УДК 347.122:347.4:[336.763.3:502.131.1]](477:4-6ЄС)
DOI https://doi.org/10.32782/klj/2026.3.12

Оленюк А. А.,
аспірант кафедри приватного права
Національного університету «Києво-Могилянська академія»
ORCID: 0009-0007-8655-3683

ОКРЕМІ ПРОБЛЕМИ РЕАЛІЗАЦІЇ ПРАВ ТА ІНТЕРЕСІВ ВЛАСНИКІВ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ ТА СПОСОБИ ЇХ ВИРІШЕННЯ

Анотація. У статті досліджено окремі проблеми реалізації прав та інтересів власників зелених облігацій в Україні. Виокремлено та проаналізовано чотири взаємопов'язані проблеми, а саме: (а) неефективність існуючих законодавчих механізмів реагування на порушення емітентами зелених облігацій обов'язків щодо цільового використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій; (б) правову невизначеність щодо тлумачення терміну «грінвошинг» та юридичної відповідальності за вчинення грінвошингу; (в) відсутність законодавчо закріпленої таксономії, зокрема метрики зелених проєктів відповідно до міжнародних критеріїв та стандартів; та (г) відсутність належних процедур нагляду та контролю за діяльністю верифікаторів (незалежних експертів) та юридичної відповідальності перед регулятором та власниками зелених облігацій. Також досліджено чинне правове регулювання зелених облігацій в Україні, зокрема релевантні положення законодавства, які встановлюють вимоги до річної звітності емітентів зелених облігацій в частині цільового використання коштів від розміщення зелених облігацій, положення, які регулюють можливі підстави дефолту за зеленими облігаціями та правові наслідки такого дефолту. Встановлено, що чинне правове регулювання зелених облігацій не адаптоване до специфіки цих фінансових інструментів, зокрема через відсутність вимог щодо обов'язкової незалежної перевірки звітності емітентів, оціночний характер можливої підстави дефолту емітента, яка може застосовуватись у зв'язку із порушенням вимоги про цільове використання коштів від розміщення зелених облігацій, наявність обов'язку власника зелених облігацій довести наявність істотної шкоди для того, щоб обґрунтувати існування обставини дефолту за зеленими облігаціями, а також через обумовленість реалізації права вимоги дострокового погашення зелених облігацій 25-відсотковим порогом голосів усіх власників зелених облігацій. Проаналізовано відповідний досвід правового регулювання зелених облігацій в Європейському Союзі у *acquis ЄС*, яке регламентує, зокрема, розміщення європейських зелених облігацій та встановлює таксономію сталих інвестицій. Сформульовано пропозиції щодо законодавчого запровадження інституту «зеленого дефолту», зниження кількісного порогу для пред'явлення власниками зелених облігацій вимог про їх дострокове погашення у разі «зеленого дефолту», обов'язкової верифікації звітності про цільове використання коштів, визначення поняття грінвошингу на рівні закону, впровадження таксономії зелених проєктів, а також встановлення юридичної відповідальності верифікаторів перед регулятором та власниками зелених облігацій.

Ключові слова: *зелені облігації, фінансові інструменти, цінні папери, грінвошинг, таксономія, верифікатор, зелений дефолт, стале фінансування, євроінтеграція, acquis ЄС*.

Olenyuk A. A. Certain issues in the realisation of rights and interests by green bond holders and ways to address them

Abstract. In this article the author examines certain issues relating to the exercise by the green bond holders of their rights and the protection of their interests in Ukraine. The author identified and reviewed four interrelated issues: (a) the ineffectiveness of the existing legislative mechanisms in responding to breaches by green bond issuers of their obligation to use the proceeds raised through green bond offerings in accordance with the proclaimed designated purposes; (b) the legal uncertainty concerning the interpretation of the term "greenwashing" and the legal liability for greenwashing; (c) the absence of a taxonomy adopted on a legislative level, including the metrics for green projects based on international criteria and standards; and (d) the absence of adequate procedures for supervising and controlling the activities of verifiers (independent experts) and their

