

УДК 347.728.3/.4:502.131.1:006.032  
DOI <https://doi.org/10.51989/NUL.2026.1.46>

## РОЛЬ РИНКОВИХ СТАНДАРТІВ У ПРАВОВОМУ РЕГУЛЮВАННІ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ

**Оленюк Андрій Анатолійович,**  
orcid.org/0009-0007-8655-3683  
аспірант кафедри приватного права  
Національного університету «Києво-Могилянська академія»



*У статті подається комплексний правовий аналіз провідних ринкових стандартів у сфері розміщення зелених облігацій, зокрема Стандарту кліматичних облігацій та Принципи зелених облігацій.*

*Автором досліджено історичні передумови виникнення ринкових стандартів зелених облігацій в контексті становлення і розвитку глобального ринку зелених облігацій як інструменту фінансування проєктів сталого докільцевого розвитку. Встановлено, що розробка зазначених стандартів була відповіддю заінтересованих учасників ринків боргового капіталу на потребу уніфікації критеріїв проєктів та активів, які можуть фінансуватися за рахунок надходжень від розміщення зелених облігацій, вимог до використання та управління такими надходженнями, настанов щодо звітності емітентів, а також мінімізації ризиків грінвошингу і підвищення довіри інвесторів до зелених облігацій.*

*Розкрито ключові вимоги Стандарту кліматичних облігацій, зокрема щодо встановлення критеріїв відповідності проєктів та активів, визначення секторальних критеріїв, процедур управління коштами, звітності та обов'язкової зовнішньої верифікації із залученням акредитованих верифікаторів. Узагальнено положення Принципів зелених облігацій, проаналізовано основні вимоги відповідності щодо кожного із чотирьох принципів розміщення зелених облігацій. Підкреслено, що Принципи зелених облігацій мають рекомендаційний характер, а забезпечення розміщення зелених облігацій відповідно до цього ринкового стандарту зелених облігацій здійснюється переважно на розсуд емітента. Підтверджено істотний вплив досліджуваних ринкових стандартів зелених облігацій на формування регіональних і національних режимів правового регулювання зелених облігацій.*

*Окреслено можливі напрями подальших наукових досліджень, зокрема в частині оцінки та визначення рівня відповідності законодавства України у сфері зелених облігацій вимогам загальноновизнаних ринкових стандартів, виявлення прогалів у правовому регулюванні, напрацювання пропозицій щодо його удосконалення, спрямованих на підвищення рівня правової визначеності, запобігання грінвошингу та посилення захисту прав і законних інтересів інвесторів.*

**Key words:** *ринковий стандарт, зелені облігації, сталий розвиток, грінвошинг, правове регулювання.*

### **Olenyuk Andrii. The role of market standards in the legal regulation of green bonds**

*The article sets out a comprehensive legal analysis of the leading market standards in the area of green bond issuance, in particular the Climate Bonds Standard and the Green Bond Principles.*

*The author examines the historical background of the genesis of green bond market standards in the context of the formation and development of the global market for green bonds as instruments for financing sustainable development projects. It is established that the development of the said standards was a response by debt capital market participants to the need to unify the criteria for projects and assets eligible for financing using green bond proceeds, the requirements for the use and management of such proceeds, the guidance on issuer reporting, as well as to minimise greenwashing risks and enhance investor confidence in green bonds.*

*The article outlines the key requirements of the Climate Bonds Standard, particularly with regard to eligibility criteria for projects and assets, sector-specific criteria, funds management procedures, reporting obligations, and mandatory external verification involving approved verifiers. The provisions of the Green Bond Principles have been summarized, and the key compliance requirements under each of the four core components of green bond issuance have been analysed. It is emphasised that the Green Bond Principles are recommendatory in nature, and compliance with this market standard largely depends on the issuer's discretion. The significant influence of the reviewed green bond market standards on the development of regional and national legal regulation governing green bonds has been acknowledged.*

*Potential directions for further academic research have been outlined, in particular regarding the assessment of the degree of compliance of the laws of Ukraine in the area of green bonds with the requirements of the generally accepted market standards, the identification of gaps in the legal regulation, the preparation of proposals for improvement of the regulation, aimed at enhancing legal certainty, preventing greenwashing, and strengthening the protection of investors' rights and legitimate interests.*

