

І. П. Васильчук,
д. е. н., професор, професор кафедри фінансів і бухгалтерського обліку,
Державний університет економіки і технологій
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7872-2738>

DOI: 10.32702/2306-6814.2025.23.7

РОЗВИТОК РИНКУ СТАЛИХ БОРГОВИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ: СТАН, ТРЕНДИ ТА МОЖЛИВОСТІ ДЛЯ УКРАЇНИ

I. Vasylichuk,
Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department
of Finance and Accounting, State University of Economics and Technology

SUSTAINABLE DEBT MARKET DEVELOPMENT: STATUS, TRENDS,
AND OPPORTUNITIES FOR UKRAINE

Стаття присвячена аналізу сучасного стану та глобальних тенденцій розвитку ринку сталих боргових інструментів GSS+, що охоплюють зелені, соціальні, сталі та облігації, пов'язані зі сталим розвитком (SLBs). На основі даних Climate Bonds Initiative, OECD, IFC та інших міжнародних організацій досліджено структурні зміни ринку, динаміку емісій, роль різних категорій емітентів та регіональні особливості розвинених ринків і ринків, що розвиваються. Особливу увагу приділено проблемам сегмента SLBs, який зіткнувся з кризою довіри через недостатню амбітність цілей і ризики "greenwashing". Проаналізовано фактори стійкості GSS+ облігацій у країнах, що розвиваються, та їхню здатність виконувати захисну функцію під час ринкової волатильності. Визначено ключові можливості й бар'єри розвитку ринку GSS+ в Україні в контексті післявоєнної відбудови та інтеграції до ЄС. Запропоновано низку рекомендацій, спрямованих на розвиток українського ринку GSS+ облігацій, особливо в контексті післявоєнного відновлення, інтеграції з ЄС та потреби у фінансуванні сталих проєктів.

The study examines the state and key trends of the GSS+ debt market and its role in addressing the global SDG financing gap. The aim is to identify structural shifts across green, social, sustainability and sustainability-linked bonds and to assess their development in different regions, with implications for emerging markets and Ukraine. The methodology includes structural, comparative and trend analysis based on Climate Bonds Initiative, OECD, IFC and multilateral development bank reports. The study evaluates issuance dynamics, market composition and compliance with sustainability standards.

The results show that cumulative aligned GSS+ debt reached USD 5.7 trillion in 2024 and continued growing in 2025. Green bonds dominate (64%) and remain the most mature segment with stable upward dynamics. Sustainability bonds demonstrate the fastest growth due to combined environmental and social objectives. Social bonds stabilized after the pandemic period. Sustainability-linked bonds show significant volatility, with issuance falling by 65% in 2024 because of weak performance targets, transparency issues and limited financial incentives.

Comparative analysis shows diverging patterns between developed and emerging markets. Developed markets, led by Europe, continue expanding. Emerging markets show both contraction and structural transformation, especially through increased participation of non-financial corporates and multilateral institutions. GSS+ bonds in emerging markets demonstrate defensive behavior during periods of volatility due to stronger issuer profiles and ESG-driven long-term investors.

The study highlights the potential of GSS+ instruments for Ukraine in the context of post-war reconstruction and EU integration. Key constraints include regulatory uncertainty, low investor awareness and limited sustainable project pipelines. Recommendations focus on accelerating taxonomy alignment with EU standards, strengthening monitoring and verification systems, expanding corporate and municipal issuance, and enhancing cooperation with international financial institutions. The findings contribute to the academic understanding of sustainable debt markets and support policy development in emerging economies.

Ключові слова: зелені, соціальні, сталі та облігації, пов'язані зі сталим розвитком, глобальний ринок сталих боргових інструментів, стале фінансування.

Key words: green, social, sustainability and sustainability-linked bonds, the global sustainable debt market, sustainable finance.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Нагальність переходу до сталого розвитку стикається з фундаментальною перешкодою — критичним дефіцитом фінансування. Академічна та аналітична література останніх років є одноставною у констатації цієї проблеми. Звіти ключових міжнародних інституцій ідентифікують щорічний "розрив у фінансуванні" Цілей сталого розвитку (ЦСР) у розмірі, що сягає \$4 трлн [1, 2]. Ця проблема була значно посилена наслідками пандемії COVID-19 [3] та ускладнена поточною ситуацією високого глобального боргу (OECD, 2025) [4—5]. Саме ця фінансова прірва зумовлює виняткову важливість дослідження та масштабування інноваційних механізмів фінансування, серед яких боргові інструменти сталого розвитку відіграють провідну роль.

