

СТРІЛЬЧУК ЮЛІЯ<sup>1</sup>,  
ЛАВРЕНЮК ВЛАДИСЛАВ<sup>2</sup>,  
САНДУЛ МАРІЯ<sup>3</sup>,  
БЕЛІНСЬКИЙ АНДРІЙ<sup>4</sup>

## Розвиток ринку сталих облігацій в умовах трансформації глобальної фінансової екосистеми

АНОТАЦІЯ. У статті досліджено розвиток ринку сталих облігацій в умовах трансформації фінансової екосистеми світу та зростання потреби у довгострокових інструментах, здатних поєднувати мобілізацію капіталу з досягненням екологічних, соціальних та управлінських цілей. Обґрунтовано, що сталі облігації поступово набувають значення не лише боргового інструменту, а й інституційного механізму спрямування фінансових потоків на проекти з вимірюваним суспільним ефектом. Структурним каркасом роботи є система конкретних завдань, зокрема розкриття сутності та класифікації сталих облігацій та виявлення ключових тенденцій розвитку ринку сталих облігацій, здійснення бенчмаркінгу кращих практик емісії таких інструментів у регіональному розрізі в умовах трансформаційних змін світової фінансової системи та розробка на цій основі пропозицій для розвитку ринку сталих облігацій в Україні. Використано методи системного узагальнення, порівняльного аналізу, структурної декомпозиції та критичного оцінювання практик випуску зелених, соціальних облігацій, облігацій сталого розвитку і облігацій, прив'язаних до показників сталого розвитку. Визначено, що глобальний ринок сталих облігацій характеризується динамічним, але нерівно-

<sup>1</sup> **Стрільчук Юлія Ігорівна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри банківської справи та страхування, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (Київ, Україна). Сфера наукових інтересів: фінансування сталого розвитку, сталі фінанси, зелений банкінг, банківське кредитування, цифровізація. Електронна пошта: julia.strilchuk@kneu.edu.ua. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8368-322X>

<sup>2</sup> **Лавренюк Владислав Володимирович** – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри банківської справи та страхування, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (Київ, Україна). Сфера наукових інтересів: системно важливі банки, фінансова стабільність, ризик-менеджмент, економічна безпека фінансово-кредитних установ. Електронна пошта: v.lavreniuk@kneu.edu.ua. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1069-0928>

<sup>3</sup> **Сандул Марія Станіславівна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри міжнародної торгівлі і маркетингу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана (Київ, Україна). Сфера наукових інтересів: міжнародна економіка, сталий розвиток, міжнародна логістика, міжнародна торгівля, ланцюги постачання, сталі фінанси, міжнародна конкурентоспроможність. Електронна пошта: m.sandul@kneu.edu.ua. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6985-5179>

<sup>4</sup> **Белінський Андрій Олександрович** – аспірант кафедри штучного інтелекту, моделювання та статистики, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (Київ, Україна). Сфера наукових інтересів: моделювання складних систем, ІІІ, машинне навчання, системне прогнозування, фінансова екосистема. Електронна пошта: bielinskyi.andrii99@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2821-2895>

МЕП, № 44 (2026) с. 23–42

Стаття надійшла до редакції 02.03.2026 / Прийнято до публікації: 20.04.2026 / Опубліковано: 29.05.2026

© Стрільчук Ю., Лавренюк В., Сандул М., Белінський А., 2026.

ISSN (україномовне видання) 1811-9824/2026/№ 1 (44)

ISSN (on-line) 1812-0660/2026/№ 1 (44)



мірним розвитком, високою концентрацією емісій у Європі, провідною роллю фінансових інституцій, енергетичного сектору та міжнародних фінансових організацій. Доведено, що найстійкішими залишаються інструменти з цільовим використанням коштів, оскільки вони забезпечують прозоріший зв'язок між залученим капіталом і конкретними проектами. Водночас виявлено ризики декларативного сталого маркування, слабкої прив'язки фінансових умов до результатів та недостатньої прозорості звітності. Визначено, що для України сталі облігації можуть стати важливим інструментом фінансування економічного відновлення, модернізації енергетичної та соціальної інфраструктури, а також підтримки територіальних громад за умови формування національної таксономії сталого фінансування, впровадження системи незалежної верифікації, належного розкриття інформації та ризик-орієнтованого нагляд.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** глобальна фінансова екосистема, банки, сталий розвиток, стале фінансування, сталий банкінг, сталі облігації, зелені облігації, облігації сталого розвитку, соціальні облігації, стійкість, ESG.

## Вступ

У сучасних умовах трансформації глобальної фінансової екосистеми дедалі більшого значення набувають інструменти, здатні поєднувати мобілізацію довгострокового капіталу з досягненням екологічних, соціальних та управлінських цілей. Посилення кліматичних ризиків, зростання потреб у фінансуванні енергетичного переходу, модернізації інфраструктури, соціальної стійкості та повоєнного відновлення актуалізують пошук таких фінансових механізмів, які не лише забезпечують залучення ресурсів, а й формують прозорий зв'язок між джерелами фінансування, напрямками використання коштів і вимірюваними результатами сталого розвитку. У цьому контексті особливого значення набувають сталі облігації, що емітуються з метою залучення коштів на проект, що сприяють сталому розвитку, до яких належать зелені, соціальні облігації, облігації сталого розвитку, а також облігації, прив'язані до показників сталого розвитку. Зростання ролі цих інструментів у міжнародній практиці свідчить про поступовий перехід від традиційного розуміння боргового фінансування як нейтрального механізму залучення капіталу до його розгляду як інституційного інструменту спрямування фінансових потоків на досягнення суспільно значущих цілей. Суттєва різноманітність зазначених інструментів розширює можливості емітентів та інвесторів, однак одночасно ускладнює питання їх регулювання, верифікації, оцінювання результативності та запобігання ризикам формального маркування фінансових продуктів як «зелених» або «сталих». Для України проблематика розвитку ринку облігацій має особливе значення, оскільки країна потребує масштабних фінансових ресурсів для відновлення критичної інфраструктури, модернізації енергетичного сектору, підвищення енергоефективності, підтримки громад, розвитку доступного житла, відновлення бізнесу та адаптації економіки до європейських стандартів сталого фінансування.

Розвиток ринку сталих облігацій у сучасних умовах трансформації фінансової екосистеми привертає значну увагу науковців і практиків, що

зумовило формування широкого спектра досліджень, присвячених його інституційним, регуляторним та ринковим аспектам. Серед цих інструментів на сьогодні найбільше уваги приділяється дослідженню зелених облігацій як таких, на які припадає лівова частка всього сегменту сталих облігацій<sup>5, 6</sup>. Зокрема, у працях закордонних учених широко досліджуються інституційно-регуляторні аспекти впровадження стійких облігацій<sup>7, 8</sup>, як і ключові чинники, що впливають на обсяги випуску зелених облігацій<sup>9</sup>. Попри відносну новизну таких фінансових інструментів, багато досліджень наводять аналіз їхнього впливу на досягнення цілей сталого розвитку<sup>10, 11, 12, 13, 14, 15</sup>. Деякі дослідження також підкреслюють позитивний взаємозв'язок між найбільш інноваційними інструментами та їхнім позитивним впливом на сталий розвиток<sup>16</sup>. У дослідженнях ринкових аспектів сталих облігацій багато уваги приділено дослідженням різних аспектів ціноутворення на зелені облігації<sup>17, 18</sup>. Насамкінець, у регіональному аспекті, питання стійких облігацій та їхнього впливу на фінансові ринки та сталий розвиток найбільш активно досліджуються у

<sup>5</sup> Luxembourg Green Exchange (n.d.). Dashboard. <https://lgxhub-premium.luxse.com/>

<sup>6</sup> Sandul, M., Strilchuk, Y., Primierova, O. (2025). The Impact of Financial Mechanisms for Sustainable Development on the Evolution of Global Value Chains. *International Economic Policy*, 1(42), 26-56. <https://doi.org/10.33111/iep.eng.2025.42.02>.