**Key words:** market standard, green bonds, sustainable development, greenwashing, legal regulation.

**Вступ.** Стрімкий розвиток ринку зелених облігацій пов'язують зі зростаючим запитом інституційних інвесторів на ринках капіталу на фінансові інструменти, які б дозволяли направляти грошові потоки приватного капіталу на фінансування проєктів у сфері протидії зміні клімату та забезпечення сталого розвитку. Попри те, що реалізація таких проєктів становить значний публічний інтерес, розвиток ринку зелених облігацій на початкових етапах супроводжувався відсутністю правового регулювання розміщення та обігу зелених облігацій. За цих умов провідну роль у формуванні чітких критеріїв належності облігацій до категорії зелених облігацій та мінімізації ризиків грінвошингу відіграли такі загально-визнані ринкові стандарти, як Стандарт кліматичних облігацій (*англ.* – *Climate Bonds Standard, CBS*) та Принципи зелених облігацій (*англ.* – *Green Bond Principles*). Дослідження ролі цих ринкових стандартів у правовому регулюванні зелених облігацій та їх правового евристичного потенціалу особливо актуальне в період становлення ринку зелених облігацій в Україні в аспекті потреби в удосконаленні національного законодавства та виконання міжнародно-правових зобов'язань.

**Метою** цієї статті є визначення ролі таких ринкових стандартів зелених облігацій у формуванні та розвитку правового регулювання зелених облігацій на регіональному та національному рівнях, а також розробленні рекомендацій щодо

вдосконалення законодавства України з урахуванням отриманих результатів дослідження.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Аналіз ринкових стандартів зелених облігацій, зокрема Стандарту кліматичних облігацій та Принципів зелених облігацій, проводився фрагментарно багатьма вітчизняними та іноземними дослідниками в контексті більш широких дослідницьких пошуків. Так, наприклад, українські дослідники Л. Примостка та В. Слесар аналізували ринкові стандарти зелених облігацій в рамках дослідження напрямів організації та перспектив розвитку ринку зелених облігацій [1], а А. Фролов в рамках вивчення досвіду організації ринку зелених облігацій у різних країнах світу [2]. Серед іноземних дослідників варто згадати Х. Лаборду та А. Санчеса, які аналізують ринкові стандарти зелених облігацій в аспекті впливу зелених облігацій на ринкову вартість акцій емітентів [3], та Р. Пехоту, який досліджував регуляторні аспекти зелених облігацій та з цією метою аналізував ринкові стандарти зелених облігацій [4]. При цьому у дослідженнях згаданих авторів недостатньо уваги приділяється аналізу правової природи ринкових стандартів зелених облігацій, їх ролі та впливу на становлення та розвиток правового регулювання у сфері зелених облігацій. Це зумовлює потребу у глибшому правовому аналізі ринкових стандартів з огляду на їх значення для розвитку правового регулювання зелених облігацій.

### Виклад основного матеріалу.

Дослідники проблематики зелених облігацій, сходяться на думці, що перші зелені облігації в їх сучасному розумінні були розміщені в 2007 році, коли Європейський інвестиційний банк випустив перші «Облігації кліматичної обізнаності» (англ. – *Climate Awareness Bonds*) [1, с. 60; 3, с. 9; 4, с. 77]. А вже наступного 2008 року Світовий банк випустив свої дебютні зелені облігації [5]. Успішне розміщення зелених облігацій Європейським інвестиційним банком та Світовим банком засвідчило потенціал зелених облігацій виступати інструментом спрямування приватного капіталу у вирішення кліматичних проблем, створюючи при цьому прозорий позитивний вплив на довкілля разом із фінансовими вигодами для інвесторів [6].

