

Парламентське дослідження щодо правового регулювання зелених фінансів та відповідального інвестування*

***Анотація.** У дослідженні викладено результати аналізу нормативних і доктринальних підходів щодо впровадження зелених фінансів, проаналізовано акти вторинного права Європейського Союзу та закордонний досвід щодо кваліфікації фінансової діяльності як екологічно сталої. Наведено приклади національного законодавчого регулювання у сфері зеленого фінансування та відповідального інвестування таких держав-членів Європейського Союзу, як Німеччина, Франція, Нідерланди, Італія, Польща, Хорватія. Висвітлено особливості й тенденції розвитку законодавчого регулювання зеленого (сталого) фінансування в Україні та сформульовано пропозиції щодо його вдосконалення.*

***Ключові слова:** зелена економіка, зелене фінансування, зелені облигації, зелені інвестиції, таксономія, ESG-ризик, Європейський зелений курс, зелений перехід, «зелений камуфляж», екологічно стала економічна діяльність.*

Вступ

Для України, яка задекларувала прагнення до сталого розвитку та інтеграції в європейський простір, впровадження принципів зеленого фінансування є стратегічно важливим. Це означає перенесення акцентів у сферах економічної, фінансової та інвестиційної політики із суто короткострокового економічного ефекту на довгострокову екологічну й соціальну сталість. Зелені фінанси можуть стати тим інструментом, що забезпечить залучення необхідних ресурсів для екологічно безпечної модернізації економіки, водночас підвищуючи її конкурентоспроможність.

Війна призвела до великих людських і матеріальних втрати, пошкодивши та зруйнувавши промислові підприємства, енергетичні об'єкти, транспортну й житлову інфраструктуру в Україні. Окрім прямих економічних збитків, воєнні дії спричинили масштабні екологічні проблеми: забруднення атмосферного повітря від пожеж і вибухів; забруднення ґрунтів та вод через руйнування промислових об'єктів; знищення екосистем на замінованих територіях тощо¹. Залучення зеленого фінансування до повоєнної відбудови України тісно пов'язане з підтримкою міжнародних партнерів і процесом євроінтеграції, оскільки сталий розвиток і екологізація економіки є необхідною умовою членства в Європейському Союзі (далі – ЄС, Союз). Тому ЄС та інші донори вже зараз закладають «зелені умови» у програми допомоги Україні².

У цьому контексті національне законодавство відіграє надзвичайно важливу роль, оскільки саме через правові механізми регулюються фінансова підтримка екологічних ініціатив, інвестиційні процеси та екологічне оподаткування. Ефективне функціонування зеленої економіки неможливе без

¹ Cheberyako O., Leshchenko I. Green finance as a tool for sustainable development and post-war recovery in Ukraine. *University Economic Bulletin*. 2025. № 20(1). P. 8–18. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/323739/1/1932979360.pdf>

² Сапожніков В., Новіцький М., Цюра Т. Зелені фінанси у поствоєнній відбудові України: інституційні рамки та напрями трансформації інвестиційної політики. *Економічний аналіз*. 2025. Том 35. № 2. С. 446-464.

відповідної правової бази, що забезпечує дотримання екологічних стандартів. Враховуючи виклики, з якими Україна стикається у сфері сталого розвитку, особливо в контексті повномасштабного вторгнення, адаптація національно-правових механізмів та інструментів до європейських і міжнародних стандартів є актуальною й необхідною умовою формування комплексного підходу до розвитку зеленої економіки.

Основна частина

1. Доктринальні підходи до характеристики поняття зелених фінансів.

Початок активного дослідження тематики зеленого фінансування пов'язують із публікацією у 1989 році праці «План «зеленої» економіки», автори якої охарактеризували зелену економіку як таку, що є більш ефективною і раціональною у використанні планетних ресурсів та сприяє відновленню природи³. Саме з цієї праці почалося використання нової економічної та фінансової термінології, такої як зелені фінанси, зелені активи, зелені інвестиції, зелені облигації тощо⁴.

Щодо визначення поняття зеленого фінансування, вважається, що одним із перших його сформулював Дж. Салазар, на думку якого, це ефективна інвестиційна та фінансова діяльність, що створює екологічні вигоди для підтримки сталого розвитку, і основою якої є інноваційна теорія, що поєднує екологічну та фінансову індустрію⁵. У контексті такого тлумачення у західній науці сформувався підхід до визначення зелених фінансів, який умовно можна назвати інвестиційним через отождошення їх переважно з інвестиціями. Зокрема, Н. Хене (N. Höhne), С. Хосла (S. Khosla), А. Фекете (H. Fekete) і А. Гілберт (A. Gilbert) вважають, що термін «зелені фінанси» означає фінансові інвестиції, що спрямовуються в проекти та ініціативи сталого розвитку, екологічні продукти та політику, яка заохочує розвиток більш стійкої економіки⁶.

Проте, не всі експерти з цим погоджуються, зокрема С. Задек (S. Zadek) та С. Флінн (C. Flynn) зазначають, що поняття зелених фінансів є ширшим за зелені інвестиції, оскільки перші, серед іншого, включають операційні витрати на зелені інвестиції (наприклад, «витрати на підготовку проєкту або на придбання землі, які є не лише значними, але й можуть створити певні проблеми з фінансуванням»)⁷.

Сучасні науковці надають перевагу саме другому підходу, закладаючи в суть зелених фінансів не тільки зелені інвестиції, а й фактично всю систему економічних відносин, спрямованих на охорону навколишнього середовища та

³ Pearce D., Barbier E., Markandaya, A. Blueprint for a Green Economy. London: Earthscan. 1989. URL: <https://www.iied.org/5008iied>

⁴ Варченко О., Драган О., Ткаченко К., Рибак Н., Зубченко В. «Зелені фінанси» в повоєнному відновленні України: організаційно-фінансові аспекти. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2024. Том 3 (56). С. 75–85.

⁵ Salazar, J. (Environmental Finance: Linking Two World; Proceedings of the Workshop on Finance Innovations for Biodiversity. Bratislava, Slovakia. 1998. URL: <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=2806043>

⁶ Höhne, N., Khosla, S., Fekete, H., Gilbert, A. Mapping of Green Finance Delivered by IDFC Members in 2011. Ecofys. URL: https://www.idfc.org/wpcontent/uploads/2019/03/idfc_green_finance_mapping_report_2012_06-14-12.pdf

⁷ Zadek, S., & Flynn, C. (2013). Southoriginating Green Finance: Exploring the Potential, Geneva International Finance Dialogues, Geneva. URL: https://www.iisd.org/system/files/publications/southoriginated_green_finance_en.pdf

сталий розвиток⁸. Зокрема, В. Сапожніков, М. Новіцький та Т. Цюра характеризують зелені фінанси як такі, що охоплюють різні фінансові інструменти й потоки, спрямовані на підтримку проєктів та ініціатив, які приносять екологічні вигоди і сприяють сталому розвитку. На глобальному рівні спостерігається зміна фінансової парадигми: фінансові рішення все частіше враховують екологічну сталість і соціальну відповідальність поряд із прибутковістю⁹. Зелені фінанси слугують каналом перенаправлення капіталу в проєкти, спрямовані на скорочення викидів парникових газів, підвищення енергоефективності, розвиток відновлюваної енергетики та впровадження чистих технологій. Такий підхід не лише допомагає захистити навколишнє середовище, але й відкриває нові можливості для інновацій та економічного зростання у різних секторах економіки¹⁰.

Своєю чергою, зелені інвестиції розглядаються дослідниками як вкладення капіталу в зелену економіку, тобто економіку, яка забезпечує підвищення добробуту людей і соціальної справедливості, і при цьому істотно зменшує екологічні ризики й дефіцит природних ресурсів. Найбільш пріоритетними напрямками зелених інвестицій наразі є вкладення в енергетику, промисловість, будівництво, транспорт, сільське господарство, оскільки на ці галузі у світовій економіці припадає понад 85 % від загального обсягу зелених інвестицій¹¹.

Варто також наголосити, що поняття зелених фінансів та зелених інвестицій тісно пов'язані з поняттями сталих фінансів і відповідального (сталого) інвестування, визначеними у Глобальному договорі ООН¹². По суті, під відповідальним інвестуванням розуміється метод прийняття інвестиційних рішень, який враховує екологічні, соціальні та корпоративні управлінські фактори (англ. Environmental, Social, and Governance, далі – ESG), а також довгострокову стабільність і сталість ринку¹³. При здійсненні такого виду інвестиційної діяльності домінує довгостроковий горизонт планування, який у перспективі дає численні переваги, зокрема: підвищує конкурентоспроможність продукції; поліпшує репутацію та імідж компанії; обумовлює більшу лояльність стейкхолдерів, співробітників компанії та акціонерів; надає відкритий доступ до міжнародних ринків капіталу (більшість фінансових установ враховують екологічні та соціальні ризики при прийнятті рішень щодо фінансування, і не вкладають кошти у несталі, із соціального та екологічного погляду, проєкти). Інвестиції у сталий і справедливий розвиток наразі вважаються ознакою

⁸ Варченко О., Драган О., Ткаченко К., Рибак Н., Зубченко В. «Зелені фінанси» в повоєнному відновленні України: організаційно-фінансові аспекти. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2024. Том 3 (56). С. 75–85.

⁹ Harmonised framework for impact reporting. International Capital Market Association (ICMA). 2024, June. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2024-updates/Handbook-Harmonised-Framework-for-Impact-Reporting-June-2024.pdf>

¹⁰ Сапожніков В., Новіцький М., Цюра Т. Зелені фінанси у поствоєнній відбудові України: інституційні рамки та напрями трансформації інвестиційної політики. *Економічний аналіз*. 2025. Том 35. № 2. С. 446-464.

¹¹ Чайка Ю.М., Ульянова Л.П. «Зелені інвестиції» як фактор повоєнного розвитку України. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. Випуск 159 (спецвипуск). 2024. С. 51–52.