© Оленюк А. А., 2026
Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу CC BY 4.0

legal liability to the regulator and green bond holders. The article also examines the current legal framework governing green bonds in Ukraine, including the relevant legislative provisions establishing requirements for the annual reporting of green bond issuers on the use of proceeds raised through green bond offerings for their designated purposes, as well as the provisions governing potential events of default in respect of green bonds and the legal consequences of such default. It is claimed that the current legal framework governing green bonds is not adapted to the specific characteristics of these financial instruments. In particular, it does not require the mandatory independent verification of the issuers' reports, the potential event of default applicable in cases of non-compliance with the requirement to use green bond proceeds for their designated purposes is formulated in evaluative terms, green bond holders are required to prove the existence of material damages in order to substantiate an event of default, and the exercise of the right to demand the early redemption of green bonds is conditional on obtaining the support of bond holders representing 25 per cent of all outstanding green bonds. The author analysed the relevant experience of the green bond regulation in the European Union, including the EU *acquis* governing, in particular, the issuance of European Green Bonds and establishing a taxonomy for sustainable investments. The author proposes to introduce the concept of "green default" into the applicable laws; a reduction in the quantitative threshold required for green bond holders to demand the early redemption of bonds in the event of a green default, mandatory verification of reports on the designated use of proceeds, a statutory definition of greenwashing, the introduction of a taxonomy for green projects, and the establishment of legal liability of verifiers to the regulator and green bond holders.

Key words: *green bonds, financial instruments, securities, greenwashing, taxonomy, verifier, green default, sustainable finance, Eurointegration, EU acquis*.

Постановка проблеми. Зелені облігації дедалі частіше використовуються як фінансовий інструмент сталого фінансування з метою реалізації довгострокових та капіталомістких проєктів, які мають сприятливий вплив на довкілля, таких як відновлювальна енергетика, зелене будівництво та низьковуглецевий транспорт [1]. Специфіка зелених облігацій полягає не лише у праві власника цього фінансового інструмента на отримання його номінальної вартості та купонного доходу, а також у законному інтересі щодо цільового використання залучених коштів та у пов'язаних із цим репутаційних очікуваннях. Саме ця особливість відрізняє зелені облігації від ординарних облігацій і водночас залишається недостатньо забезпеченою на рівні правового регулювання в частині інструментів захисту прав та інтересів власників зелених облігацій. При цьому такі інструменти захисту прав та інтересів власників зелених облігацій як інститути «дефолту за облігаціями», «адміністратора за випуском облігацій» та «зборів власників облігацій», передбачені Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [2] (далі – Закон про ринки капіталу), не враховують специфіки зелених облігацій як особливого фінансового інструменту сталого фінансування [3, с. 113]. Закон про ринки капіталу містить норми, які можуть бути використані з метою захисту прав та інтересів власників зелених облігацій у зв'язку з порушенням емітентами «зелених» зобов'язань, однак умови їх застосування розраховані на фінансовий, а не екологічний вимір порушення, що істотно знижує їх практичну придатність в контексті зелених облігацій. Наше дослідження зосереджене навколо чотирьох проблем реалізації прав та інтересів власників зелених облігацій в Україні, таких як: (а) неефективність існуючих законодавчих механізмів реагування на порушення емітентами зелених облігацій обов'язків щодо цільового використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій; (б) правова невизначеність щодо тлумачення терміну «грінвошинг» та юридичної відповідальності за вчинення грінвошингу; (в) відсутність законодавчо закріпленої таксономії, зокрема метрики зелених проєктів відповідно до міжнародних критеріїв та стандартів; та (г) відсутність належних процедур нагляду та контролю за діяльністю верифікаторів (незалежних експертів) та юридичної відповідальності перед регулятором та власниками зелених облігацій.

