

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-73-3>

УДК 330.322:620.9

СУЧАСНА АРХІТЕКТУРА КАТЕГОРІЙ І ПОНЯТЬ В ПАРАДИГМІ ФІНАНСУВАННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

MODERN ARCHITECTURE OF DEFINITIONS AND CONCEPTS IN THE FINANCING SUSTAINABLE DEVELOPMENT PARADIGM

Фролов Андрій Юрійович

кандидат наук з державного управління,

докторант кафедри економічної теорії,

Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3972-0702>**Frolov Andrii**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

Стаття присвячена дослідженню категорій і понять, що зустрічаються в парадигмі фінансування сталого розвитку. Досліджено спільні риси і характерні відмінності, встановлено взаємозв'язок між ними. Розкрито недоліки схеми взаємозв'язку компонентів фінансування сталого розвитку, на яку опираються в наукових джерелах та на політичному рівні. Розроблено сучасну архітектуру категорій і понять, що дозволяє більш точно розмежовувати детермінанти фінансування сталого розвитку в розрізі екологічних цілей. Сучасна архітектура категорій і понять гармонізована з міжнародними та європейськими стандартами і класифікаціями у сфері сталого фінансування, вона може бути корисною для уряду та регуляторних органів при узгодженні національних підходів, розробці політик та регулювання у сфері сталого фінансування, що важливо для залучення цільових інвесторів та оцінки ефективності різних видів фінансових інструментів.

Ключові слова: сталий розвиток, стале фінансування, зелене фінансування, кліматичне фінансування, низько-вуглецеве фінансування, блакитне фінансування, зелені облігації, екологічні і соціальні ризики.

In the sustainable development financing paradigm, the concepts of "sustainable financing", "green financing", "climate financing", "low-carbon financing" are found, which are closely interconnected. The article is devoted to the study of common features and characteristic differences between categories and concepts found in the sustainable development financing paradigm, as well as founding the relationship between them. As a result of the study, it was found that all categories are related as part and whole, and are aimed at achieving environmental goals and sustainable development goals. However, the scheme of the relationship between the components of sustainable development financing, which is found in the studies of international organizations and political documents of Ukraine, and the latest scientific sources, is outdated and does not reflect new market realities. It is not sufficiently disclosed in the context of environmental goals, contains unpopular terminology and does not include new "blue financing". This led to the design of a modern architecture of categories and concepts in the sustainable development financing paradigm. The new architecture allows for a more precise definition of the environmental objectives of sustainable development financing, and for the differentiation of categories and concepts in light of new market realities. Investors may have different interests in the field of sustainable development. And in this aspect, the modern architecture of categories and concepts allows for the attraction of targeted investors who specialize in specific types of financing, in particular, those interested in green or blue economy projects. The modern architecture of categories and concepts is harmonized with international and European standards and classifications in the field of sustainable financing. It can be useful for governments and regulators in harmonizing national approaches, developing policies and regulations in the field of sustainable finance, including indicators and criteria for assessing the effectiveness of different types of financial instruments. This will ensure transparency and accountability in the financial market, targeted use of funds, and simplifying the assessment of effectiveness and reporting within the framework of different types of financing.

Keywords: sustainable development, sustainable financing, green financing, climate financing, low-carbon financing, blue financing, green bonds, environmental and social risks.

Постановка проблеми. Останнім часом в Україні побільшало наукових публікацій, які присвячені проблемам фінансування сталого розвитку. Обумовлено це не тільки науковим інтересом дослідників і вчених, а і усвідомленням того, що в світі все більше поглиблюються виклики ресурсних обмежень і нерівномірності розподілу суспільних благ, зростають ризики, спричинені зміною клімату та погіршенням стану навколишнього середовища, втратою біорізноманіття. Загрози, які зумовлює глобальна зміна клімату, і, як наслідок, потрясіння через повені, циклони, посухи та землетруси, вже зараз змушують країни шукати додатковий капітал щоб поліпшувати екологічний стан, активно протидіяти поширенню диспропорцій, вирівнювати економічний і соціальний розвиток територій.