Дослідження показують, що упродовж останнього десятиліття ринок сталих фінансових інструментів демонструє стійке зростання, що відображає глобальну трансформацію інвестиційних пріоритетів у напрямку екологічної та соціальної відповідальності. Особливу увагу привертає сегмент GSS+ облігацій, який охоплює зелені (Green), соціальні (Social), облігації сталого розвитку (Sustainability) та облігації, пов'язані зі сталим розвитком (SLBs). Однак глобальний ринок GSS+ облігацій зазнає структурних трансформацій, що потребує поглибленого аналізу й усвідомлення наслідків та перспектив.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У відповідь на визначений виклик у науковій літературі відбувається активна концептуалізація та класифікація нових фінансових інструментів. Систематичні огляди літератури [4—7] окреслюють загальні рамки та виклики "сталого фінансування" (Sustainable Finance),

підкреслюючи зростаючу увагу дослідників до структурованих боргових продуктів. У загальному трактуванні стале боргове фінансування (Sustainable Debt) — це емісія облігацій чи надання позик для фінансування проєктів або підприємств, які орієнтовані на вирішення соціальних та/або екологічних проблем поряд з економічною ефективністю. В останні роки тлумачення цього поняття набуває більшої деталізації, а інструменти типологізують та класифікують за певними ознаками для більшої результативності їх використання. Останні дослідження показують [6—9], що науковці пропонують поділяти сукупність сталих боргових інструментів на два типи:

1. Продукти на основі діяльності. Інвестування в проєкт або бізнес з передбачуванним екологічним або соціальним результатом.

2. Продукти на основі поведінки. Зв'язок фінансової складової боргу (процентні ставки за позиками/купони за облігаціями) з визначеними показниками, узгодженими з цілями сталого розвитку.

Можна спростено трактувати, що продукти на основі діяльності орієнтовані на проєкт, тоді як продукти на основі поведінки орієнтовані на ціль. Ключова дихотомія у трактуванні цих інструментів лежить у площині між облігаціями з цільовим використанням коштів та інструментами, прив'язаними до загальних показників. Перша, більш традиційна категорія, описується Програмою розвитку ООН (UNDP, 2024) як "суверенні тематичні облігації" (Sovereign Thematic Bonds) [7]. Сутність цих інструментів, таких як зелені, соціальні та "блакитні" облігації, полягає у жорсткому цільовому призначенні залучених коштів (Use of Proceeds). Аргументація UNDP (2024) полягає в тому, що такі інструменти є дієвим механізмом для урядів, що дозволяє узгодити національні фінансові стратегії з пріоритетами ЦСР, фінансуючи конкретні проєкти (зокрема, інфраструктуру для чистої енергетики або доступну охорону здоров'я) [7].

Натомість, новітній клас інструментів — облігації, пов'язані зі сталим розвитком (Sustainability-Linked

Таблиця 1. Типологізація облігацій GSS+

Тип облігації	Зміст	Переваги	Особливості
1.Продукти на основі діяльності			
Зелені облігації	Фінансування проєктів з позитивним впливом на довкілля	Сприяють екологічній трансформації, підвищують репутацію емітента	Кошти спрямовуються виключно на екопроєкти; регулюються Принципами IPMA
Сині облігації	Підкатегорія зелених - фінансування водних сталих проєктів	Захист водних екосистем, підтримка морської біорізноманітності	Орієнтовані на водні ресурси; також підпадають під зелені принципи
Соціальні облігації	Фінансування проєктів з соціальним впливом (освіта, охорона здоров'я)	Покращення життя вразливих груп, соціальна інклюзія	Цільова аудиторія - соціально вразливі групи; регулюються окремими принципами IPMA
Облігації сталого розвитку	Комбіноване фінансування зелених і соціальних проєктів	Гнучкість у виборі проєктів, ширший вплив	Поєднують екологічні та соціальні цілі; узгоджені з обома наборами принципів
2.Продукти на основі поведінки			
Облігації, пов'язані зі сталим розвитком (SLBs)	Фінансові умови змінюються залежно від досягнення цілей сталого розвитку	Стимулюють емітента до сталого розвитку, гнучкість у використанні коштів	Кошти не прив'язані до конкретних проєктів; змінна купонна ставка залежно від отриманих результатів (досягнутих цілей)

Джерело: узагальнено автором за [8—11].

Bonds, SLBs), — пропонує принципово іншу логіку. Як детально аналізується в огляді [8], сутність SLBs полягає не в цільовому використанні коштів, які можуть спрямовуватися на загальні корпоративні чи суверенні потреби, а у прив'язці фінансових умов до досягнення емітентом заздалегідь визначених загальних показників сталого розвитку (Sustainability Performance Targets, SPTs). Таким чином, якщо "тематичні" облігації фінансують конкретні проєкти, то SLBs стимулюють загальну стратегічну трансформацію емітента. На сьогодні ці чотири типи облігацій формують клас активів GSSS або