¹² The UN Global Compact Ukraine. URL: <https://globalcompact.org.ua/en/>

¹³ Орехова Т.В., Рябчин О.М. Трансформація фінансового ринку ЄС до вимог «зеленого переходу». *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. Випуск 159 (спецвипуск). 2024. С. 12–15.

добросесності та належної ділової практики суб'єктів підприємницької діяльності¹⁴.

2. Європейські стандарти та досвід держав-членів Європейського Союзу щодо регулювання зелених фінансів.

В *Європейському Союзі* наразі сформована одна з найбільш комплексних і деталізованих моделей правового регулювання зелених фінансів та відповідального інвестування у світі. Вона базується на принципах сталого розвитку¹⁵ і стратегії Європейського зеленого курсу (англ. European Green Deal), визначеній у Повідомленні Європейської Комісії COM (2019) 640¹⁶. Метою Європейського зеленого курсу є системна трансформація економіки Союзу задля підвищення її сталості і конкурентоспроможності, покращення здоров'я та якості життя людей, а також перетворення кліматичних й екологічних викликів на можливості. Реалізація цих амбітних завдань у підсумку має сприяти переорієнтації капіталу у сталі проєкти та перетворенню Європи до 2050 року на перший у світі кліматично нейтральний континент¹⁷.

Юридична природа цієї стратегії базується на впровадженні принципу «зеленої присяги» (англ. green oath) як обов'язку враховувати екологічні наслідки у всіх секторальних політиках Союзу. Нормативним ядром курсу є так званий Європейський кліматичний закон, ухвалений на підставі Регламенту (ЄС) 2021/1119 Європейського Парламенту та Ради від 30 червня 2021 року про встановлення рамки для досягнення кліматичної нейтральності та внесення змін до регламентів (ЄС) 401/2009 та (ЄС) 2018/1999¹⁸, який перетворив політичне зобов'язання щодо скорочення викидів парникових газів щонайменше на 55 % до 2030 року на юридично обов'язкову норму. Наразі ключовими напрямками є чиста енергія, кліматична дія, будівництво та реновація, стала промисловість, зменшення забруднення довкілля, біорізноманіття, стала аграрна політика тощо.

Практичним механізмом реалізації Європейського зеленого курсу є так званий зелений перехід – масштабний технологічний та економічний процес заміни моделі розвитку, що базується на викопному паливі, на модель із нульовими викидами (передусім шляхом декарбонізації промисловості, енергетики, транспорту та сільського господарства). Зелений перехід охоплює динамічні зміни у технологічних і соціально-економічних системах, що ґрунтуються на принципах циркулярної економіки, збереження біорізноманіття та нульового забруднення, забезпечуючи при цьому справедливість такого

¹⁴ Мацука В.М. Інвестування у сталий розвиток. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. Випуск 159 (спецвипуск). 2024. С. 44–46.

¹⁵ Sustainable Development Goals. European Commission. URL: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/sustainable-development-goals_en

¹⁶ Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – The European Green Deal. COM/2019/640 final. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52019DC0640>

¹⁷ Представництво України при Європейському Союзі. URL: <https://ukraine-eu.mfa.gov.ua/posolstvo/galuzjeve-spivrobotnictvo/klimat-yevropejska-zelena-ugoda>

¹⁸ Regulation (EU) 2021/1119 of the European Parliament and of the Council of 30 June 2021 establishing the framework for achieving climate neutrality and amending Regulations (EC) 401/2009 and (EU) 2018/1999 («European Climate Law»). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2021/1119/oj/eng>

переходу, щоб запобігти поглибленню регіональної й соціальної нерівності в процесі відмови від викопного палива.

Водночас варто наголосити, що Європейський зелений курс стосується не стільки кліматичної політики, скільки зеленої концепції модернізації економіки та економічного зростання¹⁹. Відповідно, зелені фінанси та відповідальне інвестування є інструментами реалізації цих стратегій.

Фінансовий сектор відіграє важливу роль для успішної сталої трансформації економіки в межах ЄС. Запланований зелений перехід вимагатиме величезних інвестицій з боку як державного, так і приватного секторів. ЄС оцінює додаткову щорічну потребу в інвестиціях приблизно у 350 млрд євро тільки в енергетичну систему до 2030 року, щоб досягти мети скорочення викидів на 55 %²⁰. Для фінансування Європейського зеленого курсу Європейська Комісія оголосила, що загалом 1 трлн євро буде інвестовано в зелену трансформацію європейської економіки. Кошти акумулюються, зокрема, у межах Багаторічної фінансової програми ЄС (*англ.* Multiannual Financial Framework, MFF) до 2027 року та Фонду «ЄС наступного покоління» (*англ.* «NextGenerationEU») у загальному обсязі 750 млрд євро²¹.

Правовою основою системи регулювання зелених фінансів в ЄС є Регламент (ЄС) 2020/852 Європейського Парламенту та Ради від 18 червня 2020 року про створення системи сприяння сталому інвестуванню та про внесення змін до Регламенту (ЄС) 2019/2088 (далі – Регламент (ЄС) 2020/852 про таксономію)²². Визначальною характеристикою цього акта є впровадження так званої **таксономії**, тобто єдиної системи критеріїв для кваліфікації економічної діяльності як екологічно сталої або зеленої. Метою впровадження цієї системи є спрямування капіталу до сталих інвестицій, забезпечення єдиної класифікації видів економічної діяльності для фінансових ринків, запобігання практикам так званого «зеленого камуфляжу» (*greenwashing*), тобто введення в оману, коли екологічність проекту є лише маркетинговим ходом компанії для отримання певних переваг на ринку.

Регламент (ЄС) 2020/852 про таксономію визначає шість екологічних цілей (див. Рис. 1).

¹⁹ Представництво України при Європейському Союзі. URL: <https://ukraine-eu.mfa.gov.ua/posolstvo/galuzeve-spivrobotnictvo/klimat-yevropejska-zelena-ugoda>

²⁰ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the regions. Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy. COM/2021/390 final. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52021DC0390>

²¹ Орехова Т.В., Рябчин О.М. Трансформація фінансового ринку ЄС до вимог «зеленого переходу». *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. Випуск 159 (спецвипуск). 2024. С. 12–15.

²² 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>

Екологічні цілі таксономії



Рис. 1.

Економічна діяльність визнається екологічно сталою лише за умов, що така діяльність: робить суттєвий внесок в одну із шести зазначених екологічних цілей таксономії; не завдає значної шкоди іншим цілям таксономії; відповідає мінімальним соціальним гарантіям, визначеним у Керівних принципах Організації економічного співробітництва та розвитку для багатонаціональних підприємств щодо відповідального ведення бізнесу²³, Керівних принципах з питань бізнесу та прав людини²⁴, основоположних конвенціях Міжнародної організації праці та Міжнародному біллі про права людини²⁵; відповідає технічним критеріям скринінгу, що мають ґрунтуватися на наукових даних і регулярно переглядатися з урахуванням наукового прогресу (стаття 17 Регламенту (ЄС) 2020/852 про таксономію).

Регламент зобов'язує учасників фінансового ринку оприлюднювати інформацію про ступінь відповідності фінансових продуктів таксономії і передусім покладає на підприємства, що підлягають нефінансовій звітності, обов'язок розкривати інформацію щодо частки обороту, капітальних витрат (CapEx) та операційних витрат (OpEx), які відповідають критеріям таксономії.

Водночас юридична природа та системний ефект таксономії в ЄС розкривається у взаємозв'язку з низкою інших актів у сфері зеленого та / або сталого фінансування.

Зокрема, Регламент (ЄС) 2019/2088 Європейського Парламенту та Ради від 27 листопада 2019 року про розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг (так званий Sustainable Finance

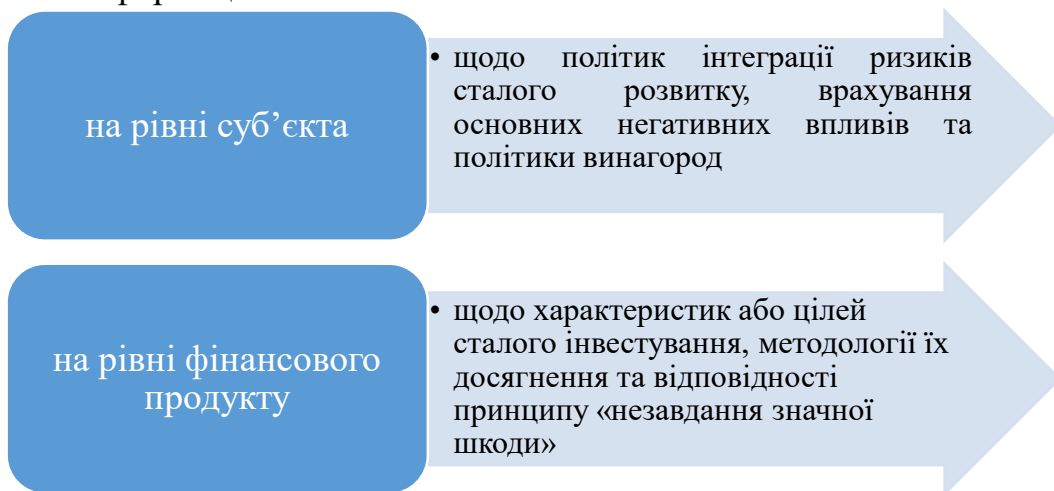
²³ Керівних принципах ОЕСР для багатонаціональних підприємств щодо відповідального ведення бізнесу. Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України. URL: <https://me.gov.ua/Documents/Detail/01a31203-96aa-4b47-95ab-d634bd7ba1ac?lang=uk-UA&title=KerivniPrintsipiOesrDliaBagatonatsionalnikhPidprimstvSchodoVidpovidalnogoVedenniaBiznesu>

²⁴ Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations «Protect, Respect and Remedy» Framework. URL: <https://www.ohchr.org/en/publications/reference-publications/guiding-principles-business-and-human-rights>