<sup>7</sup> Benlemlih, M., El Ouadghiri, I., Jaballah, J., & Peillex, J. (2026). On the legal foundations of green bonds. *Journal of Environmental Management*, 398, 128556. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2026.128556>

<sup>8</sup> Chen, Y., & Zhao, Z. J. (2021). The rise of green bonds for sustainable finance: Global standards and issues with the expanding Chinese market. *Current Opinion in Environmental Sustainability*, 52, 54-57. <https://doi.org/10.1016/j.cosust.2021.06.013>

<sup>9</sup> Cicchiello, A. F., Cotugno, M., Monferrà, S., & Perdichizzi, S. (2022). Which are the factors influencing green bonds issuance? Evidence from the European bonds market. *Finance Research Letters*, 50, 103190. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103190>

<sup>10</sup> Kaushik P, Garg V, Singh S, Kumar A (2025). Green bonds for sustainable energy transition: unlocking resource efficiency in Asia-Pacific. *Technological Sustainability*, Vol. 4 No. 3 pp. 311-327, doi: <https://doi.org/10.1108/TECHS-03-2025-0048>

<sup>11</sup> Lin, W., & Wang, J. (2025). Sustainable finance and carbon Neutrality: The role of green bonds, ESG investments, and carbon pricing. *Journal of Environmental Management*, 395, 127731. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127731>

<sup>12</sup> Shah, S. S., Nakouwo, S. N., Sobirjonovna, G. M., & Khan, A. (2025). Exploring the sustainability impact of green bonds on ecological and resource capacities. *Renewable Energy*, 243, 122590. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2025.122590>

<sup>13</sup> Teti, E., Baraglia, I., Dallochio, M., & Mariani, G. (2022). The green bonds: Empirical evidence and implications for sustainability. *Journal of Cleaner Production*, 366, 132784. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.132784>

<sup>14</sup> Ullah, F., Lu, Q., Jie, C., & Ullah, M. (2025). Role of green bonds in energy transition and environmental sustainability. *Energy*, 342, 139635. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2025.139635>

<sup>15</sup> Wang, Y., Wang, R., & Mason, T. A. (2025). Exploring the impact of green bonds on sustainable development and financial markets: an ARDL-based causality approach. *Finance Research Letters*, 85, 107943. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107943>

<sup>16</sup> Hoque, M. E., Khalifaoui, R., Leccadito, A., & Mejri, S. (2025). Green and innovative assets in times of uncertainty: A portfolio perspective for environmental financial management. *Journal of Environmental Management*, 395, 127746. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127746>

<sup>17</sup> Nevatia, V. (2026). Sovereign green bonds: Risk-mitigating sustainability instruments in emerging markets. *Energy Economics*, 155, 109173. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2026.109173>

<sup>18</sup> Wu, Y. (2022). Are green bonds priced lower than their conventional peers? *Emerging Markets Review*, 52, 100909. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100909>

контексті ЄС<sup>19</sup>, <sup>20</sup>, Китаю<sup>21</sup>, <sup>22</sup>, <sup>23</sup>, Азійсько-Тихоокеанського регіону<sup>24</sup>, Центральної Африки<sup>25</sup>, <sup>26</sup>.

У вітчизняній економічній науці є певні розриви у контексті досліджень фінансових інструментів сталого розвитку, а також і теоретичних основ розвитку цього напрямку наукових досліджень. Зокрема, Шкварук Д. та Дончак Л.<sup>27</sup> наголошують на необхідності напрацювання чіткого понятійного апарату та теоретичного обґрунтування поняття «зелені фінанси» в україномовному науковому дискурсі. На додачу, Варченко О. та ін.<sup>28</sup> досліджують теоретико-інституційні основи сталих фінансів та їхню роль в контексті повоєнного відновлення України. При цьому, досить багато уваги приділяється різним аспектам сталого фінансування, зокрема, Столярчук Я. та ін.<sup>29</sup> фокусують увагу на дослідженні зеленого інвестування, наголошуючи на необхідності формування сприятливого середовища реалізації зелених інвестиційних проєктів в Україні, особливо в контексті загострення конкурентної боротьби за глобальне екологічне лідерство.

Отже, аналіз сучасних досліджень свідчить, що значна частина наукових праць зосереджується переважно на екологічному вимірі зелених облігацій, їх ролі у фінансуванні кліматичних проєктів, впливі на вартість капіталу та інвестиційну привабливість емітентів. Водночас менш

<sup>19</sup> Christodoulou, P., Psillaki, M., Sklias, G., & Chatzichristofis, S. (2023). A blockchain-based framework for effective monitoring of EU Green Bonds. *Finance Research Letters*, 58, 104397. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104397>

<sup>20</sup> Smeets Křístková, Z., Cui, H., Rokicki, B., M'Barek, R., Van Meijl, H., & Boysen-Urban, K. (2025). European green bonds, carbon tax and crowding-out: The economic, social and environmental impacts of the EU's green investments under different financing scenarios. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 211, 115330. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2025.115330>

<sup>21</sup> Chen, Y., & Zhao, Z. J. (2021). The rise of green bonds for sustainable finance: Global standards and issues with the expanding Chinese market. *Current Opinion in Environmental Sustainability*, 52, 54-57. <https://doi.org/10.1016/j.cosust.2021.06.013>

<sup>22</sup> Lin, W., & Wang, J. (2025). Sustainable finance and carbon Neutrality: The role of green bonds, ESG investments, and carbon pricing. *Journal of Environmental Management*, 395, 127731. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127731>

<sup>23</sup> Wu, Y. (2022). Are green bonds priced lower than their conventional peers? *Emerging Markets Review*, 52, 100909. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100909>

<sup>24</sup> Kaushik P, Garg V, Singh S, Kumar A (2025). Green bonds for sustainable energy transition: unlocking resource efficiency in Asia-Pacific. *Technological Sustainability*, Vol. 4 No. 3 pp. 311-327, doi: <https://doi.org/10.1108/TECHS-03-2025-0048>

<sup>25</sup> Bhutta, U. S., Tariq, A., Farrukh, M., Raza, A., & Iqbal, M. K. (2022). Green bonds for sustainable development: Review of literature on development and impact of green bonds. *Technological Forecasting and Social Change*, 175, 121378. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.121378>

<sup>26</sup> Manasseh, C. O., Logan, C. S., Okanya, O. C., Ede, K. K., Onusegbo, O. C., Igwemeka, E. C., & Okonkwo, O. N. (2026). Exploring the interconnections between climate-green bond financing, sustainable environment and financial markets in Sub-Saharan Africa. *Sustainable Futures*, 11, 101661. <https://doi.org/10.1016/j.sfr.2026.101661>

<sup>27</sup> Shkvaruk, D., & Donchak, L. (2024). Green finance: theoretical aspects and operational features in Ukraine. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences*, 326(1), 123-127. <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-326-21>

<sup>28</sup> Varchenko, O., Varchenko, O., Drahan, O., Tkachenko, K., Rybak, N., & Zubchenko, V. (2024). «Green finance» in the post-war reconstruction of Ukraine: organizational and financial aspects. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 3(56), 75-85. <https://doi.org/10.55643/fcaptop.3.56.2024.4403>

<sup>29</sup> Stoliarchuk, Y., Ilnytskyi, D., Rudkovskyy, S. (2023). Green investments as a mechanism of global sustainable development. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic sciences*. 2023. Volume 316, №2. pp. 241-246. <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-316-2-39>

розробленими залишаються питання системного порівняння різних типів облігацій, їхньої результативності у трансформації фінансових екосистем країн, особливостей участі банків та інших фінансових установ як емітентів і посередників, а також можливостей адаптації міжнародного досвіду до країн із ринками капіталу, що перебувають на етапі інституційного становлення. Недостатньо уваги приділяється і негативному досвіду використання таких інструментів, зокрема ризикам «зеленого відмивання» (з англ. *greenwashing, sustainability-washing*), слабкої прив'язки цільових показників до реального впливу, недостатньої прозорості звітності та обмеженої додатковості залученого фінансування.