GSS+

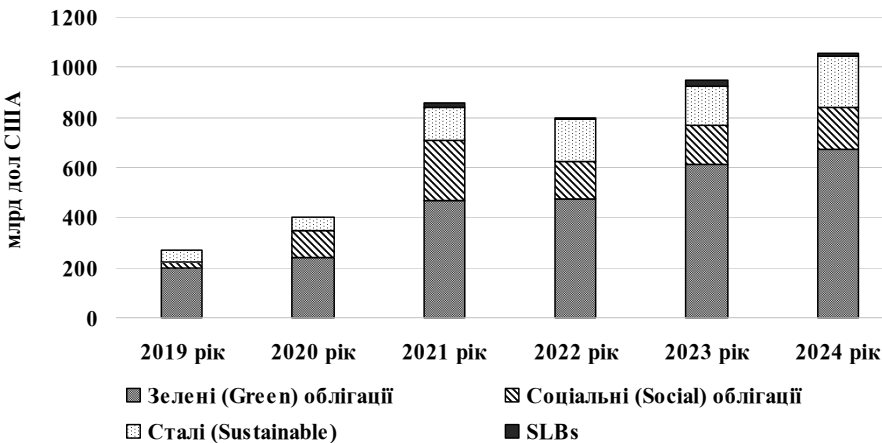


Рис. 1. Динаміка глобального ринку GSS+ облігацій за їх видами за 2019–2024 роки, млрд дол США

Джерело: побудовано автором за [10—11].

GSS+ (або сталих облігацій) (табл. 1).

Однак, не дивлячись на інноваційність SLBs, науковці та експертна спільнота констатують обережність емітентів та інвесторів у використанні цих інструментів та їх недостатню поширеність. Крім того, відмічають різні тенденції у використанні тематичних боргових інструментів на різних ринках: розвинених ринках та ринках країн, що розвиваються.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Мета дослідження — здійснити комплексний аналіз тенденцій глобального ринку боргових сталих фінансових інструментів GSS+, оцінити структурні зміни за видами облігацій та емітентами, порівняти їх тенденції в контексті розвинених ринків (DM) і ринків, що розвиваються (EM), та визначити перспективи розвитку ринку GSS+ в Україні.

Джерело інформації: аналітичні звіти міжнародних організацій, зокрема Climate Bonds Initiative (CBI), Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), International Finance Corporation (IFC), United Nations Development Program (UNDP) та інших.

У процесі виконання дослідження застосовано такі методи: систематизація та аналіз літератури; структурно-динамічний аналіз статистичних даних; порівняльний аналіз ринків DM та

EM; синтез та узагальнення даних для визначення факторів розвитку ринку; експертне оцінювання для встановлення перспектив розвитку українського ринку GSS+ з урахуванням післявоєнної відбудови, інтеграції до ЄС та сучасних регуляторних ініціатив.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Ринок GSS+ облігацій активно розвивається: станом на кінець 2024 року загальний кумулятивний обсяг узгодженого боргу GSS+ (за методологією Climate Bonds Initiative [10]) сягнув \$5,7 трлн, а до кінця I кварталу 2025 року зріс до \$5,9 трлн. У I кварталі 2025 року обсяг емісії становив \$262,3 млрд.

Аналіз динаміки випусків облігацій за їх видами у 2019—2024 роках дозволяє виявити ключові тенденції, структурні зрушення та виклики, що постають перед ринком сталого фінансування (рис. 1).

Оцінка трендів дозволяє встановити, що ринок зелених облігацій (Green Bonds), як ключовий сегмент сталого боргу, демонструє ознаки зрілості та структурної консолідації. Обсяг річного випуску зелених облігацій демонструє стійке експоненційне зростання. Якщо на початку досліджуваного періоду (2019 р.) обсяг емісії складав близь-

Таблиця 2. Порівняльний аналіз трендів за окремими видами облігацій за 2023—2024 роки, млрд USD

Вид облігації	Обсяг 2024 рік	Динаміка 2024/2023	Аналіз тренду
Зелені облігації (Green Bonds)	671,7	+9,4%	Лідери ринку. Продовжують домінувати та забезпечувати основну частину зростання GSS+, залишаючись найбільш надійним та стандартизованим активом для інвесторів. Їхня частка становить 64% від загального обсягу GSS+.
Облігації сталого розвитку (Sustainability)	206,3	+31,8%	Найшвидше зростання. Цей сегмент, який поєднує зелені та соціальні цілі, продемонстрував найвищий відсоток зростання серед усіх цільових облігацій. Це відображає зростаючий попит на комплексні стратегії ESG, особливо з боку банків розвитку та суверенних емітентів.
Соціальні облігації (Social Bonds)	167,6	+9,2%	Відновлення. Після піку «пандемічного» фінансування у 2020-2021 рр. та подальшого падіння обсягів, соціальні облігації повернулися до стабільного зростання. Це свідчить про стійке зацікавлення інвесторів у фінансуванні соціальної інфраструктури та інклюзії.
Облігації, пов'язані зі сталим розвитком (SLB)	7,9	-65,3%	Різкий спад. Цей інструмент, прив'язаний до досягнення корпоративних цілей сталого розвитку, зазнав значного скорочення. Емітенти стали обережнішими.