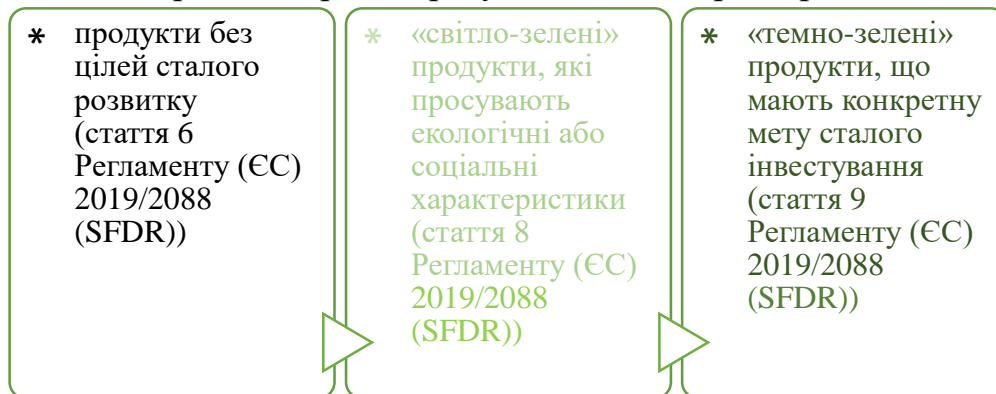
²⁵ International Bill of Human Rights. Office of the High Commissioner for Human Rights. URL: <https://www.ohchr.org/en/what-are-human-rights/international-bill-human-rights>

Disclosure Regulation, далі – Регламент (ЄС) 2019/2088 (SFDR)²⁶ присвячений питанням розкриття інформації у сфері сталого фінансування. Визначальною характеристикою цього акта є встановлення уніфікованих вимог до прозорості інформації про учасників фінансового ринку та фінансових радників з інтеграції ризиків сталого розвитку у процеси прийняття інвестиційних рішень і надання консультацій, а також урахування основних негативних впливів інвестиційних рішень. Метою Регламенту (ЄС) 2019/2088 (SFDR) є підвищення прозорості, запобігання практикам «зеленого камуфляжу» та забезпечення інвесторам доступу до інформації щодо зеленої / сталої діяльності компаній.

Регламент (ЄС) 2019/2088 (SFDR) запроваджує дворівневу систему розкриття інформації:



Особливу увагу приділено класифікації фінансових продуктів, які поділяються на три категорії для розуміння інвесторами рівня їх «екологічності»:



Регламент (ЄС) 2019/2088 (SFDR) встановлює обов'язковість розкриття відповідної інформації у переддоговірних документах, на вебсайтах та в періодичній звітності. Він формує єдині стандарти прозорості, які забезпечують належний рівень інформування інвесторів та сприяють функціонуванню внутрішнього ринку фінансових послуг ЄС на засадах сталого розвитку.

Також Директива (ЄС) 2022/2464 Європейського Парламенту та Ради від 14 грудня 2022 року про внесення змін до Регламенту (ЄС) 537/2014, Директиви 2004/109/ЄС, Директиви 2006/43/ЄС та Директиви 2013/34/ЄС щодо

²⁶ Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Regulation (EU) 2019/2088). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj/eng>

корпоративної звітності зі сталого розвитку (далі – Директива (ЄС) 2022/2464 (CSRD)) започаткувала модернізацію системи нефінансової звітності в ЄС. Ключовою рисою цього акта є суттєве розширення кола суб'єктів, зобов'язаних оприлюднювати звітність зі сталого розвитку, а також запровадження обов'язкових європейських стандартів такої звітності. Документ закріплює вимоги щодо розкриття інформації про вплив діяльності компанії на довкілля, соціальну сферу та корпоративне управління – три визначальні чинники (ESG), на яких будується система звітності, а також щодо впливу факторів сталого розвитку на фінансовий стан і результати діяльності компанії. Директива встановлює, які компанії і в якому обсязі зобов'язані звітувати, передбачає обов'язковий аудит такого звітування та цифрову стандартизацію.

Імплементційним інструментом Директиви (ЄС) 2022/2464 (CSRD) є Делегований Регламент Комісії (ЄС) 2023/2772 від 31 липня 2023 року про затвердження Європейських стандартів звітності зі сталого розвитку. Варто відмітити, що взаємозв'язок цих актів із Регламентом (ЄС) 2020/852 про таксономію полягає в інтеграції критеріїв таксономії до системи корпоративної звітності. Директива (ЄС) 2022/2464 (CSRD) зобов'язує підприємства розкривати інформацію про частку їх діяльності, що відповідає критеріям екологічно сталої економічної діяльності відповідно до таксономії (зокрема, щодо СаpЕх та OpЕх).

Логічним продовженням формування цілісної нормативної архітектури зеленого/сталого фінансування в ЄС, поряд із вимогами таксономії щодо класифікації екологічно сталої діяльності, розкриття інформації учасниками фінансового ринку (SFDR) та корпоративної звітності (CSRD/ESRS), є врегулювання інструментів залучення капіталу та діяльності суб'єктів (провайдерів), що формують **ESG-рейтинги**. Правовим механізмом стандартизації ринку зелених боргових інструментів є Регламент (ЄС) 2023/2631 Європейського Парламенту та Ради від 22 листопада 2023 року про європейські зелені облігації та необов'язкове розкриття інформації для облігацій, що продаються як екологічно сталі, та для облігацій, пов'язаних зі сталістю (далі – Регламент про європейські зелені облігації). Основною метою цього акта є запровадження добровільного, але юридично визначеного стандарту Європейських зелених облігацій (далі – EuGB), який забезпечує високий рівень довіри інвесторів і запобігає практикам «зеленого камуфляжу» на борговому ринку. Регламент встановлює, що для того, щоб цінні папери могли офіційно називатися EuGB, вони мають відповідати чітко встановленим критеріям:

- повна відповідність таксономії: 100 % коштів, залучених через такі облігації, повинні спрямовуватися на економічну діяльність, яка визнана екологічно сталою згідно з Регламентом про таксономію;
- прозорість: емітент зобов'язаний публікувати детальні звіти про те, як витрачаються гроші та який реальний екологічний ефект вони дають;
- зовнішній нагляд: кожен звіт має перевірятися незалежним зовнішнім контролером, який зареєстрований та підпорядковується Європейському органу з цінних паперів та ринків (ESMA).

Таким чином, Регламент про європейські зелені облігації функціонально пов'язаний із таксономією, оскільки саме її критерії визначають допустимість фінансових видів діяльності, а також із режимом розкриття інформації за CSRD та SFDR, забезпечуючи узгодженість інформаційних потоків між емітентами та інвесторами²⁷.

Подальшим елементом зміцнення інфраструктури зеленого / сталого фінансування є Регламент (ЄС) 2024/3005 Європейського Парламенту та Ради від 27 листопада 2024 року про прозорість і доброчесність діяльності з оцінювання екологічних, соціальних та управлінських факторів (далі – Регламент (ЄС) 2024/3005 (ESG)). Цей Регламент спрямований на впорядкування діяльності провайдерів ESG-рейтингів, які відіграють ключову роль у прийнятті інвестиційних рішень. Акт запроваджує:

- обов'язкову авторизацію та нагляд за провайдерами ESG-рейтингів на рівні ЄС;
- вимоги щодо прозорості методології, джерел даних і моделей оцінювання;
- правила управління конфліктами інтересів та організаційної незалежності;
- стандарти щодо розкриття інформації користувачам рейтингів.

Взаємозв'язок цього акта з попередніми полягає у тому, що ESG-рейтингівання базується, зокрема, на даних, оприлюднених відповідно до CSRD / ESRS, а також на інформації про відповідність діяльності компаній критеріям таксономії та характеристикам фінансових продуктів за SFDR. Регламент (ЄС) 2024/3005 (ESG) забезпечує якість і достовірність інформації, підвищуючи довіру до сталих фінансових інструментів, включаючи Європейські зелені облігації.

У своїй сукупності зазначені акти формують багаторівневу, функціонально взаємоузгоджену модель регулювання, в якій таксономія визначає критерії екологічної сталості, які поєднуються з вимогами обов'язкового розкриття інформації, визначеними у CSRD, ESRS, SFDR, EuGB та стандартизує боргові інструменти сталого фінансування, а ESG забезпечує прозорість і доброчесність суб'єктів, що здійснюють ESG-рейтингівання. У результаті формується комплексна система забезпечення прозорості та запобігання «зеленому камуфляжу» і спрямування капіталу до екологічно й соціально сталих видів економічної діяльності в межах ЄС, що відображено на Рис. 2.

²⁷ Орехова Т.В., Рябчин О.М. Трансформація фінансового ринку ЄС до вимог «зеленого переходу». *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. Випуск 159 (спецвипуск). 2024. С. 12–15.

Таксономія ЄС	<ul style="list-style-type: none"> • Встановлює єдину загальноєвропейську систему класифікації, що визначає технічні критерії екологічної сталості економічної діяльності з метою реалізації Стратегії сталого розвитку та Європейського зеленого курсу
CSRD, ESRS	<ul style="list-style-type: none"> • Зобов'язують суб'єктів господарювання розкривати верифіковану нефінансову інформацію щодо їхньої відповідності критеріям таксономії ЄС, деталізуючи стандарти звітування
ESG	<ul style="list-style-type: none"> • Формує каркас аналітичної інфраструктури, яка інтегрує нефінансові показники в загальну систему оцінки ризиків та вартості активів на внутрішньому ринку ЄС
Провайдери ESG-рейтингів	<ul style="list-style-type: none"> • Здійснюють незалежний аналіз розкритих даних і забезпечують ринкову оцінку відповідності суб'єктів принципам сталого розвитку, що є критичним для запобігання ризикам
SFDR	<ul style="list-style-type: none"> • Визначає модель відповідального інвестування в ЄС, зобов'язуючи учасників фінансового ринку інтегрувати ризики сталості у свої інвестиційні процеси та звітувати про негативний вплив інвестиційних рішень на фактори сталого розвитку
Європейські зелені фінансові інструменти (EuGB)	<ul style="list-style-type: none"> • Забезпечують ефективний перерозподіл капіталу на користь економічної діяльності, що визнана екологічно сталою згідно з критеріями таксономії ЄС

Рис. 2.