Але з розширенням проблематики наукових досліджень виникає гостра необхідність в уточненні категорій і понять, що переплітаються в парадигмі фінансування сталого розвитку. Сьогодні в науковій літературі зустрічається вільне трактування та подекуди і ототожнення таких дефініцій як «стале фінансування», «зелене фінансування», «кліматичне фінансування», «низько-вуглецеве фінансування» тощо. Дослідники і вчені дедалі частіше плутають та змішують ці поняття, однаково ставляться до них не звертаючи уваги на суттєві відмінності між ними.

Некоректне трактування категорій і понять може свідчити про незавершений стан науково-методологічних досліджень в парадигмі фінансування сталого розвитку, що поглиблюватиме різне сприйняття і розуміння інформації дослідниками і вченими, унеможливуватиме здійснення послідовних наукових розвідок. А оскільки від змісту, який вкладається в ту чи іншу дефініцію, багато в чому залежить цілісність розв'язання проблеми фінансування сталого розвитку, виникає об'єктивна необхідність провести дане наукове дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблему фінансування сталого розвитку можна вважати актуальною як для зарубіжних, так і вітчизняних науковців. Окремим аспектам з даної тематики присвятили свої наукові праці Р. Сандор (2012), О. Зінченко (2022), М. Хан, Х. Ріаз, М. Ахмед, А. Саїд (2022), Н. Рязанова (2023), Б. Луців, О. Дзюблюк, Я. Чайковський, П. Луців, Є. Чайковський (2024), О. Варченко, О. Драган, К. Ткаченко, Н. Рибак, В. Зубченко, (2024), О. Шолудько,

О. Грицина, О. Рубай (2024), В. Чала, Б. Демідов (2024).

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. В наукових працях дослідників і вчених не повною мірою розкрито питання понятійно-категоріального апарату дослідження фінансування сталого розвитку, уточнення його детермінантів в світлі нових ринкових реалій.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Мета статті – дослідити категорії і поняття, пов'язані з сучасним фінансуванням сталого розвитку, встановити більш логічний взаємозв'язок між ними, враховуючи спільні риси і характерні відмінності.

В рамках дослідження використовувались методи: узагальнення (під час огляду міжнародних видань, політичних документів, наукових праць відомих дослідників і вчених з обраної проблематики), аналітичний метод (при дослідженні спільних рис і характерних відмінностей детермінантів фінансування сталого розвитку, їх порівнянні), логічний метод (при розробці сучасної архітектури категорій і понять в парадигмі фінансування сталого розвитку, підготовці висновків).

Виклад основного матеріалу дослідження. Вже минуло десять років з тих пір як уряди більшості країн світу погодились прийняти три основні угоди, які формують бачення світу на найближчі десятиліття: новий набір із 17 цілей сталого розвитку, Паризьку кліматичну угоду та пакет «фінансування розвитку». Фінанси вважались ключовими для реалізації всіх трьох угод, хоча і потрібно було їх втілити в практичні кроки, які б відповідали обставинам кожної країни. Так, Програма ООН з навколишнього середовища (ЮНЕП) взяла на себе міжнародну координацію і провела дослідження, в якому були оприлюднені специфічні обставини країн, особливо тих, що розвиваються, і пов'язані з ними потреби.

За оцінками ЮНЕП для реалізації цілей сталого розвитку у всьому світі потрібне фінансування у розмірі від 5 до 7 трлн дол США на рік. І країни, що розвиваються, щорічно стикаються з дефіцитом фінансування в 2,5 трлн дол США. Зокрема, це стосується таких сфер, як екологічно чиста енергетика, інфраструктура, водопостачання та санітарія, сільське господарство. Хоча енергетика потребуватиме найбільшого глобального інвестування. За оцінками програми «Стала енергетика для всіх», щорічне інвестиції в цю сферу потрібно збільшити до 1-1,25 трлн дол США [1].

Але на глобальному рівні «план» мобілізації необхідного фінансування зіткнувся зі складними взаємозв'язками між економічними, екологічними, соціальними та управлінськими факторами. Глобальна політика мобілізації фінансування в підтримку сталого розвитку вимагала зміцнення рамок, кращого узгодження, а іноді і реформування усього спектру регулювання в залученні інвестицій. В зв'язку з цим країни світу почали розробляти національні плани розвитку сталого фінансування. А Європейський Союз зажадав стати світовим лідером в сфері сталих фінансів.