Розвиток ринку зелених облігацій супроводжувався поступовою диверсифікацією емітентів зелених облігацій. Так, в період з 2007 по 2012 роки розміщення зелених облігацій здійснювалось здебільшого емітентами наддержавного, суверенного та агентського рівнів (англ. – *supranational, sovereign, and agency actors*), поряд із декількома органами місцевого самоврядування та національними банками розвитку, а вже в 2013 та 2014 роках помітно зростає кількість розміщень зелених облігацій емітентами з приватного сектору економіки, зокрема корпоративними емітентами та банками [7, с. 8]. Маркування перших випусків зелених облігацій здійснювалось самими емітентами, а спрямування коштів на цілі, заявлені під час емісії, було не надто прозорим [8, с. 127]. При цьому відсутність загальноновизнаних стандартів і дієвого механізму контролю за напрямками використання коштів породжувала стурбованість потенційних інвесторів при інвестуванні у зелені облігації [1, с. 61]. З огляду на це, розробка та впровадження стандартів розміщення зелених облігацій були закономірним результатом необхідності задоволення потреби заінтересованих учасників ринків боргового капіталу в уніфікації критеріїв проєктів та активів, які можуть фінансуватися за рахунок надходжень від розміщення зелених облігацій, вимог до викорис-

тання та управління такими надходженнями, настанов щодо звітності емітентів, а також мінімізації ризиків грінвошингу і підвищення довіри інвесторів до зелених облігацій.

Сьогодні найвідомішими стандартами у сфері розміщення зелених облігацій, які визнаються та застосовуються більшістю учасників ринків зелених облігацій, є Стандарт кліматичних облігацій та Принципи зелених облігацій [4, с. 80].

Стандарт кліматичних облігацій, розроблений в 2011 році та впроваджений міжнародною некомерційною організацією Ініціатива кліматичних облігацій (англ. – *Climate Bonds Initiative, CBI*), вважається першим міжнародним ринковим стандартом для верифікації параметрів зелених облігацій [9]. Як зазначається у самому стандарті, він початково був розроблений для посилення впевненості інвесторів у заявлених параметрах зелених облігацій та інших боргових інструментів щодо зміни клімату, а також сприяння прийняттю інвесторами інвестиційних рішень [10, с. 2]. Натомість, тепер Стандарт кліматичних облігацій містить єдину, науково обґрунтовану систему критеріїв, яка допомагає інвесторам і регуляторам визначити боргові фінансові інструменти, які сприяють досягненню кліматичних цілей. Для цього передбачена процедура сертифікації відповідно до цього стандарту, яка підтверджує, що певні боргові інструменти, активи чи компанії відповідають оцінювальним регламентам та критеріям, передбаченим Стандартом кліматичних облігацій. В межах процедури сертифікації, верифікатори, акредитовані Ініціативою кліматичних облігацій, здійснюють обов'язкову незалежну оцінку відповідності заявлених параметрів Стандарту кліматичних облігацій, а спеціально створена Рада Стандарту кліматичних облігацій (англ. – *Climate Bonds Standard Board, CBSB*) здійснює нагляд за дотриманням усіма учасниками процесу сертифікації вимог стандарту [10, с. 2]. Отже, Стандарт кліматичних облігацій є комплексним ринковим стандартом, який не обмежується виключно облігаціями із визначеною метою використання коштів (англ. – *use-of-proceeds bonds*), зокрема зеленими облігаціями, а поширюється також на інші

боргові фінансові інструменти, окремі активи та суб'єктів господарювання.

Стандарт кліматичних облігацій закріплює критерії відповідності інвестиційних проєктів та активів, які можуть фінансуватися за рахунок надходжень від розміщення боргових інструментів, які сертифіковані відповідно до цього стандарту. Такими критеріями відповідно до стандарту, зокрема, є (1) наявність всіх необхідних регуляторних та природоохоронних дозволів та погоджень; (2) виконання усіх застосовних правових вимог та обов'язків у відповідній юрисдикції; та (3) надходження від боргових інструментів у розмірі щонайменше 95% від загального обсягу спрямовуються на проєкти та активи, які повністю відповідають секторальним критеріям Стандарту кліматичних облігацій, за умови що решта 5% надходжень відповідають спеціальним кваліфікаційним вимогам [10, с. 10].

