

Зелені облигації – фінансовий інструмент екологічної трансформації України

Предмет дослідження – механізми та інструменти функціонування ринку зелених облигацій як засобу залучення інвестицій у екологічні проекти.

Мета дослідження – аналіз сучасного стану та перспектив розвитку ринку зелених облигацій в Україні та обґрунтування їх ролі у фінансуванні екологічної трансформації та післявоєнного відновлення економіки.

Методологія проведення роботи – системний підхід, порівняльний аналіз (Україна та міжнародний досвід), статистичні методи оцінки емісії зелених облигацій.

Результати роботи – виявлено ключові бар'єри розвитку ринку зелених облигацій в Україні та визначено необхідність посилення інституційної бази, прозорості та стимулів для інвесторів і емітентів.

Висновки – зелені облигації є важливим інструментом залучення капіталу для сталого розвитку. Їх розвиток в Україні критично важливий для екологічної трансформації та післявоєнного відновлення економіки.

Ключові слова: зелені облигації, ESG, фінансові інвестиції, екологічна трансформація, фінансовий ринок.

SVITLANA KRASNOZHON
VOLODIMIR PIDUBNIY
ANNA BOIKO

Greens bonds: a financial tool for Ukraine's environmental transition

The subject of the study – mechanisms and instruments of the green bond market as a means of attracting investment in environmental projects.

The purpose of the article – analysis of the current state and development prospects of the green bond market in Ukraine and justification of its role in financing ecological transformation and post-war economic recovery.

Methodology of work – systemic approach, comparative analysis (Ukraine and international experience), and statistical methods for assessing green bond issuance.

Total of work – key barriers to the development of the green bond market in Ukraine were identified, and the need to strengthen the institutional framework, transparency, and incentives for investors and issuers was determined.

Conclusions – green bonds are an important instrument for attracting capital for sustainable development. Their development in Ukraine is critically important for ecological transformation and post-war economic recovery.

Keywords: green bonds, ESG, financial investments, ecological transformation, financial market.

Постановка проблеми. У сучасних умовах загострення екологічних викликів, посилення наслідків зміни клімату та необхідності переходу до низьковуглецевої моделі розвитку особливої актуальності набуває питання мобілізації фінансових ресурсів для екологічної трансформації економіки. Одним із видів ключових фінансових

інструментів виступають зелені облигації, які забезпечують залучення довгострокового капіталу для реалізації екологічно орієнтованих проектів.

Попри стрімкий розвиток ринку зелених облигацій у світі, в Україні цей фінансовий інструмент перебуває на початковому етапі становлення. Існують суттєві інституційні, фінансові та

ринкові обмеження, які стримують його повноцінне функціонування. До них належать недостатня ліквідність фінансового ринку, обмежений попит з боку інвесторів, недостатній рівень розвитку екологічних проєктів, а також ризики greenwashing та слабкість механізмів контролю за цільовим використанням коштів [2, 3].

У зв'язку з цим виникає потреба у комплексному аналізі механізмів функціонування ринку зелених облігацій, визначенні його ролі у фінансуванні екологічної трансформації та оцінці перспектив розвитку цього інструменту в Україні в умовах післявоєнного відновлення економіки та європейської інтеграції.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Сучасні дослідження підтверджують важливу роль зелених облігацій у фінансуванні сталого розвитку. Bai та Wang (2024) доводять, що зростання їх емісії сприяє збільшенню ESG-інвестицій у Китаї [4]. Ye та Rasoulnezhad (2022) показують позитивний вплив зелених облігацій на ефективність використання відновлюваних ресурсів, особливо у довгостроковій перспективі [5].

Водночас Shi та ін. (2023) звертають увагу на проблему greenwashing, коли частина «зелених» проєктів не має реального екологічного ефекту [3]. У нормативному аспекті Green Bond Principles (ICMA, 2025) та Закон України №3480-IV визначають вимоги до прозорості, звітності та цільового використання коштів [2, 6]. Українські дослідження (Примостка, Слесар, 2023) вказують, що ринок зелених облігацій в Україні перебуває на етапі становлення та потребує розвитку інституційної бази [7].