Щодо практичних аспектів реалізації розглянутих нормативних приписів ЄС, дослідники²⁸, зокрема, відзначають, що інтеграція екологічних, соціальних та управлінських факторів у глобальні інвестиційні стратегії стикається з низкою викликів. На практиці окремі компанії досі не розкривають повною мірою інформацію про свою ESG-ефективність або роблять це несистематично й непослідовно. Окрім того, верифікація та аудит ESG-даних часто є недостатніми, що підвищує ризики введення інвесторів в оману через «зелений камуфляж». Також існує значний розрив у розкритті ESG-інформації між компаніями з різним рівнем доходу. Практика свідчить, що підприємства з розвинених країн значно частіше розкривають ESG-інформацію порівняно з підприємствами з країн, що розвиваються. Це створює додаткові виклики для інвесторів у процесі оцінки та порівняння ESG-ефективності на глобальному рівні.

Ще одним викликом є потенційні конфлікти між ESG-факторами та традиційними фінансовими показниками. Інвестори часто стикаються з необхідністю балансування між ESG-цілями та цілями максимізації фінансової віддачі. Наприклад, інвестиції в підприємства з високими ESG-показниками можуть потенційно призвести до зниження короткострокової доходності порівняно з традиційними інвестиціями.

Аналіз досвіду держав-членів ЄС свідчить, що на національному рівні використовуються різні підходи та ухвалюються акти, які уточнюють і конкретизують процедурні аспекти застосування положень регламентів ЄС, визначають компетенцію національних регуляторів та встановлюють заходи юридичної відповідальності за порушення встановлених вимог ЄС.

²⁸ Намонюк В.С. Перешкоди інтеграції екологічних, соціальних та управлінських критеріїв у глобальні інвестиційні стратегії. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. Випуск 159 (спецвипуск). 2024. С. 30–32.

Зокрема, *Німеччина* з метою забезпечення нагляду за виконанням Регламенту про європейські зелені облігації внесла зміни до свого законодавства щодо зелених облігацій, які включають таке. Закон про підготовку, затвердження та публікацію проспекту емісії, який має бути опублікований під час публічного розміщення цінних паперів на ринку (нім. Wertpapierprospektgesetz, далі – Закон про проспект емісії цінних паперів)²⁹ у § 19 визначає Федеральне управління фінансового нагляду (далі – Фінуправління BaFin) компетентним органом, що виконує наглядові функції відповідно до вимог Регламенту про європейські зелені облігації. Установлюються правила поведження з конфіденційною інформацією. Зокрема, ідеться про те, які саме співробітники Фінуправління BaFin отримують конфіденційну інформацію під час здійснення нагляду за установами, що перебувають під прямим контролем Європейського центрального банку (далі – ЄЦБ). Це стосується і роботи у «спільних наглядових групах», створених у межах Єдиного механізму нагляду (англ. Single Supervisory Mechanism, SSM). Згідно із законодавством інформація визнається конфіденційною відповідно до регламентів ЄЦБ, а на працівників наглядового органу покладається обов'язок щодо її нерозголошення. У цьому випадку йдеться про Регламент (ЄС) 468/2014 ЄЦБ від 16 квітня 2014 року про встановлення основ співпраці в межах Єдиного механізму нагляду між Європейським центральним банком та національними компетентними органами, а також з національними призначеними органами (Рамковий регламент про Єдиний механізм нагляду), який коригує правила розкриття інформації³⁰.

Слід зазначити, що правове регулювання випуску зелених облігацій у Німеччині базується на поєднанні прямої дії Регламенту (ЄС) 2023/2631 (EuGB) і гармонізованих норм національного права. Для емітентів, які використовують маркування Європейських зелених облігацій, вимоги щодо розкриття інформації у проспектах емісії визначаються безпосередньо статтями 10, 14 та 15 зазначеного Регламенту, що встановлюють обов'язкові умови для документа. Зокрема, емітенти зобов'язані інтегрувати у проспект спеціалізовану форму – European Green Bond Factsheet, що міститься у Додатку I та деталізує стратегію використання залучених коштів та екологічні цілі проекту цілком відповідно до критеріїв таксономії ЄС.

Окрім обов'язкового оприлюднення проспекту та захисту маркування Європейських зелених облігацій, Регламент (ЄС) 2023/2631 (EuGB) передбачає обов'язковість інформування компетентних органів, зокрема Європейського управління з цінних паперів та ринків (ESMA), про наявність усієї супровідної документації³¹.

²⁹ Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist. URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/wppg/>

³⁰ Regulation (EU) 468/2014 of the European Central Bank of 16 April 2014 establishing the framework for cooperation within the Single Supervisory Mechanism between the European Central Bank and national competent authorities and with national designated authorities (SSM Framework Regulation). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0468>

³¹ 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. (Regulation (EU) 2023/2631). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/2631/oj/eng> ; European green bond standard. URL: <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/european-green-bond-standard.html>

На національному рівні в Німеччині загальна система нагляду за цими процесами визначена в Законі про нагляд за фінансовими послугами (нім. Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz, FinDAG³²), де параграф 2 Розділу 1 закріплює за Фінуправлінням ВаФін повноваження щодо контролю за прозорістю та розкриттям даних. Фінансові аспекти перевірки проспектів, зокрема встановлення тарифів за верифікацію відповідності зеленим стандартам і реєстрацію зовнішніх верифікаторів, врегульовані параграфами 15–16 Розділу 4 Закону про нагляд за фінансовими послугами. Практична імплементація цих механізмів інтегрована у вищезгаданий Закон про проспект емісії цінних паперів³³, § 13 якого наділяє Фінуправління ВаФін правом відмовляти у затвердженні проспекту у випадку його невідповідності екологічним вимогам ЄС. Система санкцій за порушення стандартів Регламенту (ЄС) 2023/2631 (EuGB) передбачає застосування адміністративних заходів. Регулятор має право тимчасово накладати значні фінансові штрафи на юридичних та фізичних осіб, забороняти використання маркування EuGB, а також призупиняти або повністю забороняти торгівлю облігаціями у разі виявлення невідповідності у звітності. Оновлена наприкінці 2024 року нормативно-правова база Німеччини забезпечила повну гармонізацію національного законодавства з європейськими стандартами, створюючи прозоре й досить жорстко врегульоване середовище для відповідального інвестування³⁴.

На відміну від Німеччини, яка інтегрувала правові приписи ЄС через зміни до законів, **Франція** використовує механізм Закону № 2024-364 від 22 квітня 2024 року про різні положення щодо адаптації до законодавства Європейського Союзу в галузях економіки, фінансів, екологічної трансформації, кримінального права, соціального права та сільського господарства (далі – Закон про адаптацію до права ЄС)³⁵. Цей Закон наділяє уряд правом приймати постанови для швидкого узгодження національних кодексів із новими регламентами ЄС у сфері зеленого / сталого фінансування (таксономія ЄС, SFDR, EuGB тощо). Враховуючи пряму дію Регламенту (ЄС) 2023/2631 (EuGB) та на підставі Закону про адаптацію до права ЄС, у Франції були внесені зміни до Грошового та фінансового кодексу (далі – ГФК). Зокрема, згідно зі статтею L. 621-1 ГФК Управління з фінансових ринків офіційно визначено «компетентним контролюючим органом» за дотриманням приписів законодавства ЄС. Повноваження регулятора щодо верифікації інформації про сталість на підставі

³² Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz - FinDAG). URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/findag/BJNR131010002.html>

³³ Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist. URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/wppg/>

³⁴ Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Statistiken der öffentlichen Finanzen und des Personals im öffentlichen Dienst sowie zur Anpassung nationaler Rechtsvorschriften an die Verordnung (EU) 2023/2631 über europäische grüne Anleihen sowie fakultative Offenlegungen zu als ökologisch nachhaltig vermarkteten Anleihen und zu an Nachhaltigkeitsziele geknüpften Anleihen. Bundesgesetzblatt. 03.12.2024. № I (377). URL: <https://www.recht.bund.de/bgbl/1/2024/377/VO.html>

³⁵ LOI n° 2024-364 du 22 avril 2024 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière d'économie, de finances, de transition écologique, de droit pénal, de droit social et en matière agricole. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000049453263>

ESG-факторів у проспектах емісії закріплені статтею L. 621-8-4 ГФК³⁶, тоді як стаття L. 621-15 ГФК³⁷ встановлює правові підстави для застосування санкцій за недотримання вимог регламентів і директив ЄС. Французький законодавець також передбачив суворіші вимоги для великих підприємств у статті L. 411-1 ГФК, яка регулює публічні пропозиції цінних паперів з урахуванням стандартів маркування EuGB, інтегруючи стандарти щодо публікації зовнішніх оглядів у загальний режим розкриття інформації емітентами на біржі Euronext Paris³⁸.

Окрім того, з метою транспонування стандартів CSRD у національне законодавство Франції були прийняті спеціальні нормативні акти з питань зеленого / сталого фінансування, а саме: Постанова № 2023-1142 від 6 грудня 2023 року про оприлюднення та сертифікацію звітності про сталий розвиток та екологічні, соціальні й корпоративні зобов'язання комерційних компаній³⁹ та Указ № 2023-1394 від 30 грудня 2023 року про оприлюднення та сертифікацію інформації щодо сталого розвитку та екологічних, соціальних і корпоративних зобов'язань комерційних товариств⁴⁰. Ці акти переслідують дві мети: по-перше, транспонувати стандарти CSRD щодо публікації звітності підприємств про сталий розвиток; та, по-друге, забезпечити узгодженість системи зобов'язань щодо корпоративної та соціальної відповідальності у Франції, зокрема, на підставі положень французького Комерційного кодексу.