Метою статті є дослідження означених проблем реалізації прав та інтересів власників зелених облігацій в Україні та пошук збалансованих способів їх вирішення з урахуванням досвіду acquis ЄС.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Загальні питання захисту реалізації прав власників боргових цінних паперів досліджувались у працях М. Кулика [4], О. Федоришина [5] та В. Л. Яроцького [6]. Специфіку правового

регулювання зелених облігацій та реалізації прав їх власників у зарубіжній доктрині висвітлювали С. Джілотта [7], який здійснив комплексний правовий та економічний аналіз категорії зелених облігацій, та Дж. П. Хант [8], який запропонував підходи до засобів правового захисту у разі неналежного виконання емітентом зелених зобов'язань. Водночас питання, пов'язані із проблемами реалізації прав та інтересів власників зелених облігацій в Україні, залишається малодослідженими, а окремі аспекти, проаналізовані у цій статті, зокрема тлумачення терміну «грінвошинг» та юридичної відповідальності за вчинення грінвошингу, у вітчизняній правовій доктрині системно ще не розглядалися.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до Закону про ринки капіталу зелені облігації – це облігації, проспект (рішення про емісію, а для державних облігацій України умови розміщення) яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування проєкту екологічного спрямування або окремого його етапу [2, стаття 18]. Обов'язок забезпечити цільове використання коштів, отриманих від надходження зелених облігацій, покладається на особу, що реалізує або фінансує проєкт екологічного спрямування; тобто на емітента зелених облігацій [2, стаття 18].

Одним із законодавчих механізмів забезпечення виконання обов'язку емітента зелених облігацій щодо цільового використання коштів є встановлення додаткових вимог щодо розкриття у річній інформації про емітента. Так, відповідно до Закону про ринки капіталу, річна інформація про емітента зелених облігацій повинна додатково, порівняно з річною інформацією про емітента ординарних облігацій, містити відомості про поточний стан реалізації проєкту екологічного спрямування, обсяг коштів, залучених за рахунок емісії зелених облігацій, та обсяг фактично використаних коштів [2, стаття 18]. Таким чином, Закон про ринки капіталу встановлює спеціальні вимоги щодо обсягу розкриття інформації про цільове використання коштів, залучених шляхом розміщення зелених облігацій, у річній інформації емітента зелених облігацій.

Звертаємо увагу на такі обмеження, пов'язані із забезпеченням цільового використання коштів, залучених шляхом розміщення зелених облігацій, через встановлення додаткових вимог щодо розкриття інформації емітентами. По-перше, таке розкриття відбувається один раз в рік у річній інформації про емітента, що не забезпечує можливості оперативно виявляти недотримання емітентами вимоги щодо цільового використання коштів до закінчення звітного періоду. По-друге, така річна інформація готується самим емітентом і не підлягає обов'язковій незалежній перевірці, а тому не є для власника зелених облігацій самостійним, верифікованим джерелом інформації. По-третє, розкриття інформації обмежується даними про обсяг коштів, залучених за рахунок емісії зелених облігацій, та обсяг фактично використаних коштів, тобто певними кількісними показниками щодо фактичного використання коштів, при цьому не охоплюючи аналізу та оцінки дотримання вимоги щодо використання коштів на потреби відповідного проєкту екологічного спрямування. Зазначені обмеження в сукупності не дозволяють власникам зелених облігацій ефективно виявляти факти нецільового використання коштів за результатами розкриття емітентами зелених облігацій річної інформації емітента, як це передбачено Законом про ринки капіталу.