Джерело: розраховано автором за [10—12].

ко \$200 млрд, то до 2024 року він досяг рекордних \$671,7 млрд. Це зростання підтверджує, що зелені облігації залишаються найнадійнішим інструментом для мобілізації кліматичного капіталу, незважаючи на глобальну макроекономічну волатильність [11, 12].

Облігації сталого розвитку, які поєднують екологічні та соціальні цілі, набули особливої популярності з 2019 року. Їх зростання свідчить про прагнення емітентів до комплексного підходу у вирішенні глобальних викликів. У 2024 році цей сегмент досяг найвищого обсягу за весь період, що підтверджує його стратегічну значущість.

Натомість SLB-облігації, які базуються на досягненні конкретних показників сталого розвитку, демонструють нестабільну динаміку. Так, ринок SLBs пережив період швидкого зростання після появи у 2019 році. Найбільший сплеск відбувся у 2021 році, коли обсяг емісії SLBs, за оцінками CBI, сягнув приблизно \$20 млрд. Після цього ринок увійшов у фазу різкої корекції: у 2023 році обсяг становив приблизно \$23 млрд; у 2024 році обсяг обвалився до мінімального значення в \$7,9 млрд, що становить падіння на 65,3% порівняно з 2023 роком [10]. SLBs наразі є найменшим сегментом на ринку "визнаного" (за методологією CBI) сталого боргу, становлячи лише 0,75% від загального обсягу GSS+ (табл. 2).

Ключовим трендом залишається домінування зелених облігацій, які у 2024 році додали \$671,7 млрд, що становить приблизно дві третини (64%) від загального узгодженого обсягу. Європа залишається найбільшим джерелом узгодженого боргу GSS+ (45% у 2024 році) та лідером на ринку зелених облігацій, забезпечивши 58% узгодженого обсягу емісії у 2024 році [12]. США посіли перше місце за обсягом емісії зелених облігацій у 2024 році (\$84,7 млрд), випереджаючи Німеччину та Китай [11].

Детальний аналіз динаміки глобального ринку зелених облігацій у розрізі емітентів встановив, що

найбільш помітним трендом є стрімке збільшення частки нефінансових корпорацій (NFC). У 2024 році нефінансові корпорації становили 30% від загального обсягу зелених облігацій. Таке зростання свідчить про глибоку інтеграцію цілей сталого розвитку в бізнес-стратегії реального сектора економіки. Цей сегмент традиційно представляє капіталомісткі галузі, чий потреби у фінансуванні декарбонізації є надзвичайно високими. Їхнє зростання підтверджує, що зелені облігації стають основним механізмом фінансування зеленого переходу в приватному секторі.

Фінансові корпорації та банки (FC) традиційно були найбільшими емітентами, використовуючи зелені облігації для фінансування своїх кредитних портфелів (наприклад, зелених іпотечних кредитів). Однак, зі зростанням активності NFC, їхня частка, хоч і залишається значною, демонструє відносно скорочення. Цей перехід вказує на дорослішання ринку: тепер фінансові установи не лише створюють ринок через власні емісії, а й активно виступають посередниками та андеррайтерами для корпоративних клієнтів [11].

Поряд з цим, ринок відзначився значним зростанням обсягів соціальних та сталих облігацій. Обсяг соціальних облігацій у 2024 році зріс на 9% до \$167,6 млрд, а сталих — на 32% до \$206,3 млрд. У I кварталі 2025 року кумулятивний обсяг сталих облігацій перевищив позначку \$1 трлн, сягнувши \$1,1 трлн. Зростання сегмента сталих облігацій обумовлено, насамперед, підвищеною активністю банків розвитку (Development Banks), які становили 41,8% обсягу у 2024 році, та суверенних емітентів, що цінують гнучкість, яку пропонують сталі облігації для фінансування як екологічних, так і соціальних проєктів [10, 11].

І знову можна бачити, що одним із найбільш значущих негативних трендів є різке падіння обсягу SLBs, що відповідають вимогам CBI (aligned SLBs). Серед основних причин невідповідності (non-alignment) SLBs критеріям CBI слід виділити наступні:

1. Проблема "зеленого відмивання" (Greenwashing). Найбільша проблема SLB полягає в їхній структурній гнучкості. На відміну від зелених облігацій, які вимагають фінансування конкретних "зелених" проєктів, SLBs вимагають лише виконання корпоративних цілей (SPTs). Часто ці цілі є недостатньо амбітними (low ambition), або "цілями бізнес-як-зазвичай" (business-as-usual), які компанія досягла б і без випуску облігацій. Це створює враження, що емітент використовує інструмент для поліпшення свого ESG-профілю без реальних трансформаційних змін.