Особливої актуальності проблематика набуває у контексті України. Зокрема, у вітчизняній науковій літературі потребує розвитку понятійно-категоріальний апарат у сфері сталих облігацій. Крім того, потенціал сталих облігацій слід розглядати не лише крізь призму залучення капіталу, а й через їх здатність формувати нову якість взаємодії між державою, банками, міжнародними фінансовими організаціями, місцевими громадами, корпоративним сектором та інвесторами. У цьому контексті такі облігації можуть виконувати функцію не просто боргового інструменту, а елемента інституційної архітектури відновлення, що поєднує фінансові ресурси, цільові проекти, стандартизовану звітність і вимірювані результати сталого розвитку.

**Метою** статті є обґрунтування стратегічних напрямів розвитку ринку сталих облігацій в Україні на основі розкриття їх сутності, виявлення ключових тенденцій розвитку ринку сталих облігацій, здійснення бенчмаркінгу кращих практик емісії таких інструментів у регіональному розрізі в умовах трансформації глобальної фінансової системи.

### **Види сталих облігацій у сучасній глобальній фінансовій екосистемі**

У сучасних умовах трансформаційні процеси на засадах сталого розвитку відбуваються у різних секторах економіки. Не викликає сумнівів необхідність фінансування проектів, пов'язаних із зеленим переходом, а також ініціатив, спрямованих на прискорення досягнення цілей сталого розвитку. З метою акумуляції необхідних ресурсів постає потреба у розробці та імплементації інноваційних фінансових інструментів, серед яких важливу роль відіграють облігації, зокрема, зелені, соціальні, облігації сталого розвитку, а також облігації, пов'язані зі сталим розвитком.

Згідно з трактуванням Міжнародної асоціації ринку капіталу можна виокремити зелені, соціальні облігації та облігації сталого розвитку — це будь-які види боргових інструментів, кошти від розміщення яких використовуються виключно для фінансування відповідних екологічних і соціальних проектів або їх поєднання<sup>30</sup>.

<sup>30</sup> ICMA (2022), *Guidance Handbook*, <https://www.icmagroup.org/assets/GreenSocialSustainabilityDb/The-GBP-Guidance-Handbook-January-2022.pdf>.

- зелені облігації (з англ. green bonds) — це будь-які боргові інструменти, кошти від яких використовуються виключно для фінансування або рефінансування проєктів із чітко визначеними екологічними перевагами та які відповідають Основним компонентам Принципів зелених облігацій (GBP)<sup>31</sup>. Згідно із зазначеними принципами<sup>32</sup> до категорій допустимих «зелених» проєктів належать: відновлювана енергетика, енергоефективність, запобігання та контроль забруднення, екологічно стале управління природними ресурсами та землекористуванням, збереження наземного й водного біорізноманіття, чистий транспорт, стале управління водними ресурсами та стічними водами, адаптація до зміни клімату, циркулярна економіка та/або еко-ефективні проєкти, а також «зелені» будівлі. У цій класифікації «блакитні облігації» (з англ. blue bonds) та «кліматичні облігації» (з англ. climate bonds), які зосереджені відповідно на екологічних питаннях, пов'язаних із морями та зміною клімату, належать до категорії «зелених облігацій»<sup>33</sup>.

- соціальні облігації (з англ. social bonds) — облігації, випущені з метою фінансування проєктів, що безпосередньо спрямовані на вирішення або пом'якшення конкретної соціальної проблеми чи досягнення позитивних соціальних результатів, зокрема для визначених цільових груп населення, і відповідають Основним компонентам Принципів соціальних облігацій (SBP)<sup>34</sup>. SBP<sup>35</sup> передбачає, що до категорій соціальних проєктів належать забезпечення або сприяння доступу до базової інфраструктури, основних послуг, доступного житла, створення робочих місць, продовольча безпека, соціально-економічний розвиток і розширення можливостей.

- облігації сталого розвитку (з англ. sustainability bonds) — це будь-які боргові інструменти, кошти від яких використовуються виключно для фінансування або рефінансування поєднання «зелених» і соціальних проєктів та які відповідають Основним компонентам GBP і SBP<sup>36</sup>.

Окрім зазначених вище, виокремлюють також облігації, прив'язані до показників сталого розвитку (з англ. sustainability-linked bonds) — це будь-які боргові інструменти, фінансові та/або структурні характеристики яких (наприклад, купон, строк погашення, сума виплати) можуть змінюватися залежно від того, чи досягає емітент заздалегідь визначених стратегічних ESG-індикаторів у встановлені терміни, і які відповідають Основним компонентам Принципів облігацій, прив'язаних до сталого розвитку (SLBP)<sup>37</sup>.

<sup>31</sup> Ibid.

<sup>32</sup> ICMA (2025). The Green Bond Principles. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

<sup>33</sup> ICMA (2025). The Green Bond Principles. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

<sup>34</sup> ICMA (2022). Guidance Handbook, <https://www.icmagroup.org/assets/GreenSocialSustainabilityDb/The-GBP-Guidance-Handbook-January-2022.pdf>.

<sup>35</sup> ICMA (2025). The Social Bond Principles. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/>

<sup>36</sup> ICMA (2022). Guidance Handbook, <https://www.icmagroup.org/assets/GreenSocialSustainabilityDb/The-GBP-Guidance-Handbook-January-2022.pdf>.

<sup>37</sup> Ibid.

Згідно з позицією ОЕСР усі зазначені види облігацій поєднуються з узагальненою назвою “сталі облігації” (з англ. *sustainable bonds*). Сталі облігації можна класифікувати на дві основні категорії<sup>38</sup>:

1. *Облігації з цільовим використанням коштів* (з англ. *use-of-proceeds bonds*) — це облігації, кошти від розміщення яких мають використовуватися частково або повністю для фінансування чи рефінансування нових або існуючих прийнятних «зелених», соціальних або сталих проєктів. До них належать зелені, соціальні та облігації сталого розвитку. У випадку таких облігацій, випущених фінансовими установами, залучені кошти зазвичай спрямовуються на фінансування або рефінансування надання кредитів для реалізації відповідних проєктів.

2. *Облігації, прив’язані до показників сталого розвитку* (з англ. *SLBs*). Кошти від таких облігацій не обов’язково мають інвестуватися в проєкти з очікуваним позитивним екологічним або соціальним ефектом.

Можливе поєднання підходу «цільового використання коштів» із підходом облігацій, прив’язаних до сталого розвитку, якщо емітент вирішує спрямувати кошти від таких облігацій на конкретні проєкти, які є допустимими «зеленими» або соціальними, узгоджуючи свої облігації одночасно з усіма основними компонентами GBP/SBP/SLBP.

### **Особливості та трансформаційні тенденції розвитку світового ринку сталих облігацій в останнє десятиріччя**

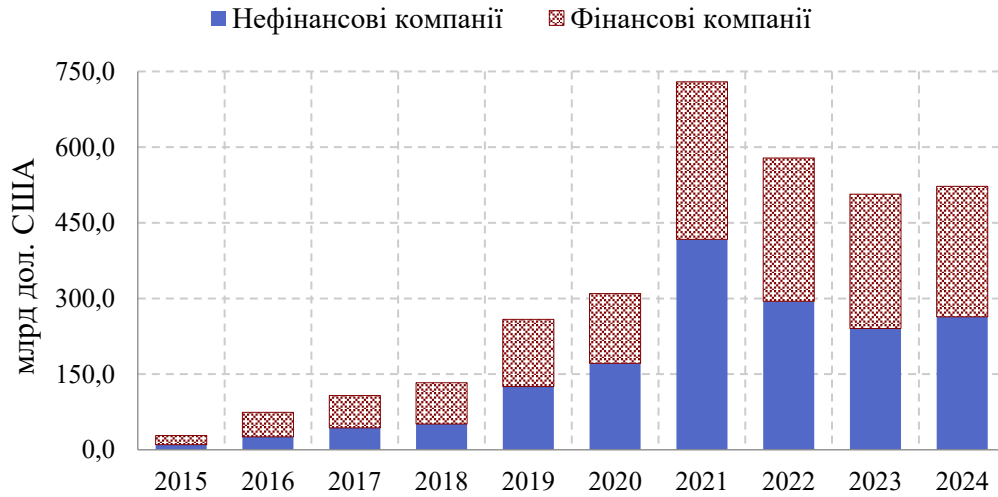
Варто зауважити, що сталі облігації є регульованими інструментами та підпадають під ті самі правила ринку капіталу й фінансового регулювання, що й інші лістингові боргові цінні папери з фіксованим доходом. Протягом останнього десятиліття використання сталих облігацій набуло значного розвитку у світі (рис. 1).