В ЄС переконані, що стале фінансування відіграватиме ключову роль у досягненні політичних цілей європейського континенту, як в рамках затвердженого зеленого курсу, так і виконання міжнародних зобов'язань щодо клімату та сталості. На думку Е. Тотевої воно «сприятиме спрямуванню державних фінансів і приватних інвестицій на перехід до кліматично нейтральної та стійкої до змін клімату, ресурсоефективної та справедливої економіки як значущого кроку до сталого розвитку наступного покоління» [2]. А так економіка ЄС відповідатиме на кліматичні та екологічні загрози і соціальні виклики XXI століття.

Основи розвитку сталого фінансування також були закладені в національній політиці. Зокрема, політика Центробанку України з розвитку сталого фінансування до 2025 року містить дорожню карту, яка визначає чіткі і послідовні дії регулятора на найближчу перспективу в частині створення надійних, стабільних та передбачуваних умов для розвитку в країні сталих фінансів, управління потенційними ризиками, що зумовлені кліматичними викликами та екологічними проблемами, пов'язаними з цим соціальними та управлінськими питаннями.

Національний банк України визначає стале фінансування як «інтеграцію екологічних, соціальних та управлінських критеріїв (ESG) у фінансові послуги для досягнення результатів сталого розвитку, включаючи пом'якшення та адаптацію до несприятливих наслідків зміни клімату» [3]. Центробанк України вважає стале фінансування одним з найважливіших факторів сталого розвитку економіки на мікро- та макrorівнях. З метою розвитку сталого фінансування в дорожній карті регулятора встановлені конкретні часові рамки як для банківської системи, так і небанківських фінансових установ з метою адаптації до змін. Тому дорожня карта щодо розвитку сталого фінансування не тільки узгоджується

з глобальною концепцією сталого розвитку та євроінтеграційним вектором України, а і з іншими заходами, що заплановані урядом. Вона періодично переглядатиметься та коригуватиметься.

В політиці Національного банку України щодо розвитку сталого фінансування відображена схема компонентів сталого розвитку та сталих фінансів, що відображає їх взаємозв'язок [3] (рис. 1). На цю схему також посилаються у власних дослідженнях окремі науковці [4; 5]. Утім, джерело цієї інформації – опублікований звіт ЮНЕП ще в 2016 році [6]. І з того часу структури компонентів сталого розвитку та сталих фінансів багато чого змінилось.

«Неосяжні» масштаби фінансування для забезпечення сталого розвитку та гострота фінансових потреб давали усвідомлення того, що реально лише частина цих факторів буде враховуватись в процесі прийняття фінансових рішень і покриватиметься за рахунок державних джерел [1]. При цьому загострення цих протиріч особливо відчувалось в країнах, що розвиваються. Так, в документах ЮНЕП, а також ОЕСР, ООН тощо почали з'являтися терміни «зелене фінансування» і «зелені фінанси».

В ЮНЕП запевняли, що зелене фінансування – це актуальна стратегія для фінансового сектору та ширшого сталого розвитку по всьому світу. Мета зеленого фінансування полягала в збільшенні рівня руху капіталу від державного, приватного та некомерційного секторів до пріоритетів сталого розвитку. Це стосувалось, зокрема, банківських послуг, зелених кредитів та позик, страхування та інвестицій, а також зелених облігацій.

Міжнародні організації сприймали зелене фінансування як імператив зеленого зростання. Так, ОЕСР зелене фінансування асоціювала з економічним розвитком, який гарантуватиме, що природні активи і далі забезпечуватимуть ресурсні та екологічні послуги, від яких залежить суспільний добробут. А Світовий банк відмічав, що це зростання, яке є: 1) ефективним у використанні природних багатств, 2) чистим, оскільки мінімізує забруднення та вплив на навколишнє середовище, і, 3) стійким адже враховує природні небезпеки та роль еко-менеджменту та природного капіталу в запобіганні фізичним лихам [6].