Також Стандарт кліматичних облігацій детально врегульовує вимоги до верифікаторів, які можуть бути схвалені відповідно до стандарту. Так, схваленими верифікаторами можуть бути професійні фірми, які дотримуються настанов щодо найкращих практик з питань етики, незалежності, управління конфліктом інтересів, компетенції, документації контролю якості. При цьому члени верифікаційної команди повинні мати необхідні кваліфікацію та професійний досвід та доведені компетенції в галузі фінансів та охорони довкілля. Схвалені верифікатори повинні виконувати замовлення на підготовку звіту про верифікацію відповідно до Міжнародного стандарту завдань з надання впевненості 3000 або еквівалентного міжнародного стандарту, а також настанов Міжнародної асоціації ринків капіталу (*англ. – International Capital Market Association, ICMA*) для зовнішніх оцінок зелених, соціальних та пов'язаних зі сталістю облігацій від червня 2022 року [10, с. 14]. Звіт про верифікацію повинен містити висновок або запевнення верифікатора щодо відповідності певного боргового інструмента чи активу Стандарту кліматичних облігацій у відповідній частині, а також короткий опис того, як емітент виконав вимоги стандарту та вимоги в частині секторальних критеріїв зокрема.

Важливою частиною Стандарту кліматичних облігацій є секторальні критерії, які визначають кліматичні показники інвестиційних проєктів чи активів для цілей сертифікації відповідно до стандарту. Якщо надходження від розміщення облігацій планується використовувати щодо проєктів чи активів із різних секторів, тоді кожен такий проєкт чи актив повинен оцінюватись на предмет відповідності відповідним секторальним критеріям окремо. Секторальні критерії були розроблені Ініціативою кліматичних облігацій через залучення та консультації із заінтересованими особами та затверджені Радою Стандарту кліматичних облігацій [11]. Секторальні критерії покривають такі сектори господарської діяльності як промисловість, природний капітал, поводження з відходами, транспорт, будівництво, енергетика та стійкість.

Емітенти, які планують розміщення зелених облігацій та бажають отримати сертифікацію відповідно до Стандарту кліматичних облігацій, повинні виконати вимоги щодо чотирьох ключових параметрів: (1) використання надходжень (*англ. – Use of Proceeds*); (2) процедура оцінки та відбору проєктів та активів (*англ. – Process for Evaluation and Selection of Projects and Assets*); (3) управління надходженнями (*англ. – Management of Proceeds*); та (4) звітність (*англ. – Reporting*).

Виконання параметру використання надходжень вимагає від емітента підготувати належну документацію щодо проєктів чи активів, які будуть фінансуватися за рахунок надходжень від зелених облігацій, а також вести реєстр номінованих проєктів та активів протягом строку обігу облігацій. Окрім цього параметри використання надходжень передбачають, що загальна сума надходжень від розміщення зелених облігацій не повинна перевищувати загальної вартості інвестицій у номіновані проєкти чи активи, а одні і ті самі проєкти чи активи не повинні отримувати подвійного фінансування за рахунок розміщення різних випусків боргових інструментів, окрім випадку рефінансування [10, с. 16].

Стосовно параметру процедури оцінки та відбору проєктів та активів Стандарт

кліматичних облігацій покладає на емітента зелених облігацій обов'язок запровадити, документально оформити та надалі підтримувати регламент прийняття рішень з метою визначення відповідності проєктів чи активів кваліфікаційним вимогам стандарту. Для цього регламент прийняття рішень повинен, зокрема, передбачати:

1) заяву емітента про кліматичні цілі зелених облігацій;

2) пояснення, яким чином кліматичні цілі зелених облігацій позиціонуються в контексті більш загальних цілей, стратегії, політики та/або процесів щодо довіклівевої сталості;

3) обґрунтування емітента щодо розміщення зелених облігацій;

4) процедуру визначення, чи номіновані проєкти та активи відповідають кваліфікаційним вимогам Стандарту кліматичних інвестицій;

5) застосовні секторальні критерії та інші процедури виявлення та управління потенційно істотними довіклілевими та управлінськими ризиками, пов'язаними із номінованими проєктами та активами; та

6) зелені стандарти та сертифікації, на відповідність яким оцінювалися номіновані проєкти та активи [10, с. 17].