За даними рис. 1 можна простежити висхідну динаміку обсягів емісії сталих облігацій у розрізі емітентів, що відображає трансформаційні фази стрімкого піднесення, ринкової адаптації та подальшого зміцнення позицій сталих інструментів. За останні п’ять років сталі облігації стали важливим джерелом фінансування на ринках капіталу як для корпоративного сектору, так і для державного, до якого належать центральні уряди, урядові організації (національні урядові організації, місцеві органи влади, національні банки розвитку), а також багатосторонні інституції, які включають організації, створені трьома або більше юрисдикціями (наприклад, Міжнародна фінансова корпорація), а також Європейський Союз. У 2024 р. загалом компанії здійснили емісію сталих облігацій на суму 522 млрд дол. США у 2024 році, серед яких 473 млрд дол. США – облігації, випущені державним сектором. Загальний обсяг випуску корпоративних сталих облігацій у 2020–2024 роках був у чотири рази більшим, ніж за період

<sup>38</sup> ICMA (2022), *Guidance Handbook*, <https://www.icmagroup.org/assets/GreenSocialSustainabilityDb/The-GBP-Guidance-Handbook-January-2022.pdf>.

2015–2019 рр. Водночас обсяг емісії державним сектором за останні п'ять років зріс у п'ять разів порівняно з 2015–2019 рр.

### а) корпоративний сектор



### б) державний сектор

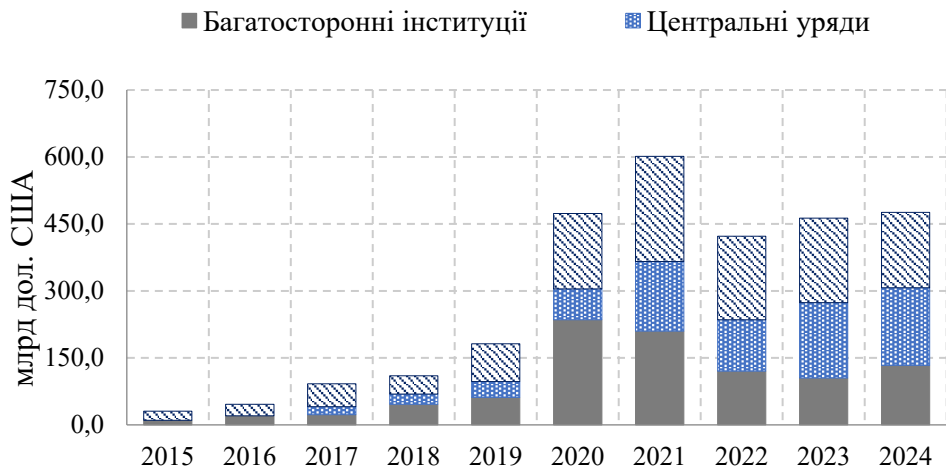


Рис. 1. Структура та динаміка емісії сталих облігацій у корпоративному (а) та державному (б) секторах, 2015–2024 рр.

Джерело: складено за даними<sup>39</sup>.

<sup>39</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (2025). Sustainable bonds. Trends and Policy Recommendations. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en.html)

У 2021 році корпоративний сектор здійснив рекордний випуск на суму 728 млрд доларів США, з яких 58% припадало на нефінансові компанії. Обсяги сталих облігацій, випущених державним сектором, досягли рекордних значень у 2020 та 2021 рр. — 462 млрд дол. США і 508 млрд дол. США відповідно. У наступні два роки корпоративні випуски дещо скоротилися. Таке стрімке піднесення відбувалося на тлі пандемії COVID-19, коли впровадження програм монетарного стимулювання провідними центробанками та масштабні фіскальні заходи сприяли зниженню вартості капіталу до мінімальних значень<sup>40</sup>. У 2023 році обсяг випуску корпоративних сталих облігацій зменшився на 30% порівняно з 2021 р., державний сектор зазнав подібного скорочення. У 2024 р. емісія облігацій знову зростає — на 3% порівняно з попереднім роком.

Проте завершення політики кількісного розширення та інтенсивний ріст облікових ставок з боку ФРС США та ЄЦБ упродовж 2022–2023 років спричинили суттєву ринкову корекцію. Відповідно до аналітичних звітів, у 2023 році обсяги корпоративної емісії сталих інструментів скоротилися на 30% відносно історичних максимумів 2021 року, при цьому офіційний сектор продемонстрував тотожний спад<sup>41</sup>. Ознаки стабілізації ринкової кон'юнктури проявилися лише у 2024 р., коли рівень корпоративних запозичень зріс на 3% у річному вимірі, досягнувши показника у 522 млрд дол. США<sup>42</sup>. Зазначена траєкторія розвитку наочно підтверджує, що сегмент екологічного та соціального боргу позбавлений імунітету до макрофінансової нестабільності та перебуває у прямій залежності від глобальної вартості ресурсів.

Дослідження державного сектору демонструє виражену структурну неоднорідність між різними категоріями суб'єктів. У 2024 р. сукупний обсяг заборгованості за сталими облігаціями розподілився таким чином: 891 млрд дол. США акумульовано державними урядовими організаціями, 718 млрд дол. США припадає на багатосторонні установи, а 612 млрд дол. США — на центральні уряди. Ключовими драйверами ринку залишаються міжнародні фінансові організації (зокрема Група Світового банку та ЄБРР), які забезпечують 34% усіх емісій у межах офіційного сектору<sup>43</sup>. Специфіка їхньої діяльності, орієнтована на імпакт-інвестування, зумовлює органічну інтеграцію сталих інструментів у структуру фондування. Значну динаміку також виявляють органи місцевого самоврядування, які

<sup>40</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development. (2026). Corporate debt market outlook in a transforming world: Global debt report 2026. [https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026\\_e9d80efd-en/full-report/corporate-debt-market-outlook-in-a-transforming-world\\_cf86a220.html](https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026_e9d80efd-en/full-report/corporate-debt-market-outlook-in-a-transforming-world_cf86a220.html)

<sup>41</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (2025). Sustainable bonds. Trends and Policy Recommendations. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en.html)

<sup>42</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development. Trends in the sustainable bond markets: Sustainable bonds. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en/full-report/component-5.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en/full-report/component-5.html)

<sup>43</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development. Trends in the sustainable bond markets: Sustainable bonds. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en/full-report/component-5.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en/full-report/component-5.html)

спрямовують сталі запозичення на покриття близько 9% своїх фінансових потреб. Виняткову активність у цьому сегменті проявляють переважно держави ЄС, інтегруючи зелене фінансування у реалізацію стратегічних кліматичних програм<sup>44</sup>.

Окремої уваги заслуговує виявлена тенденція щодо інституційної приналежності емітентів, яка розбиває усталені уявлення про виключну роль публічного сектору в ESG-фінансуванні. Аналітичні дані за 2023–2024 роки свідчать про те, що першість у використанні інструментів сталого розвитку перейшла до приватних (нелістингових) суб'єктів господарювання<sup>45</sup>.

Зокрема, у структурі корпоративного нефінансового боргу на нелістингові компанії припало 58% сукупної емісії, тоді як потужні публічні корпорації, представлені в індексах MSCI, забезпечили лише 27%, а малий публічний бізнес – 15% обсягів. Аналогічна ситуація спостерігається і у фінансовому сегменті, де частка приватних інституцій у випусках сталих облігацій сягнула 55%, суттєво випередивши показник великих публічних установ у 35%<sup>46</sup>.

Така трансформація зумовлена інтенсивною капіталізацією глобального ринку приватних запозичень, обсяг активів якого до середини 2025 року зріс до 1,8 трлн дол. США<sup>47</sup>. Окрім того, нелістингові структури, які часто виступають спеціалізованими операторами масштабних енергетичних та інфраструктурних ініціатив, обирають зелені облігації як ефективний шлях до капіталу в обхід обтяжливих процедур лістингу. Це дає змогу оптимізувати регуляторні витрати та сфокусувати розкриття інформації виключно на верифікації результативності екологічних проєктів. Рис. 2 деталізує географічний та секторальний ландшафт ринку, вказуючи на високий рівень асиметрії.