Утім, на глобалізацію зеленого фінансування здебільшого вплинули зобов'язання країн за Паризькою угодою, де одним з шляхів

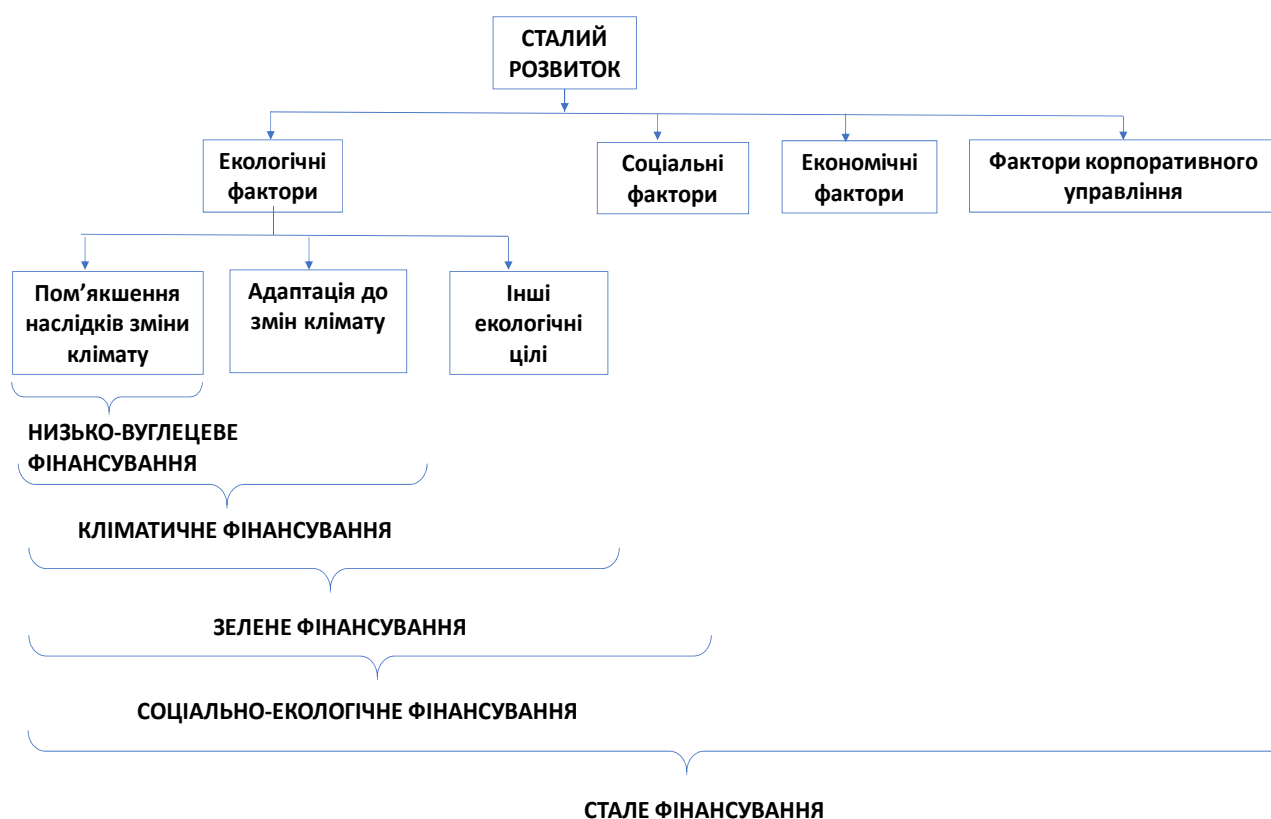


Рис. 1. Взаємозв'язок компонентів сталого розвитку та сталих фінансів

Джерело: Національний банк України. Політика щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року

в протидії кліматичним загрозам було визначено необхідність забезпечення «узгодженості руху капіталу із напрямом низьковуглецевого та опірною до зміни клімату розвитку» [3]. Паризька угода покладала на країн-підписантів додаткові зобов'язання до зменшення викидів парникових газів. Тому ключовий акцент був поставлений на необхідності більшої інтеграції екологічних аспектів у загальну парадигму сталого фінансування.

Сьогодні зелене фінансування стає «невід'ємним компонентом досягнення глобальних цілей сталого розвитку та формування зеленої економіки, визначаючи нові екологічно стійкі контури та перспективи розвитку міжнародної фінансової системи за рахунок активного зростання «зеленого» сегменту світового фінансового ринку та відповідальних інвестицій» – запевняє О. Зінченко [7]. При цьому, на думку дослідниці «відбувається зміна самої парадигми інвестування на користь перетворюючих інвестицій, чи інвестицій впливу, які відповідають як певному рівню економічних очікувань, так і мають потенціал соціального і екологічного впливу».