Виклад основного матеріалу. Перехід до сталої економіки стає дедалі більш актуальним через наслідки зміни клімату та деградації довкілля. Серед фінансових інструментів, розроблених для подолання цих викликів, зелені облігації стали одним із ключових механізмів мобілізації капіталу для досягнення цілей сталого розвитку. Вперше випущені Європейським інвестиційним банком у 2007 році, зелені облігації з того часу привернули глобальну увагу, а їхній ринок демонструє стрімке зростання як у розвинених, так і в країнах, що розвиваються [1].

Зелені облігації є типовим представником класу сталих фінансових інструментів, спрямованих на фінансування проєктів із екологічною спрямованістю, зокрема у сферах відновлюваної енергетики, енергоефективності та низьковуглеце-

вого транспорту. Їхнє значення як інструменту кліматичного фінансування суттєво зросло після заклику, проголошеного на 28-й Конференції сторін Рамкової конвенції ООН про зміну клімату (COP28), щодо потроєння потужностей відновлюваної енергетики до 2030 року [2].

Зелені облігації розглядаються як інструмент спрямування фінансових ресурсів на екологічно орієнтовані інвестиції, зокрема у сфері «зелених» технологій та інновацій. В ідеалі їх випуск має стимулювати компанії до реального збільшення інвестицій у сталий розвиток та підвищення рівня екологічної відповідальності. Механізм впливу зелених облігацій полягає у спрямуванні довгострокового капіталу на екологічні проєкти, зниженні вартості капіталу та стимулюванні корпоративних змін через ринкові й регуляторні стимули. Таким чином, зелені облігації виступають інструментом, що поєднує фінансові ринки з екологічною політикою [1, 2].

Важливу роль у забезпеченні прозорості та довіри до ринку відіграють Green Bond Principles (GBP) – добровільні керівні принципи, спрямовані на підвищення прозорості, розкриття інформації та цілісності ринку зелених фінансових інструментів. Вони формують єдиний підхід до випуску зелених облігацій і сприяють залученню інвестицій у екологічні проєкти [2].

Згідно з GBP, зелені облігації – це боргові інструменти, кошти від яких використовуються виключно для фінансування екологічно сталих проєктів [2]. При цьому такі облігації мають відповідати чотирьом ключовим компонентам:

Use of Proceeds (використання коштів) – кошти повинні спрямовуватись на фінансування екологічних проєктів, що мають чітко визначений позитивний вплив на довкілля (наприклад, відновлювана енергетика, енергоефективність, чистий транспорт, управління відходами).

Process for Project Evaluation and Selection (процес відбору проєктів) – емітент повинен чітко визначати критерії відбору проєктів, їх відповідність екологічним цілям, а також оцінювати потенційні ризики.

Management of Proceeds (управління коштами) – залучені кошти повинні обліковуватись окремо або відстежуватись у прозорий спосіб для забезпечення їх цільового використання.

Reporting (звітність) – емітенти зобов'язані регулярно розкривати інформацію щодо використання коштів та досягнутого екологічного ефекту [2].

Крім того, GBP також рекомендують використання Green Bond Framework та незалежної зовнішньої оцінки для підвищення довіри інвесторів [2].

У науковій літературі дедалі більше уваги приділяється проблемі greenwashing – ситуації, коли компанії формально декларують екологічну діяльність, викривлюючи інформацію щодо використання коштів або перебільшуючи екологічний ефект проектів. Попри вимоги до відбору та верифікації проектів, компанії можуть класифікувати сумнівні ініціативи як «зелені», що призводить до неефективного розподілу капіталу. Водночас після випуску облігацій зростає тиск з боку інвесторів і ринку щодо розкриття інформації про фактичні екологічні результати, що частково стримує такі практики [3].

Додатково встановлено, що схильність до greenwashing залежить від характеристик компаній. Зокрема, підприємства з високим рівнем забруднення частіше вдаються до формального виконання екологічних вимог через високі витрати на реальні «зелені» трансформації та посилений регуляторний тиск. Натомість компанії з вищим рівнем людського капіталу демонструють більш якісні інноваційні результати та меншу схильність до greenwashing, оскільки володіють необхідними ресурсами для впровадження справжніх екологічних змін [3].