Дані рис. 2. свідчать про те, що європейський регіон утримує статус безумовного лідера у глобальному сегменті сталого боргу. Ретроспективний аналіз за 2015–2024 рр. свідчить, що емітенти з Європи забезпечили акумуляцію 50% світового обсягу випуску сталих облігацій, демонструючи домінування як у корпоративному сегменті, так і в державному секторі<sup>48</sup>.

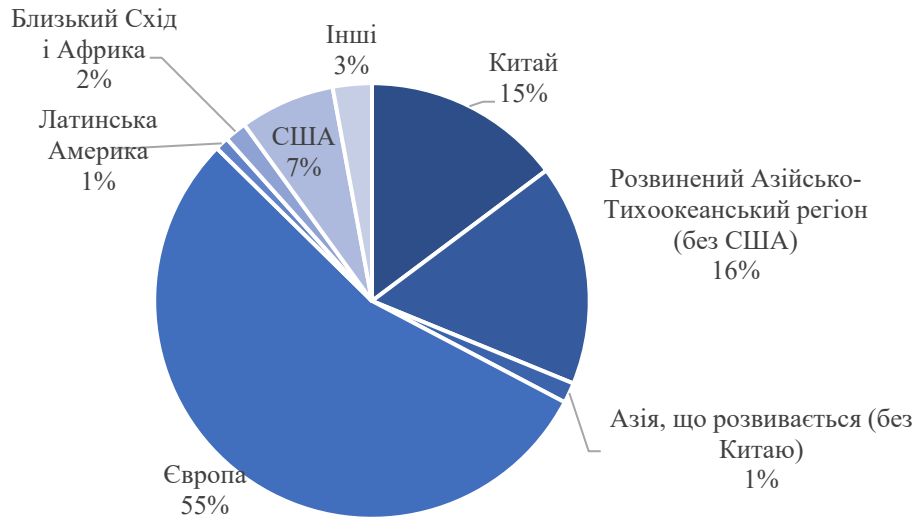
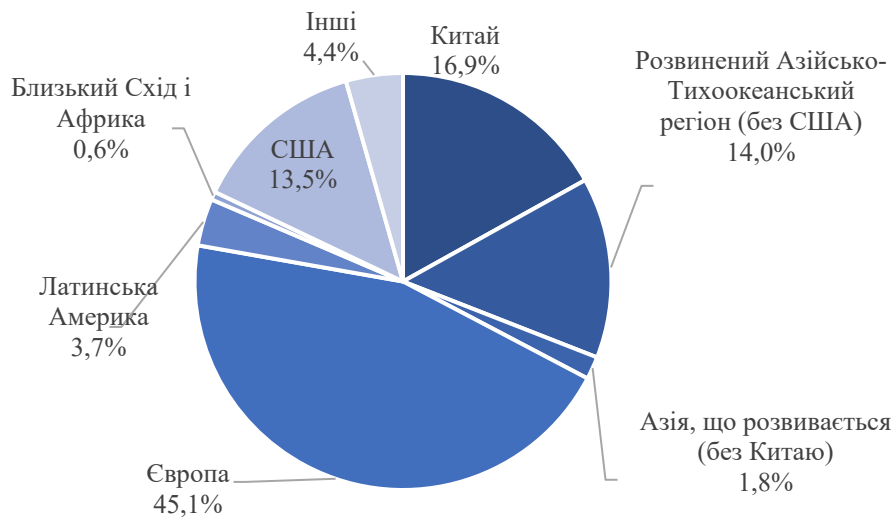
<sup>44</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (2025). Sustainable bonds. Trends and Policy Recommendations. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en.html)

<sup>45</sup> Ibid.

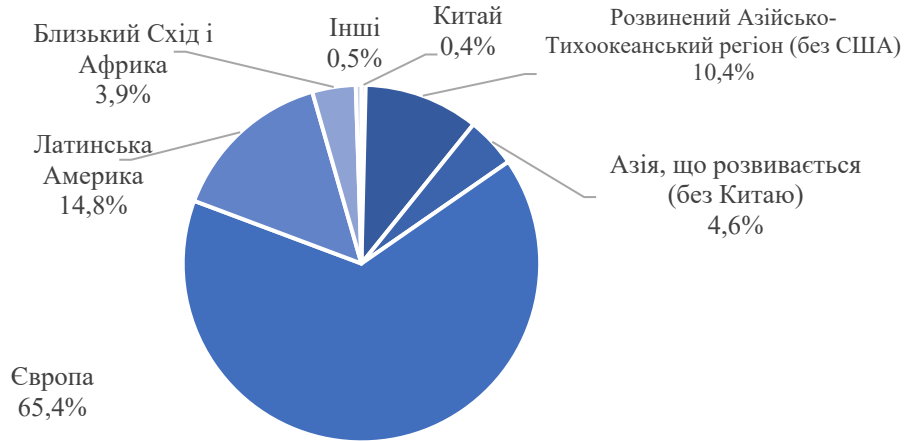
<sup>46</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development. Trends in the sustainable bond markets: Sustainable bonds. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en/full-report/component-5.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en/full-report/component-5.html)

<sup>47</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development. (2026). Corporate debt market outlook in a transforming world: Global debt report 2026. [https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026\\_e9d80efd-en/full-report/corporate-debt-market-outlook-in-a-transforming-world\\_cf86a220.html](https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026_e9d80efd-en/full-report/corporate-debt-market-outlook-in-a-transforming-world_cf86a220.html)

<sup>48</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development. Trends in the sustainable bond markets: Sustainable bonds. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en/full-report/component-5.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en/full-report/component-5.html)

*Фінансові компанії**Нефінансові компанії*

### Центральні уряди



### Агентства та місцеві органи влади

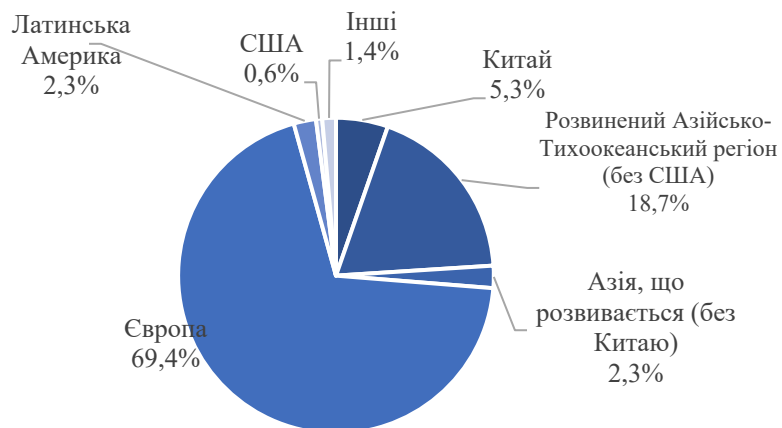


Рис. 2. Географічна декомпозиція обсягів світового випуску сталих облігацій протягом 2015–2024 рр.

Джерело: складено за даними<sup>49</sup>

<sup>49</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (2025). Sustainable bonds. Trends and Policy Recommendations. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en.html)

Структурна декомпозиція суверенного сегмента підтверджує виняткову роль європейських урядів, на які припадає 65% сукупної емісії, тоді як показник країн Латинської Америки становить лише 15%. Така інституційна концентрація зумовлена розбудовою жорсткого регуляторного каркаса, зокрема через імплементацію Європейської таксономії, Регламенту SFDR та розробку стандартів EuGB, що системно стимулюють трансформацію фінансових потоків у напрямі екологічно значущих активів<sup>50</sup>. На противагу цьому, ринок Китаю у 2024 році продемонстрував низхідну динаміку випусків GSSS-інструментів через переорієнтацію локальних суб'єктів на традиційні боргові ринки в пошуках мінімізації вартості фондування на тлі охолодження економіки<sup>51</sup>.