Утім, розуміння сутності «зелених фінансів», підходи до визначення цієї категорії мають найбільш суттєві відмінності, як у вітчизняній науковій літературі, так і між зарубіжними вченими. Проблема неузгодженості понять вже знайшла своє відображення у дослідженні українських науковців. Так, О. Варченко та інші запевняють, що в підходах зарубіжних вчених сутність зелених фінансів визначається здебільшого «через інвестиційну складову екологічних проєктів для забезпечення сталого розвитку». А українські дослідники закладають в сутність цього поняття «економічні відносини, спрямовані на охорону навколишнього середовища та сталий розвиток» [8].

Зокрема, Чугунов, Канєва, Любчак пропонують трактувати зелені фінанси як «сукупність грошових відносин між окремими державами світу, а також в середині держав з приводу застосування фінансових важелів, інструментів, норм і нормативів, які сприяють збереженню і покращенню кліматичних умов з метою належного відтворення факторів виробництва» [9]. Тоді як, наприклад, М. Хан та ін. з Пакистану наводять визначення «зеле-

них фінансів» у досить вузькому змісті, розуміння якого обмежується виключно фінансуванням пом'якшення наслідків зміни клімату [10]. Хоч для досягнення такої екологічної цілі як «пом'якшення наслідків зміни клімату» відповідно схеми ЮНЕП є «низько-вуглецеве фінансування», що стосується здебільшого інвестицій в зелену інфраструктуру або інфраструктурні проєкти з низьким вмістом вуглецю, стійкі до клімату проєктів, що зменшуватимуть викиди парникових газів або сприятимуть адаптації до кліматичних змін.

Так само в науковій літературі плутають між собою і категорії «зелені фінанси» та «кліматичні фінанси». Хоча пояснення цьому можна знайти в тому, що перше визначення «зеленим фінансам», яке ще в 1992 році дав економіст зі Сполучених Штатів Р. Сандор, було пов'язано з фінансуванням клімату (climate change investment) [11]. І тільки через чверть століття почали з'являтися роз'яснення, що зелені фінанси включають кліматичні фінанси і не обмежуються ними.

Досі немає загально узгодженого на міжнародному рівні визначення кліматичного фінансування, хоча цей термін широко використовується в політичних та експертних колах. Зазвичай кліматичне фінансування асоціюється з Рамковою конвенцією Організації Об'єднаних Націй про зміну клімату (РКЗК ООН), яка визначає його як «місцеві, національні або транснаціональні фінанси, що можуть надходити з державних, приватних та альтернативних джерел фінансування». В ООН запевняють, що кліматичні фінанси «стосуються ресурсів, які каталізують низьковуглецевий і стійкий до зміни клімату розвиток», що має вирішальне значення як для зменшення викидів, так і для того, щоб дозволити країнам адаптуватися до несприятливих наслідків кліматичних змін або зменшити їх [6].

Натомість зелене фінансування стосується «екологізації» більш широких потоків приватних інвестицій, а не державних або залучених державою рухів капіталу. В ЮНЕП відмічають, що його зазвичай використовують для передачі чогось ширшого, хоча контекст може суттєво відрізнятися для різних країн. Країни, що розвиваються, особливо, у яких недостатньо розвинені фінансові системи, мають більші проблеми з фінансуванням національних пріоритетів розвитку, у тому числі що стосується «зелених» ініціатив [12].

О. Шолудько, О. Грицина, О. Рубай запевняють, що «Україна має значний потенціал

для розвитку зеленого фінансування, і пріоритетами на сьогодні є відновлення пошкодженої інфраструктури, енергетична безпека, децентралізація енергосистеми, енергоефективність». Хоча потенціал використання зеленого фінансування для пріоритетів розвитку України є не тільки великим, а і цілком досяжним. Досвід усього світу засвідчує швидкість і креативність країн, що розвиваються, у пошуках оптимальних шляхів для того щоб інвестиції та фінанси одночасно служили і пріоритетам, і просуванню усіх можливих сталих форм розвитку [13].

Як помітно зі схеми-класифікації ЮНЕП (рис. 1) зелене фінансування охоплює одночасно не тільки «пом'якшення наслідків зміни клімату» та «адаптацію до кліматичних змін», а і інші екологічні цілі. І перелік екологічних цілей може різнитись, у тому числі в діапазоні окремих «зелених» фінансових інструментів.