У разі порушення емітентами зелених облігацій обов'язку щодо цільового використання коштів, ця обставина потенційно може становити дефолт за облігаціями, якщо про це буде прямо передбачено у проспекті (рішенні про емісію) облігацій. Це випливає із положень статті 113 Закону про ринки капіталу, відповідно до яких обставини, що становлять дефолт, вказуються у проспекті (рішенні про емісію) облігацій, а якщо у проспекті (рішенні про емісію цінних паперів) облігацій відсутня вказівка на такі обставини, то застосовується невичерпний перелік обставин, що становлять дефолт, передбачений Законом про ринки капіталу [2]. Однак законодавчий перелік обставин, що становлять дефолт, прямо не передбачає нецільового використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій. Таке нецільове використання може кваліфікуватися як обставина, що становить дефолт за умови, що будуть виконані вимоги пункту 3 частини 2 статті 113 Закону про ринки капіталу,

який відносить до дефолту дії або бездіяльність емітента, що завдають істотної шкоди правам та/або інтересам власників облігацій. Таким чином, нецільове використання емітентами коштів, залучених від розміщення зелених облігацій, може, за певних умов, вважатися обставиною, яка становить дефолт за зеленими облігаціями.

Варто наголосити, що для того, щоб власник зелених облігацій міг послатися на пункт 3 частини 2 статті 113 Закону про ринки капіталу, він повинен довести, що дії емітента завдали істотної шкоди його правам та/або інтересам. При цьому дискусійним залишається питання, чи вважатиметься порушення зобов'язання емітента щодо цільового використання коштів таким, що спричинило істотну шкоду правам та/або інтересам власника зелених облігацій, якщо йому своєчасно виплачується дохід за зеленими облігаціями. На жаль, в Україні відсутня судова практика, яка могла б дати однозначну відповідь на це питання. З огляду на це, доцільно закріпити на рівні закону окремий перелік обставин, що становлять «зелений дефолт», без прив'язки до змісту проспекту емісії, за умови підтвердження таких обставин висновком незалежного верифікатора та без потреби додатково доводити істотність заподіяної шкоди.

Також потребує адаптації до специфіки зелених облігацій механізм реалізації власниками зелених облігацій вимоги про дострокове погашення облігацій. Відповідно до частини 5 статті 113 Закону про ринки капіталу, після настання дефолту один чи декілька власників облігацій, які сукупно володіють облігаціями номінальною вартістю не менше 25 відсотків загальної номінальної вартості непогашених облігацій відповідного випуску, можуть без проведення зборів власників облігацій пред'явити вимогу про дострокове погашення облігацій [2, стаття 113]. Встановлення 25-відсоткового порогу для реалізації права вимоги власниками ординарних облігацій обґрунтовується необхідністю захисту інтересів емітента в умовах фінансового дефолту від недобросовісних міноритарних власників облігацій. У разі ж дефолту емітента зелених облігацій у зв'язку з порушенням обов'язку щодо цільового використання коштів, мотивація окремих власників зелених облігацій може не збігатися. Для одних власників зелених облігацій, чиї мандат або внутрішні політики вимагають підтвердження «зеленої» алокації інвестицій, порушення цільового використання коштів може бути критичним фактором, тоді як для інших власників зелених облігацій, для яких визначальною є дохідність, вказане порушення може бути неістотним. За таких умов вимога зібрати 25 відсотків загальної номінальної вартості непогашених зелених облігацій може унеможливити ефективний захист прав та інтересів окремих власників зелених облігацій у разі порушення емітентом обов'язку щодо цільового використання коштів. Тому вважаємо доцільним розглянути можливість надання окремим власникам зелених облігацій права пред'явити вимогу про дострокове погашення зелених облігацій при настанні «зеленого дефолту».

Таким чином, доводиться констатувати, що в правовому регулюванні зелених облігацій в Україні прослідковується проблема неефективності існуючих законодавчих механізмів виявлення та реагування на порушення емітентами обов'язків щодо цільового використання коштів, залучених від розміщення зелених облігацій.