Отже, різна схильність компаній до greenwashing підкреслює важливість інституційного середовища [3]. Яскравим прикладом впливу інституційного середовища на ефективність цього інструменту є досвід Китаю, який демонструє суттєвий зв'язок між зеленими облігаціями та розвитком ESG-інвестицій. Зокрема, дослідження Bai та Wang (2024) показує, що зростання обсягу випуску зелених облігацій позитивно корелює зі збільшенням ESG-інвестицій у східних провінціях Китаю. Емпіричні результати свідчать, що збільшення випуску зелених облігацій на 1% призводить до зростання ESG-інвестицій приблизно на 0,33%, що підкреслює значущість цього фінансового інструменту у формуванні сталого розвитку [4].

Дослідження показує, що вплив зелених облігацій є більш суттєвим порівняно з іншими факторами, такими як розмір фінансових ринків чи приватні інвестиції. Водночас економічне зростання позитивно впливає на розвиток ESG, тоді як погіршення якості повітря його стримує через зростання екологічних витрат. Отже, китайський досвід

свідчить, що ефективний розвиток ринку зелених облігацій потребує поєднання фінансових стимулів, прозорості та регуляторної підтримки [4].

Варто зазначити, що оцінка ефективності зелених облігацій не обмежується лише ESG-інвестиціями, а включає також їхній вплив на раціональне використання природних ресурсів та екологічну стійкість економіки. Дослідження Ye та Rasoulinezhad (2022) розглядає вплив зелених облігацій на ефективність використання відновлюваних природних ресурсів у країнах Азійсько-Тихоокеанського регіону. Емпіричні результати, отримані за допомогою методу FMOLS на даних за 2012–2021 роки, свідчать, що випуск зелених облігацій має статистично значущий позитивний вплив на ефективність використання ресурсів як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі. При цьому довгостроковий ефект є більш вираженим, що підкреслює накопичувальний характер впливу цього фінансового інструменту [5].

Аналіз міжнародного досвіду, зокрема Китаю та країн Азійсько-Тихоокеанського регіону, показує, що ефективність зелених облігацій визначається не лише масштабами їх емісії, а й рівнем розвитку інституційного середовища, прозорістю ринку та якістю державного регулювання. В Україні ринок зелених облігацій формується в умовах трансформації фінансової системи та інтеграції до європейського простору сталого фінансування, що зумовлює необхідність аналізу державного регулювання та практики їх впровадження для оцінки ролі у фінансуванні екологічної трансформації економіки [1].

Правові засади функціонування ринку зелених облігацій в Україні закріплені у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (№ 3480-IV), зокрема у Статті 18 «Зелені облігації», яка визначає ключові принципи емісії, використання коштів та контролю за реалізацією екологічних проектів. Відповідно до положень статті 18, емісію зелених облігацій може здійснювати особа, що реалізує або фінансує проект екологічного спрямування. При цьому залучені кошти мають виключно цільове призначення – фінансування або рефінансування витрат, пов'язаних із реалізацією таких проектів. У випадку, якщо емітентом виступає держава, використання коштів здійснюється відповідно до норм Бюджетного кодексу України [6].

Законодавство чітко визначає поняття проекту екологічного спрямування, до якого належать ініціативи у сфері альтернативної енергетики, енергоефективності, управління відходами, екологічно чистого транспорту, органічного землеробства, збереження природних ресурсів, адаптації до змін клімату та інших напрямів, що сприяють зменшенню негативного впливу на довкілля. Важливою особливістю правового регулювання є вимога цільового використання залучених коштів та обов'язкової звітності. Емітенти зелених облігацій зобов'язані розкривати інформацію про: напрями використання залучених коштів; стан реалізації екологічних проектів; обсяг фактично використаного фінансування; очікуваний та фактичний екологічний ефект [6].

Крім того, у проспекті емісії облігацій обов'язково зазначаються техніко-економічні характеристики проектів, механізми відбору та оцінки їх екологічної ефективності. Це забезпечує підвищений рівень прозорості та дозволяє зменшити ризики нецільового використання коштів або greenwashing [7]. Окремо закон встановлює обмеження щодо дій емітента: особа, що реалізує екологічний проект, не має права вчиняти дії, які можуть призвести до втрати прав на реалізацію проекту або його скасування, що додатково захищає інтереси інвесторів [5].

Українська модель регулювання зелених облігацій базується на поєднанні цільового фінансування, розширеного розкриття інформації та державного контролю через Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку [5]. Це формує інституційні передумови для розвитку ринку зелених фінансів та його інтеграції у процес екологічної трансформації економіки України.