Стандарт кліматичних облігацій вимагає дотримання емітентом параметру управління надходженнями, який передбачає необхідність впровадження системних рішень, політик та процедур, які використовуватимуться для управління надходженнями від розміщення зелених облігацій. Йдеться про необхідність відслідковування зарахування та використання надходжень, управління нерозміщеними надходженнями відповідно до вимог стандарту та прикріплення надходжень до номінованих проєктів та активів через управлінські рішення [10, с. 17].

І, нарешті, параметр звітності відповідно до Стандарту кліматичних облігацій передбачає необхідність розробки та публікації емітентом політики зеленого фінансування, зміст якої детально регламентований стандартом. Зокрема, політика зеленого фінансування має містити зобов'язання емітента дотримуватися Стандарту кліматичних облігацій, короткий виклад очікуваного використання

надходжень, описання процедури відбору та оцінки проєктів та активів, описання процедури управління надходженнями тощо [10, с. 17–18].

Деякі дослідники зазначають, що Стандарт кліматичних облігацій вважається найбільш обмежувальним для емітентів і найбезпечнішим для інвесторів [12, с. 44]. Попри це, він відіграв важливу роль у гармонізації міжнародних і національних підходів до правового регулювання боргових фінансових інструментів. Його методологія та секторальні критерії були використані як основа для формування національних і наднаціональних таксономій сталих видів господарської діяльності, що демонструє вплив Стандарту кліматичних облігацій на публічно-правове регулювання ринків капіталу на різних юрисдикційних рівнях.

Ще одним загальноновизнаним міжнародним ринковим стандартом, що визначає підходи до розміщення зелених облігацій і спрямований на забезпечення прозорості та звітності щодо використання залучених від такого розміщення коштів, є Принципи зелених облігацій (*англ.* – *Green Bond Principles, GBP*). Принципи зелених облігацій були розроблені у 2014 році Міжнародною асоціацією ринків капіталу [13, с. 1] як добровільно застосовувані рекомендації, спрямовані на підвищення довіри інвесторів до фінансових інструментів, призначених для фінансування проєктів із позитивним впливом на довкілля. Саме як рекомендації, а не правила, Принципи зелених облігацій надали міжнародному ринку зелених облігацій гнучкість для зростання, водночас створивши основу для його цілісності, навколо якої можуть об'єднатися емітенти, андеррайтери, інвестори та інші учасники ринку [14, с. 5]. З часу своєї появи в 2014 році Принципи зелених облігацій змінювались та викладались у новій редакції декілька разів з метою відображення змін у розвитку ринку та для виконання функції ринкового стандарту [15, с. 1].

Принципи зелених облігацій регламентують чотири основні взаємопов'язані принципи розміщення зелених облігацій, а саме: використання надходжень (*англ.* – *Use of Proceeds*), про-

цедуру оцінки та відбору проєктів (*англ. – Process for Project Evaluation and Selection*), управління надходженнями (*англ. – Management of Proceeds*) та звітність (*англ. – Reporting*) [16, с. 3]. Попри очевидне співпадіння назв вказаних принципів із назвами параметрів Стандарту кліматичних облігацій, їх обсяг та рівень деталізації істотно відрізняються. Принципи зелених облігацій викладені у більш узагальнених формулюваннях порівняно із Стандартами кліматичних облігацій, що робить їх більш гнучкими у застосуванні. Принципи зелених облігацій є добровільними процедурними настановами, тому тільки емітенти, які бажають розмістити зелені облігації і декларувати їх відповідність Принципам зелених облігацій, зобов'язані забезпечити дотримання зазначених принципів.