2. Недостатня прозорість. Інвесторам складніше оцінити реальний вплив SLBs, оскільки оцінка залежить від майбутніх корпоративних дій, а не від поточного використання коштів. CBI підкреслює, що відсутність чітких, стандартизованих індикаторів і цільових показників ускладнює належну перевірку (due diligence).

3. Переваги емітентів. SLBs традиційно домінували серед нефінансових корпорацій, які використовують їх для фінансування загальних корпоративних цілей. Однак, на фоні критики, ці емітенти або відкладають емісію, або переходять до більш стандартизованих зелених облігацій.

Крім того, зазначається, що механізми штрафних санкцій (coupon step-ups) в SLBs часто встановлюються надто низькими, що забезпечує мінімальний фінансовий стимул для досягнення цілей сталого розвитку, підживляючи їхню ефективність та привабливість [8—11].

Проведений порівняльний аналіз трендів ринку GSS+облігацій на розвинених ринках (Developing Markets, DM) та ринках, що розвиваються (Emerging Markets, EM), встановив, що у 2024 році EM продемонстрував структурну трансформацію на тлі макроекономічної волатильності. EM характеризується високою часткою сталих облігацій у структурі ринку, попри загальне падіння їх обсягів у цьому році [9]. Це ілюструє перехід до фази зрілості та підвищення вимог до достовірності. Водночас обсяги емісії облігацій на розвинутих ринках демонструють стабільне зростання та домінування зелених облігацій, особливо в Європі (табл. 3).

Оцінка ринку в розрізі емітентів встановила, що на EM (крім Китаю) частка нефінансових корпорацій зростає у 2024 році (особливо в зелених та сталих облігаціях). Фінансові установи в EM, навпаки, скоротили емісію на 29%. Тренд диверсифікації в EM свідчить про адаптацію інструментів до потреб публічних емітентів та багатосторонніх організацій. В той же час, на розвиненому ринку нефінансові корпорації (30%) та фінансові корпорації (21%) домінували на ринку зелених облігацій і становили 51% зеленого обсягу у 2024 році. Європа залишається глобальним центром сталого фінансування, хоча її роль у сталих облігаціях поступово зменшується. До кінця 2024 року, до клубу суверенних емітентів GSS+ приєдналося 59 країн. DM (22 країни) та EM (37 країн) [9, 11, 13].

Слід відмітити цікавий тренд, що дохідність GSS+ облігацій на EM мають тенденцію до перевищення ринку на тлі підвищеного ризику. Це означає, що, коли інвестори масово виходять з активів EM, шукаючи безпечніші гавані, цінові просідання GSS+ облігацій є менш значущими або вони відновлюються швидше, ніж їхні конвенційні аналоги. Така стійкість позиціонує GSS+ облігації не лише як інструменти фінансування впливу, але й як елементи стабільності у портфелях EM з фіксованим доходом. Ця захисна поведінка пояснюється комбінацією факторів, пов'язаних як із профілем емітентів, так і з базою інвесторів:

1. Вища кредитна якість емітентів. Так, значна частина обсягу GSS+ облігацій у країнах, що розвиваються, випускається емітентами, які мають вищий кредитний профіль порівняно із середнім показником ринку EM. Це часто включає міжнародні банки розвитку (MDBs), державні або квазісуверенні установи, а також великі, фінансово стійкі корпорації, які першими змогли вийти на міжнародний ринок сталого фінансування.

Таблиця 3. Порівняльний аналіз ринків GSS+ облігацій у 2024 році: DM vs EM

Критерій	Розвинені ринки (DM)	Ринки, що розвиваються (EM)
Загальний обсяг GSS+ у 2024 р.	Зростання на 3%; Європа - 45% світового обсягу	Падіння на 14%; високий рівень проникнення (>5% у EM без Китаю)
Світовий тренд	Рекордний обсяг \$1,05 трлн (+11% до 2023 р.)	Вплив негативних чинників: слабкість Китаю, уповільнення економіки в інших регіонах
Зелені облігації	62% від GSS+; Європа - \$388,4 млрд; США - \$84,7 млрд	67% від GSS+; Китай - 60% EM; загальний обсяг знизився на 27% до \$99 млрд
Соціальні облігації	Менш поширені; Європа - 13 разів більше зелених, ніж сталих та соціальних	Зростання на 10% до \$15 млрд; стабілізація частки на рівні 6%
Сталі облігації	Європа - \$219,5 млрд, але частка знизилась до 14,3%	Зростання на 39% до \$56 млрд; активність наднаціональних фінансових установ поза межами Китаю
Диверсифікація інструментів	Переважають зелені облігації	Розширення ринку за рахунок сталих та соціальних облігацій
Регіональні лідери	Європа - головний регіон; США - лідер серед країн за обсягом зелених облігацій	Китай - головний емітент зелених облігацій в EM, але спостерігається зниження активності

Джерело: узагальнено автором за [9, 10, 11, 13].