В контексті забезпечення реалізації прав та інтересів власників зелених облігацій, ключовим є запобігання такому явищу як грінвошинг. Відповідно до Положення про порядок здійснення емісії корпоративних облігацій та їх обігу, грінвошинг – це недобросовісна практика, яка полягає у внесенні недостовірних, з розбіжностями та/або неповних відомостей щодо фінансового інструменту, який не відповідає визначенню зелених облігацій, в частині спрямованості на захист навколишнього природного середовища, впровадження екологічних стандартів, скорочення викидів у навколишнє природне середовище, досягнення інших екологічних цілей для надання такому фінансовому інструменту статусу зелених облігацій з метою досягнення неправомірних переваг у конкуренції (зокрема, шляхом покращення екологічної репутації емітента, створення іміджу емітента як екологічно-орієнтованого, збільшення продажу його облігацій через надання їм статусу зелених облігацій та / або отримання іншої підтримки, пільг

чи преференцій, встановлених для зелених облігацій) [9]. Грінвошинг становить самостійну загрозу правам та інтересам власників зелених облігацій, відмінну від прямого порушення обов'язку емітента зелених облігацій щодо цільового використання коштів, оскільки залучені кошти можуть формально спрямовуватися емітентом на заявлений зелений проєкт, але при цьому такий проєкт не матиме реального заявленого позитивного впливу на довкілля. Разом з цим, законодавство України не містить механізмів встановлення факту грінвошингу, що ускладнює реалізацію прав та інтересів власників зелених облігацій, а також не поширює дію визначення грінвошингу на розміщення зелених облігацій публічними емітентами. Як уже зазначалося, річна звітність емітента не проходить обов'язкової незалежної перевірки, тож власник зелених облігацій не має доступу до верифікованої інформації про реальний вплив заявленого проєкту на довкілля, а виявивши ознаки грінвошингу, стикається з бар'єрами доказування, зумовленими відсутністю чітких механізмів встановлення факту грінвошингу.

З огляду на це, цікавим є досвід правового регулювання у Європейському Союзі, яке розв'язує згадану проблему щодо грінвошингу на двох рівнях. Так, Директива (ЄС) 2024/825 про розширення прав споживачів у зеленому переході [10] забороняє загальні твердження щодо впливу на довкілля без чіткого контексту та достовірного підтвердження, а також вимагає, щоб позначення сталості ґрунтувалися на системі сертифікації або встановлювалися публічним органом і перевірялися незалежною третьою стороною. На другому рівні Регламент (ЄС) 2023/2631 про європейські зелені облігації знижує саму ймовірність грінвошингу превентивно, вимагаючи, щоб кошти від європейських зелених облігацій спрямовувалися на діяльність, яка відповідає технічним критеріям скринінгу таксономії сталих інвестицій [11]. На нашу думку, ефективна протидія грінвошингу на ринку зелених облігацій не може бути забезпечена виключно через заборону недостовірних тверджень щодо спрямованості на захист довкілля без прив'язки до категорії емітента чи критеріїв «зеленості» проєкту. Доцільним є законодавче визначення грінвошингу як надання емітентом недостовірної, неповної або такої, що вводить в оману, інформації про відповідність профінансованого проєкту заявленим довкіллєвим цілям чи технічним критеріям, а також встановлення презумпції матеріальності такої інформації для власника зеленої облігації, якщо вона стосується відповідності проєкту таксономії або параметрам, зазначеним у проспекті емісії згідно з частинами 7 і 8 статті 18 Закону про ринки капіталу [2]. Це дозволило б власнику зелених облігацій спиратися на встановлену законом презумпцію замість необхідності самостійно доводити факт введення в оману і, у поєднанні з інститутом «зеленого дефолту», зняло б розглянуту вище проблему доведення істотної шкоди.