Аналітичні дані ОЕСР дають змогу оцінити ступінь інтеграції сталих інструментів у загальну структуру запозичень за галузевою ознакою<sup>52</sup>. Дослідження свідчить, що марковані облігації трансформувалися з вузькоспеціалізованих механізмів у домінуючі фінансові стратегії для двох ключових секторів:

1. Фінансові інституції: Питома вага екологічно спрямованих інструментів у загальній структурі запозичень даної галузі продемонструвала суттєву волатильність, зростаючи з 18% у 2020 році до рекордних 41% у 2022 році, з подальшою стабілізацією на позначці 31% станом на 2024 рік<sup>53</sup>. У межах фінансової екосистеми банківські установи виконують роль ключових посередників, акумулюючи капітал через емісію маркованих зобов'язань на глобальних ринках для подальшого спрямування ліквідності у формі цільового кредитування проєктів малого підприємництва та роздрібних споживачів у межах розвитку сталого банкінгу.

2. Енергозабезпечення та комунальна інфраструктура (Utilities): Даний сектор, будучи рушійною силою низьковуглецевої трансформації, зафіксував частку сталого боргу на рівні 28% у 2024 р., тоді як у 2021 р. цей показник сягав свого пікового значення у 37%<sup>54</sup>.

Разом з тим, в інших сегментах економіки спостерігається значно менший рівень інтеграції таких інструментів. Дослідження галузевої структури за 2024 р. показує, що частка сектора споживчих товарів складає 9%, промислового виробництва — 8%, технологічної сфери та енергетики (нафтогазовий сегмент) — по 5% для кожного. Найбільш відчутне падіння зафіксовано в галузі охорони здоров'я, де показник скоротився до мінімального 1%, тоді як у піковий період пандемії 2021 року він становив 11%<sup>55</sup>. Такий розподіл підтверджує

---

<sup>50</sup> National Bank of Ukraine. (2025). Sustainable finance development policy. [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Policy\\_rozvytok-stalogo-finansuvannja\\_2025\\_en.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025_en.pdf?v=4)

<sup>51</sup> Amundi Research Center. (2024). Emerging market green bonds – Report 2024. <https://research-center.amundi.com/article/emerging-market-green-bonds-report-2024>

<sup>52</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (2025). Sustainable bonds. Trends and Policy Recommendations. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en.html)

<sup>53</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (2025). Sustainable bonds. Trends and Policy Recommendations. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en.html)

<sup>54</sup> Ibid.

<sup>55</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development. Trends in the sustainable bond markets: Sustainable bonds. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en/full-report/component-5.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en/full-report/component-5.html)

вибірковість інвесторів, які фокусують ресурси на капіталомістких галузях із критичною потребою в ESG-модернізації, як-от фінанси та енергетика, розглядаючи сталу трансформацію в інших сферах як менш пріоритетну.

На рис. 3 представлена структура ринку за специфікою фінансових інструментів, що унаочнює зміну пріоритетів ключових гравців та еволюцію інституційних переваг.

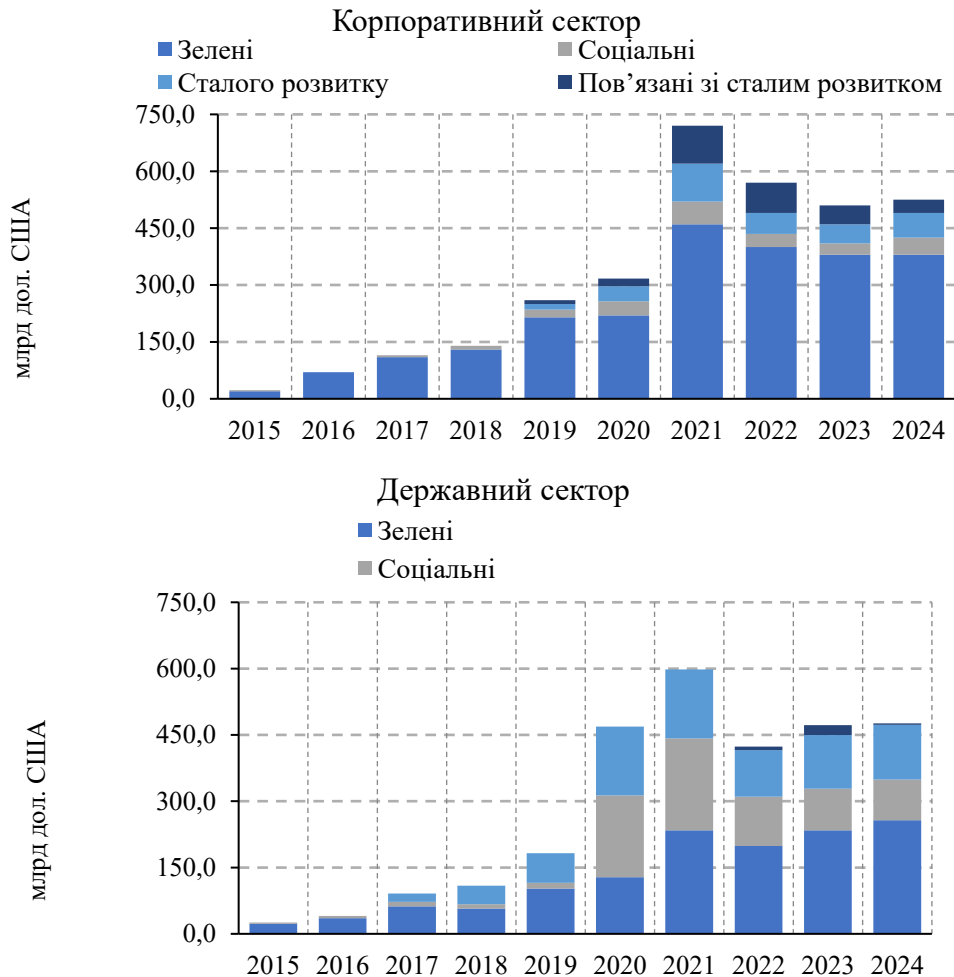


Рис. 3. Структурна декомпозиція світового ринку сталих облігацій у розрізі фінансових інструментів, 2015–2024 рр.

Джерело: складено за даними<sup>56</sup>

<sup>56</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (2025). Sustainable bonds. Trends and Policy Recommendations. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en.html)

Дані рис. 3 свідчать, що беззаперечне лідерство у глобальному сегменті утримують зелені облігації, які у 2024 р. сформували переважну частину загального обсягу емісії: корпоративні емісії сягнули 382 млрд дол. США, тоді як державний сектор забезпечив 257 млрд дол. США<sup>57</sup>. Ретроспективний аналіз свідчить, що до 2020 року на даний інструмент припадало близько 92% усього обсягу сталих корпоративних запозичень, проте подальша поява альтернативних механізмів сприяла поступовій диверсифікації ринкової структури. Для суверенних та багатосторонніх емітентів критично важливими залишаються соціальні облігації (22%) та облігації сталого розвитку (26%), що зумовлено їхньою орієнтацією на імпакт-інвестування, зокрема у сфері боротьби з бідністю, розбудови житлової інфраструктури та підтримки ринку праці<sup>58</sup>.

Динаміка сегмента SLB виступає найбільш репрезентативним індикатором ринкової саморегуляції у відповідь на виявлені інституційні дефіцити. З'явившись у 2019 р., ці інструменти продемонстрували стрімку експансію завдяки операційній гнучкості та відсутності суворого цільового лімітування ресурсів. Пікова активність була зафіксована у 2021 р., коли обсяг емісії встановив історичний максимум на рівні 115 млрд дол. США. Проте в подальшому до 2023 р. показники впали на третину, а за підсумками 2024 р. обсяги запозичень стабілізувалися на позначці 35 млрд дол. США, що становить близько 7% від сукупної корпоративної пропозиції. У межах державного сектору зазначений механізм не продемонстрував життєздатності, забезпечуючи маргінальну частку в 1% від загальних випусків<sup>59</sup>.