Станом на 2026 рік у Франції діє жорстка система відповідальності за порушення у сфері зелених фінансів. За надання недостовірних даних у проспектах або нецільове використання коштів у проектах, що не відповідають таксономії ЄС, статті L. 621-14 та L. 621-15 ГФК передбачають для юридичних осіб штрафи до 100 млн євро або до 15 % річного обороту, а для фізичних осіб – до 15 млн євро⁴¹. Окрім фінансових стягнень, застосовуються адміністративні заходи впливу, такі як тимчасова заборона на емісію або делістинг. Починаючи з 21 червня 2026 року, особливий контроль запроваджується щодо зовнішніх верифікаторів, чия реєстрація в ESMA стає обов'язковою згідно зі статтею 52

³⁶ Code monétaire et financier. Partie législative (Articles L111-1 à L785-16). Replier Livre VI : Les institutions en matière bancaire et financière (Articles L611-1 à L642-3). Titre II : L'Autorité des marchés financiers (Articles L621-1 à L621-35). Article L621-8-4. URL: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000051555538

³⁷ Code monétaire et financier. Partie législative (Articles L111-1 à L785-16). Replier Livre VI : Les institutions en matière bancaire et financière (Articles L611-1 à L642-3). Titre II : L'Autorité des marchés financiers (Articles L621-1 à L621-35). Article L621-15. URL: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000051555513

³⁸ Code monétaire et financier. Partie législative (Articles L111-1 à L785-16). Livre IV : Les marchés (Articles L411-1 à L466-1). Titre Ier: Opérations (Articles L411-1 à L412-3). Article L411-1. URL: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000039260686

³⁹ Ordonnance no 2023-1142 du 6 décembre 2023 relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise des sociétés commerciales. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/download/pdf?id=fOTM7ilGbxYwc159WYE-xxp0eSIBFgHonwOt6OlvQA>

⁴⁰ Décret n° 2023-1394 du 30 décembre 2023 pris en application de l'ordonnance n° 2023-1142 du 6 décembre 2023 relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise des sociétés commerciales. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000048735301>

⁴¹ Code monétaire et financier. Replier Partie législative (Articles L111-1 à L785-16). Livre VI : Les institutions en matière bancaire et financière (Articles L611-1 à L642-3). Titre II : L'Autorité des marchés financiers (Articles L621-1 à L621-35). Article L621-14. URL: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000051555508

Регламенту (ЄС) 2023/2631 (EuGB). Окрім того, захист від «зеленого камуфляжу» забезпечується статтею L. 121-2 Споживчого кодексу Франції⁴².

У **Хорватії** реалізація положень Регламенту (ЄС) 2023/2631 (EuGBR) здійснюється через національного регулятора – Хорватське агентство з нагляду за фінансовими послугами (далі – HANFU). Основним інструментом впровадження є Закон про ринок капіталу⁴³, стаття 405 якого офіційно визначає HANFU компетентним органом, відповідальним за моніторинг діяльності емітентів, які використовують маркування Європейських зелених облігацій. Зміни, внесені до Закону про ринок капіталу в 2025 році, визначили перелік актів ЄС, які мають бути впроваджені в національний правопорядок та виконання яких також підлягатиме безпосередньому нагляду HANFU.

Окрім того, станом на початок 2026 року впровадження вимог щодо нефінансової звітності та виконання Регламенту (ЄС) 2020/852 про таксономію реалізовано через:

- Закон про бухгалтерський облік⁴⁴: інтегрує вимоги щодо звітності зі сталого розвитку. Згідно з його Розділом V запроваджено обов'язковий «звіт про сталість» як невід'ємну частину звіту про управління компанією;
- Закон про ринок капіталу: деталізує обов'язки емітентів щодо розкриття інформації відповідно до екологічних критеріїв таксономії ЄС;
- Закон про аудит⁴⁵: встановлено обов'язкову перевірку звітів підприємств сертифікованими аудиторами згідно зі стандартами, прийнятими Європейською Комісією.

Законодавство Хорватії зосереджено на визначенні процедурних аспектів нагляду та відповідальності. HANFA, виконуючи роль провідного регулятора, видає методичні рекомендації, зокрема «Керівні принципи щодо підготовки та оприлюднення інформації емітента, що стосується ESG», а також надає роз'яснення у своїх щорічних звітах (наприклад, звіт за 2024 рік⁴⁶).

Із метою дотримання приписів Регламенту (ЄС) 2020/852 про таксономію Закон про ринок капіталу фокусується на санкційних заходах. Зокрема, за порушення порядку розкриття інформації встановлено адміністративні штрафи у розмірі від 1 320 до 13 270 євро для суб'єктів господарювання.

В **Італії** національна імплементація регламентів і директив ЄС зосереджена на забезпеченні практичного нагляду через розгалужену систему регуляторних органів.

Центральне місце в ієрархії компетентних органів посідає Національна комісія з питань компаній та фондової біржі⁴⁷ (далі – CONSOB), яка здійснює нагляд за ринком капіталу, зокрема контролює виконання вимог щодо розкриття інформації інвестиційними фондами, керуючими компаніями та емітентами

⁴² Code de la consommation. Partie législative nouvelle (Articles liminaire à L823-2). Titre II: Pratiques commerciales (Articles L120-1 à L122-26). Section 1: Pratiques commerciales déloyales (Articles L121-1 à L121-7). Article L121-2. URL: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000044563114

⁴³ Zakon o tržištu kapitala. URL: https://www.zakon.hr/z/171/zakon-o-trzistu-kapitala-1-2#google_vignette

⁴⁴ Zakon o računovodstvu. URL: <https://www.zakon.hr/z/118/zakon-o-racunovodstvu>

⁴⁵ Zakon o reviziji Republike Hrvatske. URL: <https://www.zakon.hr/z/417/zakon-o-reviziji>

⁴⁶ Godišnje izvješće, 2024. URL: <https://share.google/VKklIzkubbKpMQmHi>

⁴⁷ The Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) is the public authority responsible for regulating the Italian financial markets. Website of CONSOB. URL: <https://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/consob>

цінних паперів, інтегруючи стандарти сталого розвитку безпосередньо у правила підготовки проспектів емісії, маркетингових матеріалів і періодичної звітності суб'єктів фінансового ринку⁴⁸. Водночас у банківському секторі Банк Італії реалізує нагляд щодо управління кліматичними ризиками⁴⁹, спираючись на приписи Європейського банківського органу та вимоги щодо врахування факторів сталого розвитку у процесах прийняття інвестиційних рішень.

Важливим етапом розвитку національного законодавства Італії стала транспозиція Директиви (ЄС) 2022/2464 (CSRD) через ухвалення Законодавчого указу від 6 вересня 2024 року № 125⁵⁰, що закріпив перехід італійських компаній на єдині європейські стандарти звітності (ESRS). Італія успішно адаптувала національні процедури до стандартів EuGB, прикладом чого є державна програма суверенних облігацій BTP Green⁵¹, яка повністю відповідає вимогам ЄС щодо прозорості та зовнішньої верифікації.

Окрім того, CONSOB визначено компетентним органом з нагляду за провайдерами ESG-рейтингів, що передбачає контроль за доброчесністю їх діяльності та встановлення адміністративної відповідальності за порушення.

Завдяки поєднанню оперативного оновлення національного законодавства та ефективного нагляду Італія сформувала цілісну систему сталого фінансування, повністю гармонізовану з Європейським зеленим курсом.

У **Польщі** національне законодавство також зосереджене на забезпеченні виконання актів права ЄС у сфері зеленого фінансування через систему фінансового нагляду. Відповідальним органом регулювання є Управління фінансового нагляду (далі – KNF)⁵². Цей орган реалізує стандарти ЄС щодо прозорості та кліматичних ризиків у наглядовій практиці, контролюючи зміст проспектів емісії, маркетингових матеріалів і звітності фінансових установ. У банківському секторі KNF забезпечує впровадження настанов Європейського банківського органу щодо управління екологічними ризиками через механізми адміністративного контролю.

Транспозиція Директиви (ЄС) 2022/2464 (CSRD) реалізована шляхом ухвалення змін до Закону про бухгалтерський облік, Закону про державних аудиторів, аудиторські фірми та державний нагляд, а також деяких інших законів (Законом № 1863⁵³). На підставі цього Закону були внесені зміни до законодавства про бухгалтерський облік та аудит. Це закріпило обов'язок польських підприємств звітувати за єдиними стандартами ESRS, при цьому контроль за якістю нефінансових даних інтегровано і систему публічного нагляду за аудиторською діяльністю.

⁴⁸ Warning Notice no. 1/24 of 25 July 2024. Website of CONSOB. URL: https://www.consob.it/documents/d/asset-library-1912910/ra_2024_01_en?

⁴⁹ Supervision for the sustainability of the financial sector. Website of the Bank of Italy. URL: <https://www.bancaditalia.it/focus/sostenibilita/vigilanza-sostenibilita/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1&>

⁵⁰ DECRETO LEGISLATIVO 6 settembre 2024, n. 125. *Il portale della legge vigente*. URL: <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2024-09-06:125>

⁵¹ BTP Green. Website of the Ministry of Economy and Finance of Italy. URL: https://www.dt.mef.gov.it/en/debito_pubblico/titoli_di_stato/quali_sono_titoli/btp_green/

⁵² O KNF. Website of the KNF. URL: https://www.knf.gov.pl/o_knf

⁵³ Dz.U. 2024 poz. 1863. *Internetowy System Aktów Prawnych*. URL: <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20240001863>

Польща також адаптувала національні процедури випуску цінних паперів до Регламенту про європейські зелені облігації. Національне регулювання суверенних зелених облігацій повністю узгоджено зі стандартами ЄС щодо зовнішньої верифікації, а нагляд за ринковими учасниками покладено на KNF. Окрім того, регулятор забезпечує дотримання приписів права ЄС щодо прозорості ESG-рейтингів, визначаючи процедури контролю та адміністративну відповідальність за порушення стандартів доброчесності. Така модель дозволяє Польщі підтримувати високий рівень конвергенції з фінансовим ринком ЄС.