Іншою системною перешкодою захисту прав власників зелених облігацій є відсутність затвердженої таксономії зелених проєктів в Україні. Таксономія зелених (сталих) проєктів – це класифікаційна система, яка визначає, які види економічної діяльності можуть вважатися довкіллєво сталими. Закон про ринки капіталу містить лише орієнтовний перелік сфер, у яких може реалізовуватися проєкт екологічного спрямування (альтернативна енергетика, енергоефективність, поводження з відходами, екологічно чистий транспорт, органічне землеробство, збереження флори і фауни, адаптація до змін клімату тощо), доповнений відкритим формулюванням про «інший проєкт, спрямований на захист навколишнього природного середовища» [2, стаття 18]. Такий перелік не є таксономією у власному значенні, оскільки не встановлює технічних критеріїв, за якими конкретна діяльність визнається довкіллєво сталою.

Потребу в затвердженні національної таксономії визнано на урядовому рівні у Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні, схваленій розпорядженням Кабінету Міністрів України від 23 лютого 2022 року № 175-р [13]. У науковій літературі щодо перспектив імплементації таксономії в Україні пропонується прийняття національної таксономії на основі Регламенту (ЄС) 2020/852 та утворення спеціального міжвідомчого органу при Національній комісії з цінних паперів та фондових ринків, відповідального

за розроблення й оновлення технічних критеріїв відповідно до таксономії ЄС [14, с. 113]. Ця пропозиція підкріплюється висновками більш раннього дослідження, відповідно до якого зелена таксономія має бути визнана на національному рівні як офіційна класифікація для фільтрування сталих інвестицій як у державному, так й в приватному секторах [15, с. 95]. Однак станом на сьогодні в законодавстві України не закріплено таксономії зелених проєктів, яка б містила метрику зелених проєктів відповідно до міжнародних критеріїв та стандартів.

Наслідком відсутності затвердженої таксономії є те, що в усіх учасників ринку зелених облігацій немає визначеності щодо відповідності заявленого зеленого проєкту вимогам щодо сталості та спрямованості на захист довкілля. За таких умов, емітент, верифікатор та інвестор можуть застосовувати різні критерії «зеленості», що ускладнює як попередню оцінку якості проєкту інвестором, так і подальший контроль за цільовим використанням коштів і кваліфікацію грінвошингу. Саме тому, законодавче закріплення національної таксономії зелених проєктів, яка б відповідала вимогам Регламенту (ЄС) 2020/852 з урахуванням потреб повоєнної відбудови України, є передумовою ефективної реалізації власниками зелених облігацій своїх прав та законних інтересів.

І, насамкінець, хочемо звернути увагу на проблему відсутності належних процедур нагляду та контролю за діяльністю верифікаторів (незалежних експертів) та їх юридичної відповідальності перед регулятором та власниками зелених облігацій. Верифікатор (незалежний експерт) є ключовою фігурою в системі довіри до зелених облігацій, оскільки на його висновок про відповідність проєкту заявленим довкіллєвим цілям орієнтується інвестори, приймаючи рішення про інвестування у зелені облігації, а в разі запровадження запропонованого вище інституту «зеленого дефолту» саме висновок верифікатора підтверджуватиме наявність відповідної обставини. Водночас Закон про ринки капіталу не згадує поняття верифікатора зелених облігацій, діяльність верифікаторів в Україні не підлягає ліцензуванню і, відповідно, адміністративному контролю з боку регулятора.

Вирішення цієї проблеми можна простежити на прикладі Європейського Союзу, де запроваджено публічно-правове регулювання діяльності верифікаторів. Відповідно до Регламенту (ЄС) 2023/2631, зовнішні рецензенти (верифікатори) європейських зелених облігацій підлягають реєстрації та нагляду з боку Європейського органу з цінних паперів і ринків (ESMA) [11]. Перехідний режим, що діяв з 21 грудня 2024 року на підставі повідомлення ESMA, завершився 21 червня 2026 року [16]. А вже 22 червня 2026 року ESMA оприлюднила реєстр зареєстрованих зовнішніх рецензентів, після чого особи, які діяли в межах перехідного режиму, втратили право надавати послуги з зовнішньої перевірки [17]. Делегований регламент (ЄС) 2025/2180 деталізує умови реєстрації верифікаторів, критерії оцінки їх належного та обачного управління, вимоги до кваліфікації персоналу та умови передання окремих функцій оцінювання на аутсорсинг [18], а Регламент (ЄС) 2023/2631 забороняє верифікатору здійснювати іншу діяльність, що може створити конфлікт інтересів з його основною діяльністю, і зобов'язує розкривати в кожному висновку інформацію про будь-які інші послуги, які надаються емітентам зелених облігацій [11].