Відповідно до аналітичних звітів ОЕСР, фундаментальним чинником зазначеної ринкової корекції виступає дефіцит ефективного структурування інструментів, що проявляється через поєднання неадекватних опціонів на дострокове погашення (з англ. call options) із недостатньо жорсткими фінансовими наслідками для емітентів. Ретроспективне дослідження за 2015–2024 рр. свідчить про те, що критична маса корпоративних SLB (близько 79%) містила вбудовані Call-опціони, які надавали право на достроковий викуп боргових зобов'язань. В державному секторі питома вага таких інструментів сягнула 47%, тоді як у сегменті традиційних GSS-облігацій аналогічний показник не перевищував маргінальної позначки у 4%<sup>60</sup>.

Зазначена архітектурна специфіка відкривала шлях для маніпулятивних стратегій фінансового арбітражу. У випадках, коли емітенти прогнозували неможливість імплементації задекларованих екологічних орієнтирів (зокрема, щодо скорочення емісії CO<sub>2</sub> на 20%) та намагалися уникнути

<sup>57</sup> Ibid.

<sup>58</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (2025). Sustainable bonds. Trends and Policy Recommendations. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en.html)

<sup>59</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development. Trends in the sustainable bond markets: Sustainable bonds. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en/full-report/component-5.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en/full-report/component-5.html)

<sup>60</sup> Ibid.

санкційного зростання вартості обслуговування боргу, вони застосовували механізм дострокового погашення через *call*-опціони до моменту верифікації результативності КРІ. Як наслідок, система фінансової мотивації втрачала свою дієвість, трансформуючи облигації на інструмент формального «грінвошингу»<sup>61</sup>. Реагуючи на виявлену інституційну асиметрію, великі інвестори змістили фокус уваги на класичні *Use-of-Proceeds* облигації, які забезпечують прозорий зв'язок залучених ресурсів із конкретними екологічними активами.

### Стратегічні напрями розвитку ринку сталих облигацій в Україні

Враховуючи світовий досвід, варто відзначити, що для України сталі облигації можуть стати джерелом довгострокового капіталу, а в широкому сенсі елементом інституційної архітектури відновлення, здатним поєднати ресурси держави, міжнародних фінансових організацій, банків, місцевого самоврядування, підприємств та інвесторів. Найбільший потенціал мають випуски, орієнтовані на відновлення критичної інфраструктури, енергоефективність, відновлювану енергетику, доступне житло, підтримку громад і підприємництва. Передумовою їх ефективного використання є формальне перенесення міжнародних практик та створення системи критеріїв, звітності, перевірки й нагляду, адаптованої до умов воєнної та повоєнної економіки.

Комплексний бенчмаркінг глобальних трендів дозволяє сформулювати наступні стратегічні напрями розвитку ринку сталих облигацій в Україні:

- Європейська синхронізація. Проведений аналіз свідчить про те, що Європа генерує понад 50% світової емісії та попиту на сталі облигації<sup>62</sup>. З огляду на євроінтеграційний курс України перед НКЦПФР, Міндовкілля та Уряду постає необхідність ухвалити Національну таксономію сталого фінансування відповідно до Таксономії ЄС, оскільки спроби створення унікального українського шляху чи пом'якшення критеріїв стануть перешкодою для доступу українських компаній до європейських ESG-фондів.
- Відмова від SLB на користь *Use-of-Proceeds*. Глобальна криза довіри до облигацій, пов'язаних зі сталим розвитком (SLB), що відображена у падінні емісії, та занепокоєння інвесторів щодо грінвошингу через опціони дострокового погашення, є чітким сигналом. Тому на ранніх етапах відновлення українським емітентам доцільно повністю сфокусуватися на випуску класичних Зелених та Соціальних облигацій (*Use-of-Proceeds*), оскільки лише жорстке, прозоре спрямування коштів на конкретні, фізичні об'єкти відбудови (енергомережі, школи, лікарні тощо) забезпечить довіру інвесторів.
- Використання зелених облигацій як важливого джерела доступу до міжнародного капіталу. ОЕСР констатує нівелювання зеленої премії до

<sup>61</sup>Amundi Research Center. (2024). Emerging market green bonds – Report 2024. <https://research-center.amundi.com/article/emerging-market-green-bonds-report-2024>

<sup>62</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development. Trends in the sustainable bond markets: Sustainable bonds. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en/full-report/component-5.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en/full-report/component-5.html)

статистичної похибки (1,2 базисних пункти) у середовищі високих відсоткових ставок<sup>63</sup>. Тому зелені облігації в Україні слід розглядати не як інструмент отримання штучно дешевих кредитів, а виключно як механізм доступу до нового, величезного пулу міжнародного капіталу, який не має мандатів на інвестування в конвенційний борг ризикових ринків.

- Створення екосистеми верифікації. Рішення НКЦПФР повинні трансформуватися з рекомендаційних на обов'язкові. Для зниження транзакційних витрат емітентів держава має сприяти створенню національного реєстру незалежних верифікаторів та аудиторів, здатних надавати висновки другої сторони (з англ. *second party opinions*), визнані на міжнародному рівні. Додатково, донорам (наприклад, через *Ukraine Facility*) було б доцільно створити спеціальний фонд для покриття витрат українських муніципалітетів та компаній середнього бізнесу на проходження процедур ESG-комплаєнсу та верифікації.

- Розвиток сталого банкінгу. Аналіз глобальних трендів засвідчив, що банки відіграють важливу роль у розвитку ринку сталих облігацій, а саме фінансовий сектор є ключовим емітентом різних видів сталих облігацій. В умовах українських реалій постає необхідність акумуляції значних ресурсів на відбудову економіки і виникає необхідність розвитку нових напрямів та інструментів фінансування. Розвиток сталого банкінгу і зокрема, робота зі сталими облігаціями, варто розглядати серед пріоритетних напрямів трансформації банківської діяльності та фінансової системи в цілому.

- Впровадження гарантійних інструментів (з англ. *blended finance*). На сьогодні в умовах високих ризиків існує необхідність створення механізмів зменшення ризиків (з англ. *de-risking*) українських корпоративних сталих облігацій для залучення міжнародних інвесторів. Для цього було б доцільним впровадження змішаного фінансування, а саме переформатування підтримки Міжнародних фінансових організацій (Світовий банк, ЄБРР, ЕІВ) з виключно прямого кредитування проектів на впровадження часткових кредитних гарантій (з англ. *partial credit guarantees*) для випусків українських корпоративних та муніципальних сталих облігацій.

Для України сталі облігації можуть стати джерелом довгострокового капіталу, а в широкому сенсі елементом інституційної архітектури відновлення, здатним поєднати ресурси держави, міжнародних фінансових організацій, банків, місцевого самоврядування, підприємств та інвесторів. Найбільший потенціал мають випуски, орієнтовані на відновлення критичної інфраструктури, енергоефективність, відновлювану енергетику, доступне житло, підтримку громад і підприємництва. Передумовою їх ефективного використання є формальне перенесення міжнародних практик та створення системи критеріїв, звітності, перевірки й нагляду, адаптованої до умов воєнної та повоєнної економіки.

---

<sup>63</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development (2025). Sustainable bonds. Trends and Policy Recommendations. [https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds\\_26726c68-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/sustainable-bonds_26726c68-en.html)

## Висновки

Ринок сталих облігацій вийшов за межі вузького сегмента екологічно орієнтованого боргового фінансування і перетворюється на інституційний механізм спрямування капіталу відповідно до пріоритетів сталого розвитку. Еволюція його розвитку відображає зміну логіки функціонування фінансової екосистеми, у якій визначальними стають цільове використання коштів, вимірюваність результатів, прозорість звітності, перевірка та відповідальність емітентів. Глобальний ринок сталих облігацій розвивається нерівномірно та залишається чутливим до макрофінансової кон'юнктури, вартості капіталу, регуляторної визначеності й довіри інвесторів. Домінування Європи у даному сегменті пояснюється місткістю ринку капіталу та наявністю розвиненої регуляторної архітектури, таксономії сталих видів діяльності, стандартів розкриття інформації та механізмів зовнішньої оцінки. Водночас скорочення емісії окремих видів облігацій, особливо інструментів, прив'язаних до показників сталого розвитку, демонструє обмеженість моделей, у яких відсутній жорсткий зв'язок між умовами запозичення та реальними результатами.

