

¹ Національний лісотехнічний університет України, м. Львів, Україна, <https://orcid.org/0000-0002-0571-7487>;

² Національний лісотехнічний університет України, м. Львів, Україна, <https://orcid.org/0000-0003-4949-6644>;

БЮДЖЕТНІ МЕХАНІЗМИ СТИМУЛЮВАННЯ ЕМІСІЇ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ У ЛІСОВОМУ СЕКТОРІ УКРАЇНИ

У роботі досліджено роль бюджетної системи у стимулюванні залучення приватного капіталу для екологізації лісового господарства. Обґрунтовано, що одним із ключових бар'єрів для суб'єктів деревообробної галузі є високі трансакційні витрати, пов'язані з підготовкою та верифікацією «зелених» проєктів відповідно до міжнародних стандартів. Окреслено концептуальний підхід до кластерної емісії зелених облігацій через механізми державних цільових видатків. Своєрідність підходу полягає у можливості бюджетного співфінансування процедур зовнішньої верифікації (SPO) за рахунок цільового спрямування надходжень екологічного податку. Це дозволяє знизити бар'єри входу на ринок капіталу для МСП та підвищити прозорість використання коштів відповідно до ESG-принципів.

Ключові слова: бюджетна система, зелені облігації, лісовий сектор, екологічний податок, стале фінансування.

Сучасна трансформація фінансових систем відбувається під впливом глобальних кліматичних імперативів, зокрема цілей Паризької кліматичної угоди, яка передбачає досягнення кліматичної нейтральності до 2050 року [3]. Перехід до циркулярної економіки та досягнення кліматичної нейтральності, згідно зі стратегічними цілями України щодо сталого розвитку, вимагають масштабної екологічної модернізації всіх галузей національного господарства, що визначено як пріоритетне завдання у державній політиці розвитку ринку зелених облігацій [7]. Особливої ваги це питання набуває для лісового та деревообробного сектору, який є базовим для реалізації стратегії сталого розвитку, проте наразі стикається із критичним дефіцитом інвестиційного капіталу для впровадження інноваційних технологій [1].

Традиційні механізми бюджетного фінансування в умовах воєнного стану та постсоціалістичної трансформації економіки є обмеженими, оскільки основні ресурси держави спрямовані на забезпечення обороноздатності та соціального захисту. Це створює потребу у розробці та впровадженні інноваційних фінансових інструментів, що дозволяють мобілізувати приватний капітал через ринок зелених облігацій (Green Bonds), правове поле для яких в Україні було сформовано відповідними законодавчими змінами [6].

Однак практична імплементація ринку зелених облігацій у лісовому секторі гальмується системним розривом між жорсткими міжнародними стандартами таксономії та реальною спроможністю вітчизняних підприємств нести високі трансакційні витрати [2; 10]. Як зазначають дослідники, мова йде про високу вартість послуг із зовнішньої верифікації проєктів (Second Party Opinion — SPO), проведення спеціалізованого екологічного аудиту та забезпечення нефінансової звітності згідно з принципами ESG, що часто є фінансово недоступним для суб'єктів середнього бізнесу [1; 8].

Проблематика розвитку ринку зелених облігацій в Україні досліджується у працях І.Кондрат та Н.Ярошевич, які обґрунтовують необхідність адаптації міжнародних стандартів до національних умов [2]. Як зазначають дослідники, через високу вартість послуг із зовнішньої верифікації проєктів (Second Party Opinion - SPO), проведення спеціалізованого екологічного аудиту та забезпечення нефінансової звітності згідно з принципами ESG часто є фінансово недоступним для суб'єктів середнього бізнесу. Питання практичного впровадження ESG-критеріїв у стратегії післявоєнного відновлення національної економіки та оцінку ризиків для інвесторів у сегменті сталих фінансів ґрунтовно проаналізували О. Грубляк та А. Олексин [1].

О.Стретович розглядає інтеграцію зелених фінансових інструментів як основу екологізації підприємництва, наголошуючи на синергії кредитних та облігаційних механізмів [8]. Водночас у наукових дослідженнях недостатньо уваги приділено ролі бюджетної системи як каталізатора розвитку ринку зелених облігацій в контексті лісового і деревообробного сектора. Особливо це стосується використання екологічного податку для покриття витрат на зовнішню верифікацію (SPO), що наразі є фінансово недоступним для більшості представників середнього бізнесу в деревообробці.