У **Нідерландах** імплементація зосереджена на інтеграції норм права ЄС у сфері зеленого / сталого фінансування в систему фінансового нагляду. Провідним компетентним органом є Управління фінансових ринків Нідерландів (нід. *Autoriteit Financiële Markten*, AFM), яке здійснює нагляд за суб'єктами підприємницької діяльності, визначає правила щодо прозорості переддоговірної документації, інформації, оприлюдненої на вебсайтах і в періодичній звітності учасників ринку, а також проводить перевірки керуючих компаній фондів на відповідність вимогам SFDR і таксономії ЄС (у тому числі з фокусом на ризики відмивання коштів)⁵⁴.

Випуск суверенних зелених облігацій забезпечується Державним казначейством Нідерландів⁵⁵. Водночас регулювання діяльності ESG-рейтингових агентств ґрунтується на тісній координації та взаємодії між Управлінням фінансових ринків Нідерландів і Європейським управлінням із цінних паперів та ринків (ESMA).

Щодо транспозиції у національне законодавство Директиви (ЄС) 2022/2464 (CSRD), станом на лютий 2026 року в Нідерландах триває розгляд законопроекту № 36678⁵⁶. Документ передбачає інтеграцію вимог щодо звітності про сталий розвиток безпосередньо у чинні нормативні акти з корпоративного, фінансового та аудиторського права.

Своєю чергою, імплементація Делегованого Регламенту (ЄС) 2023/2772 (ESRS) у Нідерландах здійснюється через створення механізму обов'язкового застосування європейських стандартів звітності.

Проведений аналіз дає підстави підсумувати, що реалізація законодавства ЄС у сфері зеленого / сталого фінансування в державах-членах ЄС здійснюється шляхом поєднання прямої дії регламентів і національного законодавства, до якого було транспоновано директиви ЄС (див. Рис. 3).

⁵⁴ *Autoriteit Financiële Markten (AFM). Website of the AFM.* URL: <https://www.rijksoverheid.nl/contact/contactgids/autoriteit-financiële-markten-afm#:~:text=De%20AFM%20houdt%20toezicht%20op,houden%20in%20de%20financi%C3%ABle%20markten>.

⁵⁵ The Dutch State Treasury Agency (DSTA). *Website of the DSTA.* URL: <https://english.dsta.nl/>

⁵⁶ 36678 nr. 11. *Dutch legal web-portal.* URL: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-1235386>

Загальні риси впровадження зеленого фінансування в державах-членах ЄС

Визначення компетентних національних органів
<ul style="list-style-type: none"> Кожна держава-член зобов'язана призначити національні інституції (центральні банки, комісії з нагляду за фінансовим сектором), відповідальні за нагляд за дотриманням учасниками ринку стандартів таксономії ЄС, SFDR, CSRD, ESRs, EuGB, та визначити межі їх наглядових повноважень
Встановлення режимів відповідальності та санкцій
<ul style="list-style-type: none"> Впровадження ефективних і пропорційних адміністративних санкцій за порушення вимог щодо розкриття інформації; визначення розмірів штрафів та процедур притягнення до відповідальності за "зелений камуфляж", що є ключовим для захисту цілісності внутрішнього ринку ЄС
Адаптація інституційної інфраструктури
<ul style="list-style-type: none"> Корегування національних технічних та юридичних правил функціонування фондових бірж і розрахунково-клірингових систем для забезпечення безперешкодного обігу зелених фінансових інструментів, що відповідають стандартам Європейських зелених облігацій
Усунення колізій
<ul style="list-style-type: none"> Гармонізація національного цивільного, корпоративного та податкового права з екологічними стандартами ЄС для забезпечення юридичної конвергенції та уніфікованого тлумачення термінів, що запобігає фрагментації ринку через відмінності у національних правових системах

Рис. 3

3. Особливості й тенденції вдосконалення законодавчого регулювання зеленого фінансування в Україні.

Україна, як і багато інших країн, взяла курс на розбудову зеленої економіки. Ще у 2016 році було ратифіковано Паризьку угоду⁵⁷, а у 2020 році – Уряд презентував концепцію «Зеленого енергетичного переходу України до 2050 року» (Ukraine Green Deal), згідно з якою Україна задекларувала свої прагнення досягти кліматичної нейтральності (нульових викидів парникових газів) до 2070 року⁵⁸.

Наближення до стандартів зеленого фінансування, з одного боку, відповідає чинним міжнародним зобов'язанням України, а з іншого – корелюється з пріоритетами повоєнної відбудови держави. Попри те, що на території України тривають бойові дії, дослідники та експерти наголошують на

⁵⁷ Паризька угода від 12.12.2015. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_161#Text

⁵⁸ Зелена економіка та зелені фінанси: що це та які перспективи для України. URL: <https://weagro.ua/blog/zelena-ekonomika-ta-zeleni-finansy-shho-cze-ta-yaki-perspektyvy-dlya-ukrayiny/>

необхідності розробки ефективних моделей такої відбудови вже зараз⁵⁹. Відновлення економіки передбачає сукупність заходів у різних секторах господарської діяльності, спрямованих на підвищення конкурентоспроможності держави, відновлення виробничого потенціалу, поліпшення якості життя населення та стимулювання внутрішнього і зовнішнього попиту, базуючись на інноваційних підходах та сучасних технологіях.

Повоєнні перспективи України також матимуть вирішальне значення у визначенні пріоритетів сталого розвитку. Відновлення зруйнованих інфраструктур, впровадження нових інвестиційних проєктів та модернізація промисловості мають базуватися на засадах зеленої економіки, аби сприяти довготривалому економічному зростанню та екологічній сталості України. Це вимагає ефективної політики держави щодо створення сприятливого правового режиму, інвестиційного клімату, залучення як державних, так і приватних ресурсів, а також активної участі міжнародних фінансових установ⁶⁰.

Національні законодавчі та урядові ініціативи відновлення також включають компонент зеленої трансформації. Зокрема, оприлюднений проєкт Закону України «Про засади зеленого відновлення України» (розроблений Міністерством захисту довкілля та природних ресурсів України за підтримки Програми розвитку ООН⁶¹ у 2025 році) центральною ідеєю повоєнної відбудови визначає саме кліматичну модернізацію економіки відповідно до принципів Європейського зеленого курсу⁶². Це означає, що нові виробничі потужності у промисловості, енергетиці, агропереробці повинні будуватися за зеленими стандартами – з мінімальним вуглецевим слідом і мінімальною залежністю від викопного палива. Передбачається, що значну частину фінансування такої екологічної модернізації забезпечать іноземні партнери України у формі цільових зелених інвестицій та допомоги.

Водночас значний виклик становить екологічна модернізація існуючих підприємств, які ще до війни мали високі рівні викидів, забруднювали воду та ґрунти, генерували великі обсяги відходів. Щоб інтегрувати їх у зелену економіку, потрібні суттєві інвестиції й технології. Одним із можливих рішень є створення спільних підприємств українських і європейських виробників, що дотримуються високих екологічних стандартів. Така релокація та партнерство, особливо з переміщенням виробництв до західних регіонів України, дозволить залучити іноземні інвестиції та передові технології для відбудови підприємств на новій екологічній основі.

Війна також змінила структуру економіки і викидів: скорочення промислового виробництва призвело до тимчасового зменшення викидів, але це не вирішує довгострокових проблем. У 2023 році видатки держави на проєкти

⁵⁹ Кишакевич Б., Настьошин С. Економічні інструменти стимулювання розвитку відновлювальної енергетики та підвищення енергоефективності в ЄС. *Економічний простір*. 2024. № 190. С. 136-140. URL: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/190-26>

⁶⁰ Зубко В.В., Чербаджи Ю.Г. Роль фінансового права у забезпеченні сталого розвитку в Україні: зелена економіка та інвестиції. *Науковий вісник Ужгородського Національного Університету*. Серія ПРАВО. 2024. Випуск 86: частина 3. С. 312–316.

⁶¹ United Nations Development Programme. URL: <https://www.undp.org/uk/ukraine>

⁶² Національна презентація законопроекту про засади «зеленого» відновлення України. URL: https://www.rada.gov.ua/news/news_kom/263527.html

декарбонізації були урізані через воєнні потреби (759 млн грн проти майже 2 млрд грн у 2022 році). Однак після війни очікується значне зростання інвестиційних потреб для відновлення інфраструктури та економіки. Без інтеграції екологічних критеріїв ці інвестиції можуть закріпити застарілі, неефективні технології. Тому ключовим викликом є забезпечити роботу видатків, вкладених у відбудову, на економіку, і на екологію – тобто щоб вони інвестувалися у проекти, сумісні з цілями сталого розвитку.

Для реалізації зеленої трансформації після війни Україні необхідно активно залучати та розвивати різноманітні інструменти зеленого фінансування – і передусім зелені облігації, екологічно орієнтовані кредити та банківські продукти, цільові екологічні фонди, механізми державної підтримки (податкові пільги, зелені субсидії тощо). Розвиток цих інструментів потребує як стимулів з боку держави і міжнародних партнерів, так і прийняття відповідної нормативної бази⁶³.

Певні напрацювання у сфері формування нормативної бази для розбудови ринку екологічно відповідальних інвестицій і, зокрема, випуску зелених облігацій, в Україні вже є. Так, у 2021 році був ухвалений Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів», на підставі якого було викладено у новій редакції Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Останній запроваджує зелені облігації як окремий підвид цінних паперів та визначає коло емітентів і напрями використання коштів, отриманих від їх розміщення⁶⁴.

Також варто відмітити ініціативи Національного банку України (далі – НБУ), Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) та Міністерства фінансів України з питань стратегічного розвитку фінансового сектору, що стосуються: інтеграції ESG-ризиків у регулювання НБУ; регулювання зелених облігацій; кліматичної стратегії та підготовки рамкового кліматичного законодавства; реалізації зобов'язань у межах Ukraine Facility щодо реформ фінансового сектору та зеленого переходу. Однак, варто звернути увагу, що низка цих ініціатив, попри їх актуальність, мають переважно рекомендаційний характер, що потенційно може призвести до розмивання визначених у них стандартів і заходів, або їх вибіркового виконання, що безумовно знизить їх результативність.