Стан ринку зелених облігацій в Україні характеризується як такий, що перебуває на етапі становлення та поступового розвитку. Попри глобальну тенденцію стрімкого зростання цього сегмента фінансового ринку, в Україні він лише формується і потребує подальшого інституційного та практичного розвитку. Важливим кроком стало законодавче запровадження зелених облігацій як окремого фінансового інструменту, що створило передумови для їх використання на внутрішньому ринку. Однак фактичне функціонування ринку поки що залишається обмеженим, а обсяги емісії — незначними порівняно з розвиненими країнами [7].

Україна поступово інтегрується у світовий ринок «зелених» фінансів, орієнтуючись на міжнародні стандарти, зокрема принципи Green Bond Principles та практики Climate Bonds Initiative. Це свідчить про прагнення гармонізувати національну систему з глобальними вимогами та підвищити довіру інвесторів [1, 2].

Незважаючи на поступову інтеграцію України у світовий ринок зелених фінансів та гармонізацію нормативної бази з міжнародними стандартами, розвиток ринку зелених облігацій характеризується низкою системних обмежень. Ці обмеження мають інституційний, фінансовий та ринковий характер і суттєво стримують масштабування даного фінансового інструменту [7].

До ключових проблем розвитку ринку зелених облігацій в Україні належать низька ліквідність внутрішнього ринку капіталу, що обмежує залучення довгострокових інвестицій у «зелені» проекти, а також слабкий попит з боку інституційних і приватних інвесторів. Це зумовлено як недостатньою обізнаністю щодо переваг зелених фінансових інструментів, так і обмеженою довірою до механізмів контролю за використанням коштів [7].

Додатковими стримуючими чинниками є слабкий розвиток практики підготовки екологічних проектів, що відповідають міжнародним стандартам, та інституційна незрілість ринку. Вона проявляється у недостатній координації між державними органами, фінансовими регуляторами і приватним сектором, а також у потребі вдосконалення механізмів моніторингу, звітності та верифікації екологічного ефекту проектів [7].

Порівняльний аналіз розвитку ринку зелених облігацій у різних країнах свідчить про суттєві відмінності в темпах його становлення та ефективності функціонування. У країнах Європейського Союзу ринок зелених облігацій є одним із найбільш розвинених у світі завдяки високому рівню інституційної підтримки, наявності чіткої регуляторної бази та активній участі державних і наднаціональних фінансових інституцій. Зокрема, значну роль відіграють механізми Європейського інвестиційного банку, який виступає одним із ключових емітентів і драйверів розвитку цього сегмента [1].

У Китаї розвиток ринку зелених облігацій значною мірою підтримується державою та інтегрований у національну стратегію екологічної трансформації економіки, що забезпечує високі темпи зростання емісії та значний вплив на розви-