У цьому контексті актуалізується роль бюджетної системи не як прямого донора, а як інтелектуального та ризикового каталізатора. Проблема полягає у відсутності дієвих бюджетних механізмів, які б стимулювали бізнес до виходу на ринок капіталу, зокрема через цільове використання надходжень від екологічного податку для співфінансування підготовчих етапів емісії [9]. Актуальність даного підходу підтверджується початком спільного проєкту Держлісагентства та Світового банку «Progreen», мета якого — розробка практичних інструментів залучення кліматичного фінансування в лісовий сектор через вуглецеві ринки та зелені облігації. Таким чином, науковий пошук моделей групової сертифікації «зелених» проєктів та їхнього бюджетного супроводження є критично важливим для забезпечення стійкої відбудови лісової галузі України на засадах сталого розвитку [9].

Сучасний етап розвитку лісового сектору України характеризується високим ступенем деконцентрації капіталу, де визначальну роль відіграють суб'єкти малого та середнього підприємництва. Для таких інституційних одиниць самостійний вихід на ринки капіталу є практично заблокованим через високий поріг трансакційних витрат. Встановлено, що ключовими бар'єрами розвитку ринку зелених облігацій в Україні є:

- високі витрати на підготовку проєктів;
- необхідність проходження зовнішньої верифікації;
- складність підготовки нефінансової звітності за ESG-принципами [2; 10].

Особливо гостро ці проблеми проявляються для малих і середніх підприємств лісового сектору.

Як інструмент нівелювання зазначених бар'єрів нами обґрунтовано доцільність впровадження кластерної моделі емісії зелених облігацій. Вона передбачає консолідацію інвестиційних проєктів декількох підприємств у єдиний емісійний пакет, тобто:

- об'єднання підприємств у галузеві кластери;
- формування єдиного портфеля проєктів;
- розподіл витрат на сертифікацію;
- підвищення інвестиційної привабливості через збільшення масштабу емісії.

Це дозволяє досягти необхідного для інвесторів масштабу емісії, пропорційно розподілити витрати на сертифікацію та аудит та централізувати систему управління ризиками. Такий підхід відповідає принципам Green Bond Principles, розробленим International Capital Market Association, які передбачають прозорість, підзвітність та ефективне управління коштами [10].

Проте успішна імплементація кластерного підходу є неможливою без системної трансформації бюджетної політики України. Відповідно до положень Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій [7], держава має сприяти створенню сприятливого середовища для екологічних інвестицій. У даному контексті передбачається перехід від практики прямого бюджетного субсидування до механізмів стимулювання ринкових інструментів сталого фінансування. Ключовим вектором такої трансформації вбачається спеціалізація екологічного податку через впровадження механізму цільового спрямування його надходжень до спеціального фонду бюджету. Наявність у фіскальній системі України вуглецевого податку (у межах екологічного податку) та триваючі дискусії щодо запровадження системи торгівлі квотами на викиди створюють необхідну фінансову базу для практичної реалізації цієї ініціативи. Ресурсне наповнення цього фонду, згідно з ідеями щодо фінансових механізмів екологічної політики, має бути обмежене виключно співфінансуванням підготовчих етапів емісії для лісових кластерів, що фактично перетворює фіскальний інструмент на дієвий фінансовий важіль екологічної модернізації. Тому кошти фонду мають спрямовуватися виключно на співфінансування підготовчих етапів емісії

(екологічний аудит, підготовка нефінансової звітності). Таким чином, державні кошти стають «фінансовим важелем», що дозволяє залучити приватний капітал у співвідношенні 1:8 або 1:10.