Запозичення цього підходу до правового регулювання діяльності верифікаторів видається виправданим і узгоджується з висловленою раніше пропозицією щодо запровадження інституту «незалежної перевірки» [3]. Статус верифікаторів повинен бути закріплений на рівні закону, а діяльність верифікаторів має регулюватися Національною комісією з цінних паперів та фондових ринків і підлягати ліцензуванню із встановленням кваліфікаційних вимог до персоналу та обов'язкових правил запобігання конфлікту інтересів, включно з розкриттям інформації про інші послуги, що надаються емітенту. Крім того, з огляду на визначальну роль висновку верифікатора для інвестиційного рішення власників зеленої облігації, відсутність договірних відносин між ними не повинна автоматично виключати відповідальність верифікатора перед власниками зелених облігацій. Доцільно розглянути запровадження прямої позадоговірної відповідальності верифікатора

перед власниками зелених облігацій за шкоду, завдану внаслідок недостовірного висновку верифікатора.

Висновки. Аналіз чотирьох окремих проблем реалізації прав та інтересів власників зелених облігацій показує, що вони потребують комплексного вирішення, яке полягає у вдосконаленні правового регулювання зелених облігацій в Україні. Таке вдосконалення законодавства потребує комплексного підходу і повинно включати закріплення переліку обставин «зеленого дефолту», що застосовується незалежно від змісту проспекту емісії та не потребує доведення істотної шкоди, зниження порогу для пред'явлення вимоги про дострокове погашення у разі «зеленого дефолту», запровадження обов'язкової незалежної верифікації звітності про використання коштів та її оприлюднення, закріплення визначення грінвошингу на рівні закону та поширення дії правового режиму недопущення грінвошингу на всіх емітентів зелених облігацій, прийняття таксономії зелених проєктів, синхронізованої з Регламентом (ЄС) 2020/852, а також ліцензування верифікаторів Національною комісією з цінних паперів та фондових ринків та встановлення відповідальності за порушення вимог щодо їх діяльності. Досвід Європейського Союзу демонструє, що запропоновані зміни можуть бути взаємоузгодженими елементами механізму правового регулювання, в той час, як пряме перенесення норм acquis ЄС в законодавство України не може бути ефективним способом вирішення означених проблем, оскільки Регламент (ЄС) 2023/2631 побудований на добровільному застосуванні емітентами зелених облігацій, тоді як в умовах вітчизняного ринку зелених облігацій відповідні вимоги, ймовірно, мають бути закріплені як обов'язкові.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. BNP Paribas Asset Management. Sustainable investing in 2026: The continuing path to a more resilient future. 2026. URL: https://www.bnpparibas-am.com/en-nordics/portfolio-perspectives/sustainable-investing-in-2026-the-continuing-path-to-a-more-resilient-future

2. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV : станом на 23 січ. 2025 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text

3. Оленюк А. А. Правові інструменти захисту прав та інтересів власників зелених облігацій / Оленюк Андрій Анатолійович // Захист прав та інтересів особи в умовах реформування приватного права в Україні : збірник наукових праць учасників круглого столу (28 лютого 2025 року) / [редкол.: Музика Л. А., Федосєєва Т. Р., Ханик-Посполітак Р. Ю.] ; Національний університет «Києво-Могилянська академія», Факультет правничих наук, Кафедра приватного права. – Київ : НаУКМА, 2025. С. 108-113.