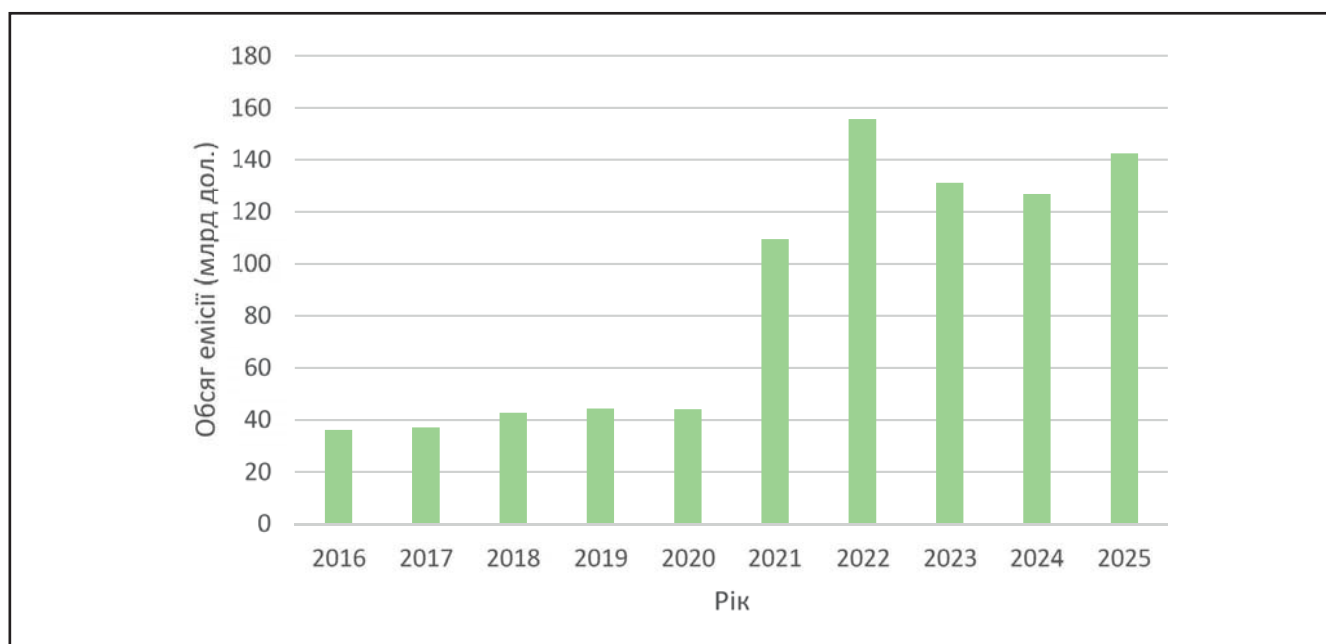


Рисунок 1. Статистика емісії зелених облігацій у Китаї (млрд дол. США)

Джерело: розроблено автором на основі [4]

ток ESG-інвестицій. Динаміка емісії зелених облігацій у Китаї протягом останніх років свідчить про стабільне зростання та посилення ролі цього інструменту у фінансуванні сталого розвитку [4]. Як видно з рисунка 1, обсяги емісії зелених облігацій у Китаї демонструють виражену висхідну тенденцію, що підтверджує ефективність державної підтримки та стратегічної інтеграції «зелених» фінансових інструментів у національну економічну політику.

На відміну від цього, Україна перебуває на початковій стадії формування ринку, де ключовими викликами залишаються інституційна слабкість, обмежена глибина фінансового ринку та недостатній рівень практичного застосування міжнародних стандартів сталого фінансування. Таким чином, міжнародний досвід свідчить, що ефективний розвиток ринку зелених облігацій можливий лише за умови комплексного поєднання розвинутої фінансової інфраструктури, державної підтримки, прозорого регулювання та наявності достатньої кількості якісних екологічних проектів [6].

На основі дослідження можна виділити ключові перспективи розвитку зелених облігацій в Україні:

1. Зростання інвестиційного потенціалу. Україна має значний потенціал у сфері відновлюваної енергетики, енергоефективності, біоенергетики та модернізації інфраструктури. За оцінками міжнародних організацій, потенціал «зеленого» фінансування до 2030 року може сягати десятків мільярдів доларів.

2. Розвиток нормативної бази. Однією з головних перспектив є подальше вдосконалення законодавства: впровадження стандартів випуску «зелених» облігацій, процедур сертифікації проектів та механізмів контролю за використанням коштів.

3. Інтеграція до європейського ринку. Участь України в ініціативі European Green Deal створює передумови для залучення європейських інвестицій і гармонізації фінансових інструментів із стандартами ЄС.

4. Розвиток інституційної інфраструктури. Перспективним є створення спеціалізованих органів моніторингу, незалежних оцінювачів проектів та механізмів прозорої звітності.

5. Зростання інтересу інвесторів. Зелені облігації стають привабливими для міжнародних фінансових організацій, банків розвитку та приватних інвесторів через їх поєднання прибутковості та екологічної відповідальності.

Післявоєнне відновлення України є одним із ключових напрямів застосування цього інструменту. Зелені облігації можуть стати джерелом фінансування масштабної реконструкції країни. Їх роль полягає у фінансуванні відбудови інфраструктури з урахуванням принципів енергоефективності та екологічності; модернізації енергетичної системи, включаючи розвиток сонячної, вітрової та біоенергетики; зменшенні енергозалежності через заміщення імпортних енергоресурсів; скороченні викидів CO² та екологічній трансформації еко-

номіки; підвищенні інвестиційної привабливості України, оскільки «зелені» проекти відповідають міжнародним стандартам сталого розвитку; залученні міжнародного фінансування, зокрема від ЄС, Світового банку та ІFC. Таким чином, зелені облігації виконують не лише фінансову, а й стратегічну функцію — вони стають інструментом відновлення економіки на новій, більш стійкій основі [6].