Перспективним напрямом посилення зазначеного підходу вбачається запровадження державних гарантій на портфельній основі, що відповідає стратегії залучення інвестицій у проекти із значним екологічним ефектом [4]. Це дозволяє нівелювати специфічні військові ризики для іноземних інвесторів та забезпечує виконання стратегічних орієнтирів Енергетичної стратегії до 2050 року [5]. Крім того, доцільною вбачається адаптація програм пільгового бюджетного кредитування, аналогічних до досвіду використання «зелених» інструментів у банківському секторі, для покриття купонних виплат за облігаціями, що спрямовані на проекти глибокої деревообробки. Узагальнюючи, інтеграція бюджетних інструментів у кластерну структуру емісії зелених облігацій створює умови для мобілізації приватних інвестицій при одночасному забезпеченні жорсткої бюджетної підзвітності, що є критично важливим для розширення міжнародного фінансового співробітництва у поствоєнний період [8].

Додатковим аргументом на користь запропонованої моделі є її здатність стимулювати розвиток циркулярної економіки. Спрямування лише 10-15% надходжень екологічного податку на покриття витрат із сертифікації (SPO) дозволить залучити в галузь обсяг приватних інвестицій, що у 8-10 разів перевищує суму початкової бюджетної підтримки. Таким чином, бюджетні кошти виконують роль «фінансового важеля», забезпечуючи мультиплікативний ефект для національної економіки.

Підсумовуючи, можна констатувати, що в умовах гострого дефіциту прямих бюджетних асигнувань та об'єктивної необхідності виконання міжнародних кліматичних зобов'язань України, кластерна модель емісії зелених облігацій стає важливим інструментом модернізації лісового господарства. Запропоновані підходи зосереджені на трансформації класичної фіскальної функції екологічного податку в стимулюючу шляхом впровадження механізму бюджетного співфінансування підготовчих етапів виходу емітентів на ринок капіталу. Практична імплементація викладених рекомендацій дозволить системно подолати фінансові бар'єри для суб'єктів малого та середнього підприємництва шляхом раціонального розподілу трансакційних витрат у межах галузевих кластерів.

Водночас впровадження окресленого підходу створює підґрунтя для формування дієвого механізму контролю за цільовим спрямуванням інвестиційних ресурсів завдяки обов'язковій незалежній міжнародній верифікації проектів. Це забезпечить сталу відбудову національної деревообробної промисловості на засадах прозорості, екологічності та соціальної відповідальності згідно з глобальними критеріями ESG. Перспективи подальших наукових досліджень у даному напрямі вбачаються у детальній розробці проектів нормативно-правових актів щодо створення Спеціального фонду державного бюджету, діяльність якого має бути зосереджена на підтримці «зелених» кластерних ініціатив у лісовій галузі як стратегічного пріоритету повоєнного відновлення України.

1. Грубляк О., Олексин А. Зелені облігації як інструмент залучення інвестицій в екологічні проекти. *Галицький економічний вісник*. 2024. Т. 91. № 6. С. 95–101. DOI:https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2024.06.095
2. Кондрат І. Ю., Ярошевич Н. Б. Зелені облігації як інструмент фінансування екологічних проектів: досвід для України. *Наукові перспективи*. 2022. № 10 (28). С. 143–152. DOI:[https://doi.org/10.52058/2708-7530-2022-10\(28\)-142-152](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2022-10(28)-142-152)
3. Паризька угода : Міжнародний документ від 12.12.2015 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_l61#Text.
4. Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні : Закон України від 17.12.2020 № 1116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20>.

5. Про схвалення Енергетичної стратегії України на період до 2050 року : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 21 квітня 2023 р. № 373-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/373-2023-%D1%80#Text> (дата звернення: 26.04.2026).
6. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV (ред. від 01.01.2025). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
7. Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 23.02.2022 № 175-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-p>.
8. Стретович, О. (2025). Інтеграція фінансових інструментів «зеленого» кредитування та облігацій у модель екологізації підприємництва. Економіка та суспільство, (79). DOI:<https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-79-60>
9. Кліматичне фінансування: можливості для лісового сектору : веб-сайт. Державне агентство лісових ресурсів України. 2026. URL: <https://forest.gov.ua/news/klimatychne-finansuvannia-mozhlyvosti-dlia-lisovoho-sektoru> (дата звернення: 26.04.2026).
10. Green Bond Principles (GBP). International Capital Market Association (ICMA). (2021) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>