У періоди стресу інвестори віддають перевагу якості, що забезпечує підтримку ціни цих облігацій.

2. Спеціалізований пул інвесторів. GSS+ облігації залучають цільовий капітал від фондів, орієнтованих на ESG/Impact Investing. Ці інвестори, як правило, є довгостроковими та менш чутливими до короткострокових макроекономічних коливань, оскільки вони зобов'язані підтримувати свою експозицію до стійких активів. Таким чином, їхній капітал діє як "якір ліквідності", зменшуючи загальний тиск продажу, який спостерігається на ринку у періоди нестабільності [9, 13, 14].

Отже, аналіз демонструє, що облігації GSS+ у країнах, що розвиваються, ефективно виконують подвійну функцію: вони мобілізують капітал для цілей сталого розвитку, одночасно пропонуючи інвесторам зниження профілю ризику під час ринкових спадів. Ця захисна властивість, обумовлена якістю емітентів та стійкістю ESG-інвестування, зміцнює позиції GSS+ облігацій як фундаментального та стратегічного активу в інвестиційному просторі країн, що розвиваються.

Узагальнюючи результати проведеного аналізу, можна стверджувати, що ринок сталого боргу GSS+ демонструє значну стійкість та високі річні темпи зростання обсягів емісії, підтримувані домінуванням зелених облігацій та зростаючою популярністю сталих облігацій. Ключові тренди вказують на диверсифікацію інструментів, посилення регіональної активності в EM (зокрема, в Азійсько-Тихоокеанському регіоні та Латинській Америці), та центральну роль багатосторонніх інституцій у мобілізації кліматичного фінансування [9, 13]. Водночас, сегмент SLBs зіткнувся з кризою довіри, що потребує подальшого вдосконалення нормативної бази та механізмів оцінки результативності. У цьому контексті важливо забезпечити баланс між інноваційністю фінансових інструментів та їх практичною реалізованістю, що стане запорукою сталого розвитку глобального фінансового ринку.

Естраполяція трендів ринку GSS+ облігацій (DM та EM) на українські реалії дозволяє зробити передбачен-

Таблиця 4. Потенціал GSS+облігацій в Україні та рекомендації з розвитку ринку

Аспект	Поточний стан	Потенціал / Рекомендації
<i>Регуляторне середовище</i>	Відсутність чіткої класифікації GSS+ облігацій; немає адаптованих стандартів	Імплементація таксономії ЄС, адаптація ESR/PSRD до українського контексту
<i>Попит інвесторів</i>	Високий інтерес до військових ОБДП; низька обізнаність про GSS+	Підвищення фінансової грамотності, залучення міжнародних інвесторів через ESG-інструменти
<i>Емітенти</i>	Активність держави та окремих корпорацій (ДТЕК, Укргазбанк)	Розширення участі муніципалітетів, агро та інфраструктурних компаній
<i>Проекти для фінансування</i>	Відновлення інфраструктури, енергетика, соціальні ініціативи	Створення портфелів сталих проєктів, сертифікація за міжнародними стандартами
<i>Інституційна підтримка</i>	Обмежена участь міжнародних фінансових установ	Залучення ЄБРР, МФК, Світового банку для гарантій та ко-фінансування
<i>Ризики та довіра</i>	Високі ризики через війну, макроекономічну нестабільність	Створення ESG-рейтингів, прозорість звітності, аудит впливу

Джерело: узагальнено автором за [14—16].

ня, що вітчизняний ринок має значний потенціал для розвитку GSS+ облігацій, особливо в контексті післявоєнного відновлення, інтеграції з ЄС та потреби у фінансуванні сталих проєктів. Основні бар'єри — регуляторна невизначеність, низька обізнаність інвесторів та обмежений попит. За результатами проведеного аналізу, з урахуванням вже напрацьованих нормативних документів щодо розвитку сталого фінансування та "зелених" облігацій [15, 16], оцінки потенціалу GSS+ облігацій можна запропонувати наступні рекомендації:

1. Прискорене впровадження стандартів. Україні слід максимально прискорити гармонізацію своєї таксономії (класифікатора зелених та соціальних проєктів) з Таксономією ЄС. Це не просто технічна вимога для вступу, а критичний сигнал для міжнародних інвесторів, що їхні гроші підуть на зрозумілі, верифіковані та сумісні проєкти.

2. Розбудова спроможних та прозорих інституцій. Пріоритетом для України має бути не лише залучення боргу, а й створення прозорих інституцій та Систем моніторингу, звітності та верифікації (MRV), які б користувалися абсолютною довірою МФІ та приватних інвесторів. Цей потенціал потрібен не лише на рівні уряду, але й на рівні підприємств, які мають навчитися готувати проєкти та звітувати за ними за міжнародними стандартами [16].