4. Кулик М. Правові засоби захисту прав інвесторів при недобросовісній емісії бездокументарних цінних паперів. *Jurnalul juridic national: teorie şi practică*. 2015. Т. 4/1, № 14. С. 55–60. URL: https://ibn.idsi.md/sites/default/files/imag_file/55_60_PravovI%20zasobi%20zahistu%20prav%20InvestorIv%20pri%20nedobrosovIsnIy%20emIsIYi%20bezdokumentarnih%20tsInnih%20paperIv.pdf

5. Федоришин О. Цивільно-правове регулювання охорони прав власників облігацій при невиконанні зобов'язань. Підприємництво, господарство і право. 2011. № 10. С. 46-49. URL: http://www.pgp-journal.kiev.ua/archive/2011/10_2011.pdf#page=46

6. Яроцький В. Л. Механізм здійснення суб'єктивних майнових прав, посвідчених цінними паперами. Приватноправові механізми здійснення та захисту суб'єктивних прав фізичних та юридичних осіб : Монографія. Харків, 2013. С. 165–194. URL: https://library.nlu.edu.ua/POLN_TEXT/MONOGRAFII_2013/Yrockuy_2013.pdf

7. Gilotta S. Green Bonds: A Legal and Economic Analysis. Thilo Kuntz (ed.), Research Handbook on Environmental, Social, and Corporate Governance, Edward Elgar. 2023. URL: https://ssrn.com/abstract=4427927

8. Hunt J. P. Enforcing Green-Bond Commitments. *University of Illinois Law Review*. 2026. С. 493-542. URL: https://illinoislawreview.org/wp-content/uploads/2026/03/Hunt-1.pdf

9. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії корпоративних облігацій та їх обігу : Рішення НКЦПФР від 06.09.2024 № 28/21/1105/К03. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1414-24#Text

10. Directive (EU) 2024/825 of the European Parliament and of the Council of 28 February 2024 amending Directives 2005/29/EC and 2011/83/EU as regards empowering consumers for the green transition through better protection against unfair practices and through better information. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/825/oj/eng

11. European Union, European Parliament and the Council of the European Union, Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council of 22 November 2023 on European Green Bonds and optional disclosures for bonds marketed as environmentally sustainable and for sustainability-linked bonds. *Official Journal of the European Union*. 2023. URL: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2631/oj

12. Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj/eng

13. Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні : Розпорядж. Каб. Міністрів України від 23.02.2022 № 175-р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-р#Text

14. Мамаєв І. Таксономія ЄС як інструмент сталого фінансування: перспективи впровадження в Україні. *Право та інновації*. 2025. № 4(52). С. 108-116. URL: https://doi.org/10.37772/2518-1718-2025-4(52)-14

15. Тотєва Е. Звіт : Зелена таксономія в Україні. UNDP. 2022. 114 с. URL: https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2022-08/UNDP-UA-green-taxonomy-report-UKR.pdf

16. European Securities and Markets Authority. External Reviewers of European Green Bonds. 2026. URL: https://esma.europa.eu/esmas-activities/investors-and-issuers/external-reviewers-european-green-bonds

17. European Securities and Markets Authority. ESMA publishes the register of external reviewers under the EuGB Regulation. 2026. URL: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-register-external-reviewers-under-eugb-regulation

18. Commission Delegated Regulation (EU) 2025/2180 of 12 September 2025 supplementing Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the conditions for the registration of external reviewers, the criteria for assessing the sound and prudent management of external reviewers, the appropriateness of the knowledge, experience and training of the external reviewers' employees, and the conditions under which external reviewers can outsource their assessment activities. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2025/2180/oj/eng

Дата першого надходження статті до видання: 31.07.2026
Дата прийняття статті до друку після рецензування: 27.08.2026
Дата публікації (оприлюднення) статті: 16.11.2026