Водночас для перетворення окремих законодавчих і підзаконних напрацювань на цілісну систему регулювання, вважаємо за доцільне звернути увагу на необхідність системного оновлення нормативного поля, що повинно базуватися на таких засадах:

- синхронізація із таксономією ЄС як єдиним стандартом: важливо запровадити національну класифікацію сталих видів економічної діяльності, яка корелює з Регламентом (ЄС) 2020/852, що сприятиме

⁶³ Сапожніков В., Новіцький М., Цюра Т. Зелені фінанси у поствоєнній відбудові України: інституційні рамки та напрями трансформації інвестиційної політики. *Економічний аналіз*. 2025. Том 35. № 2. С. 446-464.

⁶⁴ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України від 19.06.2020 № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>

формуванню узгодженого правового поля для емітентів, банків та інвесторів, мінімізуючи ризики «зеленого камуфляжу»;

➤ поетапне впровадження обов'язкової ESG-звітності: перехід до розкриття нефінансових показників має бути поступовим – від підприємств, що становлять суспільний інтерес, до інших великих підприємств; використання стандартів, адаптованих до ESRS, забезпечить інвесторів базою даних для порівняння ризиків, що є визначальною умовою для масштабування ринку зелених облігацій;

➤ кліматична модернізація як обов'язковий елемент відбудови: законодавче закріплення принципів «зеленого відновлення» та «незавдання значної шкоди» має стати обов'язковим фільтром для проєктів відбудови, що дозволить спрямувати ресурси не просто на відтворення застарілих активів, а на поступове формування низьковуглецевої економіки нового зразка.

З огляду на євроінтеграційні прагнення України, і, зокрема, пріоритетні цілі зі створення інвестиційної привабливості через прозорість та відповідність стандартам ЄС, визначені в оновленій Стратегії розвитку фінансового сектору України, затвердженій НБУ у 2025 році⁶⁵ (далі – Стратегія НБУ), пропонується розглянути такі кроки щодо подальшого вдосконалення законодавчого регулювання зеленого фінансування й відповідального інвестування.

По-перше, з метою гармонізації національного законодавства з актами права ЄС, зокрема Регламентом (ЄС) 2019/2088 (SFDR), вбачаємо за доцільне внесення змін до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» за такими напрямками:

1) запровадження класифікації фінансових продуктів за ступенем їх впливу на сталий розвиток. Пропонується закріпити на законодавчому рівні розподіл фінансових інструментів на продукти, що мають об'єктом сталі інвестиції, та продукти, що сприяють екологічним або соціальним характеристикам (так звані «темно-зелені» та «світло-зелені» продукти), що загалом співвідноситься зі статтями 8 та 9 Регламенту (ЄС) 2019/2088 (SFDR);

2) встановлення обов'язку емітентів розкривати інформацію про відповідність їх діяльності критеріям екологічної сталості. Зокрема, варто розглянути питання про встановлення обов'язку для професійних учасників ринків капіталу публікувати на своїх вебсайтах інформацію про те, як вони враховують ризики сталого розвитку у своїх інвестиційних рішеннях та як оцінюють несприятливий вплив цих рішень на чинники сталого розвитку. У перспективі законодавчі зміни можуть передбачати вимогу до суб'єктів господарювання розкривати у складі звітності частку доходу, а також капітальних та операційних видатків, що спрямовані на види економічної діяльності, які відповідають вимогам таксономії ЄС. Важливою умовою визнання діяльності сталою має стати дотримання принципу «незавдання значної шкоди» будь-якій з екологічних цілей;

⁶⁵ Стратегія розвитку фінансового сектору України (оновлена) : Затверджено рішенням Правління Національного Банку України від 31 липня 2025 року № 264-рш. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiya-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini>

3) реформування інституту зелених облігацій відповідно до європейських стандартів. Потребує перегляду стаття 18 Закону з метою синхронізації вимог до емітентів із Регламентом (ЄС) 2023/2631 про європейські зелені облігації (EuGB). Передусім мається на увазі відповідність інвестиційних проєктів технічним критеріям відбору, закріпленим у таксономії ЄС, а також запровадження інституту незалежної зовнішньої верифікації звітності про використання коштів спеціалізованими експертними організаціями, зареєстрованими відповідно до європейських вимог.

Ці пропозиції спрямовані на перехід від регулювання на підставі рекомендацій до створення дієвих юридичних механізмів, реалізація яких дозволить мінімізувати ризики введення інвесторів в оману (зокрема, через greenwashing) та створить правове підґрунтя для залучення міжнародного капіталу в проєкти повоєнного відновлення України.

По-друге, Україна вже розпочала процес імплементації норм Директиви (ЄС) 2022/2464 CSRD щодо звітності про корпоративний сталий розвиток через ухвалену Урядом Стратегію запровадження підприємствами звітності із сталого розвитку⁶⁶. Окрім того, наразі на розгляді Верховної Ради України перебувають два законопроекти: «Про внесення змін до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" щодо запровадження звітності із сталого розвитку» (реєстр. № 13598 від 04.08.2025)⁶⁷ (далі – законопроект № 13598) та «Про внесення змін до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" щодо звітності з сталого розвитку» (реєстр. № 13598-1 від 21.08.2025)⁶⁸ (далі – законопроект № 13598-1), які пропонують актуальні зміни до чинного законодавства в частині нормативного закріплення звітності зі сталого розвитку як обов'язкового елемента річної управлінської звітності для підприємств. Із метою подальшого забезпечення правової визначеності у сфері ESG-звітності та системної імплементації положень CSRD щодо корпоративної звітності зі сталого розвитку та забезпечення прозорості діяльності суб'єктів господарювання перед міжнародними партнерами, пропонуємо розглянути питання про внесення змін до Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні»⁶⁹ та Закону України «Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність»⁷⁰ за такими напрямками:

1) вбачаємо за доцільне підтримати пропозиції, що містяться у законопроекті № 13598-1, щодо визначення звітності зі сталого розвитку як

⁶⁶ Про схвалення Стратегії запровадження підприємствами звітності із сталого розвитку : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 18 жовтня 2024 року № 1015-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1015-2024-%D1%80#Text>

⁶⁷ Про внесення змін до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" щодо запровадження звітності із сталого розвитку : Проект Закону України (реєстр. № 13598 від 04.08.2025). URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56996>

⁶⁸ Про внесення змін до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" щодо звітності з сталого розвитку : Проект Закону України (реєстр. № 13598-1 від 21.08.2025). URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/57123>

⁶⁹ Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні : Закон України № 996-XIV від 16.07.1999. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text>

⁷⁰ Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність : Закон України № 2258-VIII від 21.12.2017. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/2258-19>

обов'язкової складової управлінської звітності. Для забезпечення передбачуваності регуляторного середовища підтримуємо встановлення поетапного впровадження вимог: спочатку для підприємств, що становлять суспільний інтерес та великих підприємств, які є емітентами цінних паперів; у межах наступного етапу – для всіх інших великих підприємств; зрештою, на завершальному етапі – для малих та середніх підприємств, чий цінні папери допущені до торгів на організованих ринках (за винятком мікропідприємств). Впровадження таких вимог має відбуватися з урахуванням розміру активів та кількості працівників суб'єктів господарювання;

2) заслуговує на підтримку і закріплення у законопроекті № 13598-1 принципу «подвійної суттєвості» при розкритті інформації у двох аспектах: вплив діяльності підприємства на навколишнє середовище й суспільство (екологічна та соціальна суттєвість), а також вплив кліматичних і соціальних ризиків на фінансовий стан та стратегічний розвиток самого підприємства (фінансова суттєвість);

3) перехід на єдині методологічні засади звітування через використання Європейських стандартів звітності зі сталого розвитку (ESRS). З огляду на необхідність обрання оптимального механізму правового регулювання, пропонується розглянути такі альтернативні варіанти імплементації зазначених стандартів:

- адаптація через розробку та затвердження національних положень (стандартів) звітності зі сталого розвитку. Цей шлях передбачає прийняття Міністерством фінансів України відповідних нормативно-правових актів, зміст яких відповідатиме положенням ESRS. Такий підхід забезпечує високий рівень правової визначеності в межах національної системи законодавства, проте потребує створення постійно діючого механізму оперативного внесення змін до національних стандартів у разі їх оновлення на рівні права ЄС;

- встановлення у законодавстві відсилочної норми до стандартів, ухвалених Європейською Комісією. Ця модель, за аналогією до чинного механізму застосування Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ)⁷¹, передбачає пряме визнання стандартів ESRS як основи для складання звітності. Це забезпечить автоматичну синхронізацію національного правового поля з вимогами європейського ринку капіталу, гарантує відповідність методології та позбавить суб'єктів господарювання потреби у подвійній звітності для внутрішніх та іноземних користувачів;

- запровадження гібридної моделі делегованого регулювання. За цієї моделі на рівні закону можуть бути закріплені лише загальні вимоги та принципи звітування, а повноваження щодо визначення й актуалізації конкретного переліку стандартів делегуються спеціально уповноваженому органу (наприклад, Міністерству фінансів України або Раді з нагляду за аудиторською діяльністю). Це дозволить гнучко реагувати на динамічні зміни європейського регулювання без необхідності внесення регулярних змін до базових законів, забезпечуючи при цьому належний державний контроль за процесом звітування;

⁷¹ Запровадження міжнародних стандартів фінансової звітності. Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/zaprovadzhenja-mizhnarodnih-standartiv-finansovoi-zvitnosti>

4) вбачається, що доцільними також є зміни, що містяться у законопроекті № 13598, щодо запровадження інституту обов'язкового запевнення звітності зі сталого розвитку. Зокрема, підтримуємо вимоги щодо: проведення перевірки нефінансових даних незалежним аудитором або акредитованим органом із сертифікації; поступового переходу від рівня «обмеженого запевнення» (limited assurance) до «розумного запевнення» (reasonable assurance) за аналогією до фінансового аудиту. Це є необхідним кроком для запобігання поширенню недостовірної інформації та підвищення довіри з боку банківського сектору та донорів.