Результати узагальнень та більш детальні рекомендації представлені в таблиці (табл. 4).

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

За результати проведеного дослідження встановлено:

1. Глобальний ринок GSS+ облігацій демонструє високу стійкість та структурне зростання, попри макроекономічну волатильність.

2. Зелені облігації залишаються домінуючим сегментом, а ринок еволюціонує від фази, керованої інституціями розвитку та банками, до фази, що визначається корпоративним попитом. Їхня зростаюча частка свідчить про зрілість інструменту, поглиблення регуляторних вимог та довіру з боку інвесторів.

3. Сталі облігації демонструють найвищі темпи приросту, що відображає попит на комплексне фінансування екологічних і соціальних проєктів, а також активну участь банків розвитку та суверенних емітентів.

4. Соціальні облігації відновили зростання після спаду постпандемічної активності, що свідчить про повернення інвесторів до фінансування соціальної інфраструктури та інклюзії.

5. Найбільш проблемним сегментом залишаються SLB-облігації, обсяг яких упав на 65%. Сегмент потребує суттєвого вдосконалення стандартів.

6. DM і EM демонструють різні траєкторії розвитку: DM зберігають стабільне зростання й домінування зелених облігацій, EM проявляють більшу диверсифікацію інструментів і зростаючу роль сталих облігацій, попри загальне падіння обсягів.

7. Україна має значний потенціал для розвитку GSS+ ринку, особливо у сфері відбудови, зеленої енергетики та муніципального фінансування. Основні бар'єри — регуляторна невизначеність, відсутність адаптованої таксономії, низька обізнаність інвесторів та високі країнові ризики.

8. Ефективний розвиток українського ринку GSS+ вимагатиме: імплементації таксономії ЄС та CSRD/ESRS; створення систем MRV, які гарантують прозорість; ширшого залучення муніципалітетів та державних компаній; розвитку ESG-рейтингів і незалежної верифікації впливу.

Подальші дослідження можуть бути зосереджені на оцінці ефективності різних типів GSS+ інструментів у фінансуванні кліматичних та соціальних проєктів, зокрема порівняння Green vs Sustainability vs SLB та моделюванні потенціалу GSS+ ринку України на горизонті 10—15 років з урахуванням післявоєнної відбудови та інтеграції до ЄС; розробці рекомендацій щодо створення української системи MRV, методик верифікації сталого впливу та ESG-рейтингів.

Література:

1. The Sustainable Development Goals Report 2025. United Nations. 2025. URL: <https://unstats.un.org/sdgs/report/2025/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2025.pdf>
2. Sustainable Development Report 2025. SDSN. 2025. URL: <https://www.unsdn.org/resources/sustainable-development-report-2025/>
3. Arora R. U., Sarker T. Financing for Sustainable Development Goals (SDGs) in the era of COVID-19 and beyond. European Journal of Development Research. 2023. Vol. 35. P. 1—19. URL: <https://bradscholars.brad.ac.uk/bitstreams/a01c43a0-f1e1-4248-a5cc-4dacfe3c10d7/download>
4. Asia Capital Markets Report 2025. OECD Publishing. 2025. URL: https://www.oecd.org/en/publications/asia-capital-markets-report-2025_-02172cdc-en.html
5. Global Debt Report 2025: Financing Growth in a Challenging Debt Market Environment. OECD Publishing.

2025. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099042425180528017/pdf/BOSIB-a3b13482-086a-4e48-b2ab-05e8b9b28b6c.pdf>

6. 6 types of sustainable debt. Redfield N. URL: <https://online.hbs.edu/blog/post/types-of-sustainable-debt>

7. Integrated national financing frameworks and sovereign thematic bonds. United Nations Development Program. 2024. URL: <https://sdgfinance.undp.org/sites/default/files/2024-04/Integrated%20national%20financing%20frameworks%20and%20sovereign%20thematic%20bonds%2018%20april.pdf>

8. Machado C. H., Sousa M., Branco M. C. Sustainability-Linked Bonds Research: A Bibliometric and Content Analysis Review. International Journal of Financial Studies. 2025. Vol. 13 (2). P. 62. DOI: <https://doi.org/10.3390/ijfs13020062>

9. Emerging Market Green Bonds 2024: IFC-Amundi Joint Report. International Finance Corporation. 2025. URL: <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2025/emerging-market-green-bonds-2024.pdf>

10. Sustainable Debt Global State of the Market Q1 2025. Climate Bonds Initiative. 2025. URL: https://www.climatebonds.net/files/documents/publications/Sustainable_Debt_Q1_2025_Final-Version.pdf

11. Sustainable Debt in Focus: 2024 Summary and 2025 Outlook. Natixis. URL: <https://gsh.cib.natixis.com/our-center-of-expertise/articles/sustainable-debt-in-focus-2024-summary-and-2025-outlook>