Перший принцип «використання надходжень» передбачає необхідність використання надходжень від розміщення зелених облігацій винятково для фінансування або рефінансування, повністю або частково, нових та/або існуючих зелених проєктів. Емітент повинен розкрити у юридично зобов'язуючих документах, яким чином і на які цілі в межах зелених проєктів використовуватимуться надходження від розміщення зелених облігацій, а також які очікуються довкілєві вигоди від реалізації відповідних зелених проєктів. При цьому Принципи зелених облігацій не надають чітких критеріїв чи вимог до зелених проєктів, які можуть фінансуватися за рахунок надходжень від розміщення зелених облігацій. Натомість, Принципи зелених облігацій вказують на п'ять довкілєвих цілей, на досягнення яких повинні бути спрямовані зелені проєкти, та індикативний перелік із десяти напрямків господарської діяльності, в межах яких можуть реалізовуватись зелені проєкти, які повинні оцінюватися в контексті спрямованості на досягнення окреслених довкілєвих цілей. Зокрема, довкілєві цілі, передбачені Принципами зелених облігацій, включають пом'якшення наслідків зміни клімату, адаптацію до змін клімату, збереження природних ресурсів, збереження біорізноманіття і запобігання та контроль над забрудненням. Серед напрямків господарської діяльності,

в межах яких можуть реалізовуватись зелені проєкти, Принципи зелених облігацій зазначають альтернативну енергетику, енергоефективність, запобігання та контроль над забрудненням, чистий транспорт, стале управління водами та стічними водами та інші [16, с. 3–4]. Варто наголосити, що дотримання принципу «використання надходжень» є фундаментальною вимогою Принципів зелених облігацій, і тільки її безумовне дотримання може бути підставою кваліфікувати облігації як зелені облігації, що відповідають Принципам зелених облігацій.

Другий принцип «процедура оцінки та відбору проєктів» передбачає, що емітент зелених облігацій повинен розкривати інвесторам цілі зелених проєктів, спрямовані на забезпечення сталого довкілля, процедури визначення відповідності проєктів напрямкам господарської діяльності, в межах яких можуть реалізовуватись зелені проєкти, а також додаткову інформацію щодо процедур, в межах яких емітент зелених облігацій визначає та управляє очікуваними соціальними та довкілєвими ризиками, які виникають під час реалізації зелених проєктів [16, с. 5]. Дотримання принципу «процедура оцінки та відбору проєктів» вимагає від емітента зелених облігацій продемонструвати, шляхом розкриття відповідної інформації, що запланований зелений проєкт відповідає тим вимогам Принципів зелених облігацій.

Третій принцип «управління надходженнями» регламентує необхідність наявності у емітента зелених облігацій належної формалізованої процедури відстеження руху коштів, отриманих ним як надходження від розміщення зелених облігацій. Також емітент зелених облігацій повинен розкривати інвесторам інформацію про заплановане тимчасове інвестування невикористаних коштів. Додатково, з метою підвищення довіри до такого процесу Принципи зелених облігацій заохочують, але не зобов'язують, емітентів залучати незалежних третіх сторін для проведення зовнішньої оцінки процедур відстеження руху коштів, отриманих як надходження від розміщення зелених облігацій, та їх використання для фінансування реалізації зелених проєктів [16, с. 5]. Таким чином, принцип «управління надходжен-

нями» покладає на емітента зелених облігацій обов'язок забезпечити прийняття таких управлінських рішень, які б дозволили всебічно реалізувати принцип «використання надходжень» та унеможливити ризик грінвошингу.

I, нарешті, четвертий принцип «звітність» передбачає обов'язок емітентів зелених облігацій збирати та оновлювати інформацію щодо використання надходжень від розміщення зелених облігацій протягом всього періоду обігу зелених облігацій. Така інформація повинна розкриватися емітентом інвесторам щорічно, а також час від часу у випадку істотних змін, у формі звіту. Річний звіт емітента зелених облігацій повинен містити перелік проєктів, на які були розподілені надходження від розміщення зелених облігацій, коротке описання зелених проєктів, суми розподілених надходжень, а також очікувані екологічні результати від реалізації зелених проєктів [16, с. 5]. Саме цей принцип відіграє ключову роль у забезпеченні можливості оцінки інвесторами реального впливу зелених облігацій на досягнення довкіллевих цілей, а також недопущенні грінвошингу.