Ці пропозиції сприятимуть формуванню правового підґрунтя для створення в Україні надійної системи збору та перевірки ESG-даних, що є обов'язковою умовою для отримання масштабного фінансування в межах плану відновлення та підготовки до вступу в ЄС.

По-третє, варто розглянути можливість узгодження регулювання банківської діяльності та інтеграції факторів сталого розвитку в систему пруденційного нагляду. З метою забезпечення фінансової стабільності та адаптації банківського сектору України до вимог Регламенту (ЄС) 575/2013 від 26 червня 2013 року про пруденційні вимоги для кредитних установ та про внесення змін до Регламенту (ЄС) 648/2012⁷², вважаємо за доцільне внести зміни до Закону України «Про банки і банківську діяльність» за такими ключовими напрямками:

1) інтеграція екологічних, соціальних та управлінських ризиків (ESG-ризиків) у систему банківського нагляду. Підтримуємо розвиток ініціатив НБУ, зафіксованих у Звіті про виконання попередніх етапів Стратегії розвитку фінансового сектору України⁷³, та пропонуємо закріпити на законодавчому рівні статус кліматичних та екологічних ризиків як суттєвих фінансових ризиків, що підлягають обов'язковому управлінню. Законодавчі зміни, зокрема, можуть передбачати включення оцінки таких ризиків до: а) процесу оцінки адекватності внутрішнього капіталу (англ. Internal Capital Adequacy Assessment Process, ICAAP); б) загальної системи внутрішнього контролю та управління ризиками банку; в) регулярного стрес-тестування за несприятливими кліматичними сценаріями, розробленими з урахуванням специфіки повоєнного відновлення;

2) встановлення вимог щодо прозорості та розкриття інформації про сталий розвиток банківськими установами. Необхідно запровадити обов'язок банків (у межах вимог щодо розкриття ризиків та структури капіталу) публікувати дані про: 1) частку активів у портфелі, що відповідають критеріям екологічної сталості (відповідно до таксономії ЄС); 2) рівень схильності банку до кредитного ризику в секторах економіки з високим рівнем викидів вуглецю;

3) розширення повноважень НБУ у сфері сталого фінансування. Пропонується надати регулятору повноваження щодо:

⁷² Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) 648/2012. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013R0575>

⁷³ Звіт з реалізації заходів Стратегії розвитку фінансового сектору за 2024 рік. URL: https://bank.gov.ua/admin/uploads/article/Strategy_finsector_zvit_2024_dod.pdf?v=13

- встановлення специфічних технічних критеріїв оцінки активів на відповідність принципам сталого розвитку;
- визначення методики обчислення коефіцієнта зелених активів (англ. Green Asset Ratio) та інших показників екологічності банківських портфелів;
- застосування заходів впливу у разі неналежного управління кліматичними ризиками, що можуть загрожувати платоспроможності установи.

Ці пропозиції дозволять інтегрувати кліматичні та екологічні ризики в систему пруденційного нагляду, забезпечивши фінансову стійкість банківського сектору перед глобальними викликами. Це створить прозорий механізм моніторингу зелених активів та стимулюватиме перерозподіл капіталу на користь екологічно сталих проєктів повоєнного відновлення.

По-четверте, з метою реалізації стратегічного пріоритету щодо підтримки зеленого переходу, закріпленого в оновленій Стратегії розвитку фінансового сектору, вбачається за необхідне підтримати ухвалення проєкту Закону України «Про засади зеленого відновлення України», звернувши увагу на таке:

1) законодавче закріплення статусу національної класифікації сталих видів економічної діяльності (національної таксономії) та делегування Кабінету Міністрів України повноважень щодо затвердження технічних критеріїв відбору проєктів, які мають бути динамічно гармонізовані з таксономією ЄС (Регламент (ЄС) 2020/852). Це дозволить уніфікувати підходи до визначення «суттєвого внеску» у досягнення екологічних цілей та забезпечить пряму сумісність українських інвестиційних проєктів із вимогами європейських ринків капіталу;

2) Впровадження принципу «незавдання значної шкоди» як обов'язкового фільтра для проєктів відбудови. Законопроект юридично фіксує, що будь-яке відновлення інфраструктури чи промисловості, яке фінансується за рахунок державних коштів або міжнародної допомоги (зокрема, в межах Ukraine Facility), не повинно здійснюватися за рахунок погіршення стану екологічних цілей. Це є критичною умовою для забезпечення довгострокової кліматичної стійкості національної економіки;

3) формування юридичного зв'язку між екологічними стандартами та інструментами фінансування. Ухвалення закону дозволить інтегрувати екологічні вимоги, викладені в його спеціальних статтях (щодо охорони водних ресурсів, захисту біорізноманіття та контролю забруднення), у процедури оцінки інвестиційних проєктів банками та ринками капіталу. Це мінімізує ризики фінансування технологічно застарілих рішень, які не відповідають євроінтеграційним зобов'язанням України.

Слід зазначити, що запропоновані зміни співвідносяться із зобов'язаннями в межах Плану Ukraine Facility та рекомендаціями Звіту Європейської Комісії про Україну за 2025 рік (зокрема, розділу 27 Кластеру 4: Зелена повістка та

сталий розвиток комунікацій)⁷⁴, оскільки сприятимуть структурним реформам фінансового сектору, інтеграції кліматичних пріоритетів у національне законодавство та прозорому використанню коштів. Окрім того, адаптація законодавства у сфері сталого зеленого / фінансування забезпечить такі стратегічні переваги, як підвищення довіри (оскільки верифікована звітність за стандартами ЄС робить Україну надійним отримувачем допомоги), спрощення залучення коштів через міжнародні фінансові ринки завдяки використанню інструментів, які є ідентичними до європейських (зокрема, стандартів Європейських зелених облігацій), а також мінімізує ризики «зеленого камуфляжу» через чіткі технічні критерії відбору проєктів.

Висновки

Проведене дослідження свідчить, що зелені фінанси – це не лише «джерело коштів», а фактично вся система фінансово-економічних відносин, спрямованих на охорону навколишнього середовища та сталий розвиток. Одна з найбільш комплексних та ефективних моделей правового регулювання зелених фінансів і відповідального інвестування у світі сформована наразі в ЄС. Вона базується на принципах сталого розвитку та стратегії Європейського зеленого курсу й утворює комплексну нормативну архітектуру, системна логіка якої спирається на взаємопов'язані та послідовно впроваджені заходи. Їх взаємозв'язок можна описати як своєрідний «нормативний ланцюг», де таксономія ЄС визначає критерії екологічної сталості, які поєднуються з вимогами обов'язкового розкриття інформації про вплив діяльності компанії на довкілля, соціальну сферу та корпоративне управління через уніфіковану систему корпоративної звітності, визначену в стандартах CSRD, ESRS, SFDR, EuGB, що унормовують зелені боргові інструменти сталого фінансування, а ESG забезпечує прозорість і добросовісність провайдерів, що здійснюють ESG-рейтингування. У результаті формується комплексна система забезпечення прозорості, запобігання «зеленому камуфляжу» та спрямування капіталу до екологічно й соціально сталих видів економічної діяльності в межах ЄС.

Україна наразі перебуває на стадії стратегічної та інституційної підготовки до впровадження системи заходів у сфері правового регулювання зелених фінансів і відповідального інвестування, узгодженого зі стандартами ЄС. Аналіз поточного стану національного законодавства у цій сфері свідчить про необхідність переходу від фрагментарного правового регулювання, що наразі базується переважно на актах рекомендаційного характеру та підзаконному нормативному регулюванні, до цілісної законодавчої імплементації стандартів зеленого / сталого фінансування. Такий підхід повністю корелює з пріоритетами оновленої Стратегії розвитку фінансового сектору України 2025 року, зобов'язаннями України як держави-кандидата на вступ до ЄС, визначеними в Плані Ukraine Facility, та рекомендаціями, викладеними у Звіті Європейської Комісії про Україну за 2025 рік.

⁷⁴ Commission Staff Working Document Ukraine 2025 Report Accompanying the Document Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions 2025 Communication on EU enlargement policy. SWD/2025/759 final. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52025SC0759>

Запропонований комплекс заходів щодо удосконалення законодавчого регулювання покликаний забезпечити єдність нормативного поля через гармонізацію регулювання ринків капіталу зі стандартами SFDR та EuGB, впровадження обов'язкової звітності зі сталого розвитку для підприємств згідно зі стандартами CSRD та інтеграцію ESG-ризиків у пруденційний нагляд за банківською діяльністю.

Важливим елементом реформи є законодавче визначення національної класифікації сталих видів економічної діяльності (національної таксономії) та принципу «незавдання значної шкоди», що стане додатковим чинником для залучення макрофінансової допомоги в межах Ukraine Facility. Вбачається, що узагальнена модель регулювання має базуватися на принципах етапності та запровадження європейських стандартів звітності через їх імплементацію саме на законодавчому рівні. У перспективі це дозволить забезпечити оперативну узгодженість регуляторного середовища із правом ЄС, запобігти ризикам недобросовісного екологічного маркування та створити належний правовий фундамент для розвитку зеленого фінансування і стимулювання відповідального інвестування в економічний сектор та діяльність фінансових інституцій України.

*Дослідницька служба
Верховної Ради України*

**Цей документ підготовлений Дослідницькою службою Верховної Ради України як довідковий інформаційно-аналітичний матеріал. Інформація та позиції, викладені в документі, не є офіційною позицією Верховної Ради України, її органів або посадових осіб. Цей документ може бути цитований, відтворений та перекладений для некомерційних цілей за умови відповідного посилання на джерело.*