12. Green bonds in Europe Indicators. European Environment Agency. 2025. URL: <https://www.eea.europa.eu/en/analysis/indicators/green-bonds-8th-eap>

13. Asia Capital Markets Report 2025. OECD Publishing. 2025. URL: https://www.oecd.org/en/publications/asia-capital-markets-report-2025_02172cdc-en.html

14. Integrated national financing frameworks and sovereign thematic bonds. United Nations Development Programme. 2024. URL: <https://sdgfinance.undp.org/sites/default/files/2024-04/Integrated%20national%20financing%20frameworks%20and%20sovereign%20thematic%20bonds%2018%20april.pdf>

15. Міжнародний досвід розвитку ринку зелених облігацій. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2021. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/01/ifc-nssmc-gb-event-24-nov-2021-_international-experience-final-ukr.pdf

16. Іоанно В., Тарасова О., Кузьменко О. Фінансова система та інструменти сталого інвестування: перспективи для підприємств. Економічний простір. 2025. № 199. С. 191—197. DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.199.191-197>

References:

1. United Nations (2025), "The Sustainable Development Goals Report 2025", available at: <https://unstats.un.org/sdgs/report/2025/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2025.pdf> (Accessed 2 Nov 2025).

2. SDSN (2025), "Sustainable Development Report 2025", available at: <https://www.unsdnsn.org/resources/sustainable-development-report-2025/> (Accessed 3 Nov 2025).

3. Arora, R.U. and Sarker, T. (2023), "Financing for Sustainable Development Goals (SDGs) in the era of COVID-19 and beyond", European Journal of Development Research, vol. 35, pp. 1—19, available at: <https://bradscholars.brad.ac.uk/bitstreams/a01c43a0-f1e1-4248-a5cc-4dacf3c10d7/download> (Accessed 3 Nov 2025).

4. OECD (2025), "Asia Capital Markets Report 2025", OECD Publishing, available at: https://www.oecd.org/en/publications/asia-capital-markets-report-2025_02172cdc-en.html (Accessed 4 Nov 2025).

5. OECD (2025), "Global Debt Report 2025: Financing Growth in a Challenging Debt Market Environment", OECD Publishing, available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099042425180528017/pdf/BOSIB-a3b13482-086a-4e48-b2ab-05e8b9b28b6c.pdf> (Accessed 4 Nov 2025).

6. Redfield, N. (n.d.), "6 types of sustainable debt", available at: <https://online.hbs.edu/blog/post/types-of-sustainable-debt> (Accessed 14 Nov 2025).

7. United Nations Development Programme (2024), "Integrated national financing frameworks and sovereign thematic bonds", available at: <https://sdgfinance.undp.org/sites/default/files/2024-04/Integrated%20national%20financing%20frameworks%20and%20sovereign%20thematic%20bonds%2018%20april.pdf> (Accessed 10 Nov 2025).

8. Machado, C.H., Sousa, M. and Branco, M.C. (2025), "Sustainability-Linked Bonds Research: A Bibliometric and Content Analysis Review", International Journal of Financial Studies, vol. 13, no. 2, p. 62, <https://doi.org/10.3390/ijfs13020062>. (Accessed 10 Nov 2025).

9. International Finance Corporation (2025), "Emerging Market Green Bonds 2024: IFC-Amundi Joint Report", available at: <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2025/emerging-market-green-bonds-2024.pdf> (Accessed 10 Nov 2025).

10. Climate Bonds Initiative (2025), "Sustainable Debt Global State of the Market Q1 2025", available at: https://www.climatebonds.net/files/documents/publications/Sustainable_Debt_Q1_2025_Final-Version.pdf (Accessed 12 Nov 2025).

11. Natixis (2025), "Sustainable Debt in Focus: 2024 Summary and 2025 Outlook", available at: <https://gsh.cib.natixis.com/our-center-of-expertise/articles/sustainable-debt-in-focus-2024-summary-and-2025-outlook> (Accessed 14 Nov 2025).

12. European Environment Agency (2025), "Green bonds in Europe | Indicators", available at: <https://www.eea.europa.eu/en/analysis/indicators/green-bonds-8th-eap> (Accessed 12 Nov 2025).

13. NSSMC (2021), "International experience in developing the green bond market", available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/01/ifc-nssmc-gb-event-24-nov-2021-_international-experience-final-ukr.pdf (Accessed 12 Nov 2025).

14. Іоанно, В., Тарасова, О. and Kuzmenko, O. (2025), "Financial system and instruments of sustainable investment: prospects for enterprises", Ekonomichniy Prostir, vol. 199, pp. 191—197, <https://doi.org/10.30838/EP.199.191-197> (Accessed 14 Nov 2025).

Стаття надійшла до редакції 22.11.2025 р.