Міжнародний авторитет Стандарту кліматичних облігацій та Принципів зелених облігацій на міжнародних ринках капіталу є беззаперечним. Так в 2017 році на Форумі ринків капіталу Асоціації держав Південно-Східної Азії (АСЕАН), який включає регуляторів ринків капіталу 11 держав-членів АСЕАН, затвердила Стандарти зелених облігацій АСЕАН (англ. – *ASEAN Green Bond Standards, ASEAN GBS*), в основу яких закладено ключові положення Принципів зелених облігацій [17, с. 3.]. Іншим прикладом є Європейський Союз, де у 2024 році набрав чинності Стандарт ЄС щодо зелених облігацій, введений в дію Регламентом (ЄС) 2023/2631 Європейського Парламенту та Ради від 22 листопада 2023 року про європейські зелені облігації та обов'язкове розкриття інформації щодо облігацій, що продаються як довкіллево стійкі, та для облігацій, пов'язаних із стійким розвитком [18], який відображає усі найкращі практики з обох проаналізованих ринкових стандартів. На рівні національних юрисдикцій, у Великій

Британії затверджено Концепцію уряду Великої Британії щодо зеленого фінансування, положення якої узгоджуються із Принципами зелених облігацій [19, с. 3], а законодавство України містить прямі відсилання на Принципи зелених облігацій та Стандарти кліматичних облігацій у контексті верифікації номінованих проєктів на предмет відповідності застосовним таксономіям [20]. Таким чином, Стандарт кліматичних облігацій та Принципи зелених облігацій істотно вплинули на формування регіональних і національних режимів правового регулювання зелених облігацій.

**Висновки.** Виникнення ринкових стандартів у сфері зелених облігацій безпосередньо пов'язане із запитом заінтересованих учасників ринків капіталу в запровадженні чітких та зрозумілих вимог до зелених облігацій, проєктів та активів, які можуть фінансуватися за рахунок надходжень від їх розміщення, вимог до використання та управління такими надходженнями, а також забезпечення прозорості процедур освоєння відповідних коштів. Сьогодні загально визнаними ринковими стандартами у сфері зелених облігацій є Стандарт кліматичних облігацій та Принципи зелених облігацій, обидва з яких є добровільними, взаємоузгодженими в усіх істотних питаннях, але різною мірою деталізованими та конкретизованими. Зазначені ринкові стандарти у сфері зелених облігацій істотно вплинули на формування регіональних і національних режимів правового регулювання зелених облігацій, зокрема через імплементацію їх положень у стандарти, концепції та нормативно-правові акти у відповідних юрисдикціях, зокрема в Україні.