Висновки

Ринок зелених облігацій є важливим інструментом фінансування сталого розвитку та екологічної трансформації економіки. Його стрімке зростання зумовлене посиленням кліматичних викликів і переходом до низьковуглецевої моделі розвитку. Зелені облігації забезпечують спрямування довгострокового капіталу на проекти з позитивним екологічним ефектом.

Аналіз міжнародного досвіду показує, що ефективність цього інструменту визначається не лише обсягами емісії, а й рівнем інституційного розвитку, прозорістю регулювання та довірою інвесторів. Водночас ризики greenwashing зумовлюють необхідність посилення стандартів звітності та незалежної верифікації проектів.

В Україні ринок зелених облігацій перебуває на стадії становлення: законодавча база сформована, однак практичний розвиток стримується низькою ліквідністю фінансового ринку, обмеженим попитом інвесторів і нестачею якісних екологічних проектів.

Водночас Україна має значний потенціал розвитку цього сегмента, зокрема в контексті післявоєнної відбудови та європейської інтеграції. Розвиток ринку зелених облігацій сприятиме фінансуванню відновлюваної енергетики, енергоефективності та модернізації інфраструктури. У довгостроковій перспективі зелені облігації можуть стати одним із ключових джерел фінансування екологічної трансформації та відновлення економіки України.

Список використаних джерел:

1. Climate Bonds Initiative (2022). Green bond market summary. <https://www.climatebonds.net>.
2. Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. (2025). International Capital Market Association (ICMA).
3. Shi, X., Ma, J., Jiang, A., Wei, S., & Yue, L. (2023). Green bonds: Green investments or greenwashing? *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102850>.

International Review of Financial Analysis. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102850>.

4. Bai, M., & Wang, W. (2024). Role of green bonds in developing ESG projects in Eastern provinces of China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11, Article 1742.

5. Ye, X., & Rasoulinezhad, E. (2022). Assessment of impacts of green bonds on renewable energy utilization efficiency. *Renewable Energy*, Article 124. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2022.11.124>.

6. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480–IV. Стаття 18 «Зелені облігації».

7. Примостка, Л., & Слесар, В. (2023). Розвиток ринку зелених облігацій. *Вісник економіки*, (3), 55–67. <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.055>.

References:

1. Climate Bonds Initiative (2022). Green bond market summary. <https://www.climatebonds.net>.
2. Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. (2025). International Capital Market Association (ICMA).
3. Shi, X., Ma, J., Jiang, A., Wei, S., & Yue, L. (2023). Green bonds: Green investments or greenwashing? *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102850>.
4. Bai, M., & Wang, W. (2024). Role of green bonds in developing ESG projects in Eastern provinces of China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11, Article 1742.
5. Ye, X., & Rasoulinezhad, E. (2022). Assessment of impacts of green bonds on renewable energy utilization efficiency. *Renewable Energy*, Article 124. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2022.11.124>.
6. Law of Ukraine «On Capital Markets and Organized Commodity Markets» No. 3480–IV. Article 18 «Green Bonds».
7. Primostka, L., & Slesar, V. (2023). The Development of the Green Bond Market. *Economic Review*, (3), 55–67. <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.055>.

Дані про авторів

Красножон Світлана Володимирівна,

к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8068-2096>
e-mail: svelte@ukr.net

Піддубний Володимир Антонович,

д.т.н., професор, директор Державна наукова установа «Український науково-дослідний інститут спирту і біотехнології продовольчих продуктів»

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0596-7478>

e-mail: profpod@ukr.net (067-401-70-96)

Бойко Анна Юрївна,

здобувач освітньої програми «Корпоративні фінанси», Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

e-mail: anechkaboyko2307@gmail.com

Data about the authors

Svitlana Krasnozhon,

candidate of economics, associate professor of department of corporate finance and controlling, Ky-

iv National Economic University named after Vadym Hetman

e-mail: svelte@ukr.net

Volodimir Piddubniy,

Doctor of engineering, professor, director State Scientific Institution «Ukrainian Research Institute of Alcohol and Food Biotechnology»

e-mail: profpod@ukr.net (067-401-70-96)

Anna Boiko,

a student of the educational program «Corporate Finance, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

e-mail: anechkaboyko2307@gmail.com

Надходження статті до редакції 03.04.2026

Прийнято до друку 16.04.2026

Опубліковано 29.04.2026