Фундаментально розвиток ринку сталих облігацій має ґрунтуватися на потребі у фінансових ресурсах, однак за відсутності якісної таксономії, надійного оцінювання впливу, відповідальності емітентів і захисту інвесторів сталі облігації можуть втратити довіру та перетворитися на засіб декларативного маркування. Подальші розвідки за напрямом дослідження слід зосередити на методиці оцінювання результативності функціонування ринку сталих облігацій в Україні, моделі ризик-орієнтованого нагляду за їх випуском, ролі банків як посередників сталого фінансування та механізмах залучення міжнародного капіталу до проєктів відновлення.

У зв'язку з цим перспективи подальших досліджень у даному напрямі пов'язані з розробленням комплексних підходів до розвитку ринку сталих облігацій в Україні, зокрема через адаптацію міжнародних стандартів і практик до національних умов, оцінювання ефективності їх застосування в умовах повоєнного відновлення та формування інституційних передумов для масштабування відповідних фінансових інструментів.

## Список літератури

1. Amundi Research Center. *Emerging market green bonds – Report 2024*. 2024. <https://research-center.amundi.com/article/emerging-market-green-bonds-report-2024>
2. Benlemlih, M., I. El Ouadghiri, J. Jaballah, and J. Peillex. "On the Legal Foundations of Green Bonds." *Journal of Environmental Management* 398 (2026): 128556. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2026.128556>
3. Bhutta, Umair S., Adeel Tariq, Muhammad Farrukh, Ali Raza, and Muhammad K. Iqbal. "Green Bonds for Sustainable Development: Review of Literature on Development and Impact of Green Bonds." *Technological Forecasting and Social Change* 175, (2022): 121378. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.121378>.

4. Chen, Yujin, and Zhirong J. Zhao. "The Rise of Green Bonds for Sustainable Finance: Global Standards and Issues with the Expanding Chinese Market." *Current Opinion in Environmental Sustainability* 52, (2021): 54-57. <https://doi.org/10.1016/j.cosust.2021.06.013>.
5. Christodoulou, P., M. Psillaki, G. Sklias, and S.A. Chatzichristofis. "A Blockchain-based Framework for Effective Monitoring of EU Green Bonds." *Finance Research Letters* 58, (2023): 104397. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104397>.
6. Cicchiello, Antonella F., Matteo Cotugno, Stefano Monferra, and Salvatore Perdichizzi. "Which Are the Factors Influencing Green Bonds Issuance? Evidence from the European Bonds Market." *Finance Research Letters* 50, (2022): 103190. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103190>.
7. OECD. *Global Debt Report 2024: Bond Markets in a High-Debt Environment*. Paris: OECD Publishing, 2024. <https://doi.org/10.1787/91844ea2-en>
8. Hoque, Mohammad E., Rabeh Khalfaoui, Arturo Leccadito, and Sami Mejri. "Green and Innovative Assets in Times of Uncertainty: A Portfolio Perspective for Environmental Financial Management." *Journal of Environmental Management* 395, (2025): 127746. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127746>.
9. ICMA. *Guidance Handbook*. 2022. <https://www.icmagroup.org/assets/GreenSocialSustainabilityDb/The-GBP-Guidance-Handbook-January-2022.pdf>.
10. ICMA. *The Green Bond Principles*. 2025. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>
11. ICMA. *The Social Bond Principles*. 2025. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/>
12. Jankovic, Irena, Vladimir Vasic, and Vlado Kovacevic. "Does Transparency Matter? Evidence from Panel Analysis of the EU Government Green Bonds." *Energy Economics* 114, (2022): 106325. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106325>.
13. Kaushik, P., V. Garg, S. Singh, and A. Kumar. "Green Bonds for Sustainable Energy Transition: Unlocking Resource Efficiency in Asia-Pacific." *Technological Sustainability* 4, no. 3 (2025): 311-327. <https://doi.org/10.1108/TECHS-03-2025-0048>
14. Lin, Wang, and Jing Wang. "Sustainable Finance and Carbon Neutrality: The Role of Green Bonds, ESG Investments, and Carbon Pricing." *Journal of Environmental Management* 395, (2025): 127731. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.127731>.
15. Luxembourg Green Exchange. *Dashboard*. <https://lgxhub-premium.luxse.com/>
16. Manasseh, Charles O., Chine S. Logan, Ogochukwu C. Okanya, Kenechukwu K. Ede, Odidi C. Onuselogu, Ebele C. Igwemeka, and Osmond N. Okonkwo. "Exploring the Interconnections between Climate-green Bond Financing, Sustainable Environment and Financial Markets in Sub-Saharan Africa." *Sustainable Futures* 11, (2026): 101661. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2026.101661>.
17. National Bank of Ukraine. *Sustainable finance development policy*. 2025. [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Policy\\_rozvytok-stalogo-finansuvannja\\_2025\\_en.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025_en.pdf?v=4)

18. Nevatia, Vedanshi. "Sovereign Green Bonds: Risk-mitigating Sustainability Instruments in Emerging Markets." *Energy Economics* 155, (2026): 109173. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2026.109173>.
19. OECD. *Sustainable Bonds: Trends and Policy Recommendations*. OECD Publishing, Paris, 2025. <https://doi.org/10.1787/26726c68-en>.
20. OECD. *Global Debt Report 2026: Sustaining Debt Market Resilience Under Growing Pressure*, OECD Publishing, Paris, 2026. <https://doi.org/10.1787/e9d80efd-en>.
21. OECD. *Sustainable Bonds: Trends and Policy Recommendations*, OECD Publishing, Paris, 2025. <https://doi.org/10.1787/26726c68-en>.
22. Sandul, M., Strilchuk, Y., Primierova, O. "The Impact of Financial Mechanisms for Sustainable Development on the Evolution of Global Value Chains." *International Economic Policy*, 1(42), (2025): 26-56. <https://doi.org/10.33111/iep.eng.2025.42.02>.
23. Shah, Syed S., Solomon N. Nakouwo, Gulnora M. Sobirjonovna, and Anwar Khan. "Exploring the Sustainability Impact of Green Bonds on Ecological and Resource Capacities." *Renewable Energy* 243, (2025): 122590. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2025.122590>.
24. Shkvaruk, D., & Donchak, L. "Green finance: theoretical aspects and operational features in Ukraine." *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences*, 326(1), (2024): 123–127. <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-326-21>
25. Smeets Křhstkov6, Z., H.D. Cui, B. Rokicki, R. M'Barek, H. Van Meijl, and K. Boysen-Urban. "European Green Bonds, Carbon Tax and Crowding-out: The Economic, Social and Environmental Impacts of the EU's Green Investments under Different Financing Scenarios." *Renewable and Sustainable Energy Reviews* 211, (2025): 115330. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2025.115330>.
26. Stoliarchuk, Y., Ilnytsky, D., Rudkovskyy, S. "Green investments as a mechanism of global sustainable development." *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic sciences*, v. 316, No. 2, (2023): 241-246. <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-316-2-39>
27. Teti, Emanuele, Icaro Baraglia, Maurizio Dallochio, and Giovanna Mariani. "The Green Bonds: Empirical Evidence and Implications for Sustainability." *Journal of Cleaner Production* 366, (2022): 132784. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.132784>.
28. Ullah, Farid, Qianjin Lu, Chen Jie, and Mirzat Ullah. "Role of Green Bonds in Energy Transition and Environmental Sustainability." *Energy* 342, (2025): 139635. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2025.139635>.
29. Varchenko, O., Varchenko, O., Drahan, O., Tkachenko, K., Rybak, N., & Zubchenko, V. "Green finance" in the post-war reconstruction of Ukraine: organizational and financial aspects." *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 3(56), (2024): 75–85. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.56.2024.4403>
30. Wang, Yi, Rui Wang, and Tajul A. Mason. "Exploring the Impact of Green Bonds on Sustainable Development And Financial Markets: An ARDL-based Causality Approach." *Finance Research Letters* 85, (2025): 107943. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107943>.
31. Wu, Yue. "Are Green Bonds Priced Lower than Their Conventional Peers?" *Emerging Markets Review* 52, (2022): 100909. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100909>.