Можливі подальші наукові дослідження у сфері правового регулювання зелених облігацій можуть бути спрямовані на оцінку та визначення рівня відповідності законодавства України про ринки капіталів вимогам Стандарту кліматичних облігацій та Принципам зелених облігацій, виявлення прогалин у існуючому правовому регулюванні, напрацювання пропозицій щодо його удосконалення, спрямованих на підвищення рівня правової визначеності, запобігання грінвошингу та посилення захисту прав і законних інтересів інвесторів.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Примостка Л., Слесар В. Розвиток ринку зелених облігацій. *Вісник економіки*. 2023. № 3. С. 55–67. <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.055> (дата звернення: 26.02.2026).
2. Фролов, А. Ю. Світовий досвід організації ринку зелених облігацій та можливості його запровадження в Україні. *Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України*. 2019. №5. С. 84–92. <https://doi.org/10.32886/instzak.2019.05.09> (дата звернення: 26.02.2026).
3. Laborda J., Sánchez-Guerra Á. Green Bond Finance in Europe and the Stock Market Reaction. *Studies of Applied Economics*. 2021. Т. 39, № 3. <https://doi.org/10.25115/eea.v39i3.4125> (дата звернення: 26.02.2026).
4. Piechota R. Regulatory aspects of the green bond market. *Ekonomia*. 2025. Т. 29, № 5. С. 75–91. <https://doi.org/10.19195/2658-1310.29.5.5> (дата звернення: 26.02.2026).
5. World Bank Group. World Bank and SEB partner with Scandinavian Institutional Investors to Finance. 2008. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2008/11/06/world-bank-and-seb-partner-with-scandinavian-institutional-investors-to-finance-green-projects> (дата звернення: 26.02.2026).
6. The Evolution of Green Bonds: From Niche to Mainstream. *Market Insight*. URL: <https://www.climatealigned.co/blog/green-bonds-evolution> (дата звернення: 26.02.2026).
7. Green Bonds: Country Experiences, Barriers and Options. Organisation for Economic Co-operation and Development та ін. 2016. 39 с. URL: <https://www.cbd.int/financial/greenbonds/oecd-greenbondscountries2016.pdf> (дата звернення: 26.02.2026).
8. «Зелені» інвестиції у сталому розвитку: світовий досвід та український контекст : Аналіт. доп. Київ : Заповіт, 2019. 316 с. URL: [https://razumkov.org.ua/uploads/article/2019\\_ZELEN\\_INVEST.pdf](https://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_ZELEN_INVEST.pdf) (дата звернення: 26.02.2026).
9. Grene S. First green bonds standards launched. Climate Bonds Initiative launches first set of standards. *Financial Times*. URL: <https://www.ft.com/content/b82f0c94-11dd-11e1-9d4d-00144feabdc0> (дата звернення: 26.02.2026).
10. Climate Bonds Initiative. Climate Bonds Standard. Version 4.2. Updated June 2024. 77 с. URL: [https://www.climatebonds.net/files/documents/publications/Climate-Bonds\\_Climate-Bonds-Standard\\_V4-2\\_Jun-2024.pdf](https://www.climatebonds.net/files/documents/publications/Climate-Bonds_Climate-Bonds-Standard_V4-2_Jun-2024.pdf) (дата звернення: 26.02.2026).
11. Climate Bonds Initiative. Sector Criteria. URL: <https://www.climatebonds.net/expertise/standard-sector-criteria-certification/sector-criteria> (дата звернення: 26.02.2026).
12. Aftowicz A. Green Bond Standards as a Way to Reduce Information Asymmetry. *Journal of Finance and Financial Law*. 2025. Т. 1, № 45. С. 35–49. <https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.45.02> (дата звернення: 26.02.2026).
13. International Capital Market Organisation. Green Bond Principles, 2014. Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. 2014. 7 с. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-2014.pdf> (дата звернення: 26.02.2026).
14. International Finance Corporation. Green Bond Handbook: A Step-by-Step Guide to Issuing a Green Bond. 2022. 44 с. URL: <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/202203-ifc-green-bond-handbook.pdf> (дата звернення: 26.02.2026).
15. European Mortgage Federation – European Covered Bond Council. The ICMA's Green and Social Bond Principles: An Overview. 2023. 4 с. URL: <https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2023/11/ICMAs-Green-and-Social-Bond-Principles-overview.pdf> (дата звернення: 26.02.2026).
16. International Capital Market Organisation. Green Bond Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. 2025. 9 с. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2025-updates/Green-Bond-Principles-GBP-June-2025.pdf> (дата звернення: 26.02.2026).
17. ASEAN Capital Markets Forum. ASEAN. ASEAN Green Bond Standards. 16 с. URL: <https://afcpw.asean.org/wp-content/uploads/2020/05/4.1-ASEAN-Green-Bond-Standards.pdf> (дата звернення: 26.02.2026).

18. 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> (дата звернення: 26.02.2026).

19. UK Government Financing

Framework. November 2025. URL: [https://assets.publishing.service.gov.uk/media/6925b8119fd433badebc3171/E03494062\\_UK\\_Government\\_Green\\_Financing\\_Framework\\_2025\\_WEB\\_ACCESSIBLE.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/6925b8119fd433badebc3171/E03494062_UK_Government_Green_Financing_Framework_2025_WEB_ACCESSIBLE.pdf) (дата звернення: 26.02.2026).

20. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії корпоративних облігацій та їх обігу : Рішення Нац. коміс. з цін. паперів та фонд. ринку від 06.09.2024 № 28/21/1105/К03 : станом на 1 листоп. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1414-24#Text> (дата звернення: 26.02.2026).

Дата першого надходження статті до видання: 02.03.2026

Дата прийняття статті до друку після рецензування: 20.03.2026

Дата публікації (оприлюднення) статті: 08.05.2026



Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу (CC BY 4.0)