Досі в науковій літературі тривають дискусії стосовно набору цих інструментів. Вчені пропонують різні їх види виходячи з міжнародної та вітчизняної практики, спираючись на власні аспекти наукових досліджень. Утім, для мобілізації довгострокового капіталу в екологічно стійкі проєкти вирішальне значення матимуть зелені облігації. Довгий час Європейський Союз є лідером за випуском цих цінних паперів на глобальному рівні [14]. Щоб досягти кліматичної нейтральності до 2050 року ЄС визначив зелені облігації як ключовий інструмент для фінансування масштабної декарбонізації та мобілізації інвестицій у відновлювану енергетику. ЄС запровадив стандарт зелених облігацій (EU GBS) щоб покращити прозорість ринку та гарантувати, що кошти розподіляються на чітко встановлені екологічні цілі.

При цьому, в Європейському Союзі визначено шість цілей екологічно сталої економічної діяльності: (1) пом'якшення наслідків кліматичних змін; (2) адаптація до кліматичних змін; (3) збереження та охорона водних і морських ресурсів; (4) запобігання і контроль забруднення; (5) захист, збереження і відновлення біорізноманіття та екосистем; (6) перехід до циркулярної економіки [15]. І щоб класифікуватись як «стала», економічна діяльність має відповідати принаймні одній з цих цілей.

Утім, Міжнародна асоціація ринків капіталу відмічає, що інвестиційні проєкти, які фінансуються за рахунок надходжень від випуску зелених облігацій, одночасно можуть нести потенційні супутні соціальні вигоди [16]. І це повністю узгоджується з EU GBS. Тому

в ринкових практиках емітенти зелених облігацій додають в звітах про екологічний вплив також і інформацію про соціальний ефект, якщо це можливо та доречно. Емітентам рекомендують запроваджувати системи управління екологічними і соціальними ризиками, а в звітності надавати короткий опис відповідних політик, посилення на внутрішні документи, що стосуються цих питань.

Таким чином зелене фінансування підпадає під ті ж самі фактори, що і соціально-екологічне фінансування, яке є частиною сталого фінансування в структурі категорій і понять ЮНЕП. Якщо розглядати зелене фінансування в межах глобального і європейського ринку зелених облігацій воно окрім суто екологічних, враховує ще і соціальні ризики, а відтак і поняття є ширшим.

Що стосується соціально-екологічного фінансування, то досі цей термін майже не зустрічається ані в науковій літературі, ані в міжнародних виданнях. Натомість швидко поширюється блакитне фінансування. Міжнародна фінансова корпорація, відмічає, що це «нова сфера кліматичного фінансування, що користується підвищеним інтересом серед інвесторів, фінансових організацій, а також емітентів по всьому світу». Блакитні фінанси допомагають вирішувати нагальні виклики, що сприяє економічному зростанню, зокрема поліпшують засоби існування та здоров'я морських екосистем. За прогнозами, економіка океану подвоїться до 3 трлн дол США до 2030 року (порівняно з 2010 роком). Відтак, блакитні фінанси, що представляють інноваційні фінансові рішення та інструменти, матимуть величезний потенціал для реалізації таких цілей як збереження океану та покращення узбережжя, збільшення чистих водних ресурсів [17].

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку дає таке визначення блакитним фінансам «це фінансування та (або) рефінансування діяльності, що сприяє захисту водного океану та (або) покращенню управління водними ресурсами». Серед фінансових інструментів в сфері блакитного фінансування відомі блакитні облігації. В основі принципів блакитного фінансування (Guidelines for Blue Finance) лежать Принципи зелених облігацій (Green Bond Principles), які розроблені Міжнародною асоціацією ринків капіталу [18]. А це означає, що блакитне фінансування є частиною зеленого, а не кліматичного фінансування. Воно сприяє досягненню інших екологічних цілей, таких

як охорона та збереження водних і морських ресурсів, збереження і відновлення біорізноманіття та екосистем, що входять в групу шістьох цілей екологічно сталої економічної діяльності ЄС.

Отже, існуюча схема компонентів сталого розвитку та сталих фінансів, що відображає їх взаємозв'язок, є застарілою та не відображає нові ринкові реалії. Вона недостатньо розкрита в контексті екологічних цілей, містить непопулярну термінологію та не включає нове «блакитне фінансування». Одночасно ця схема не корелюється з фінансовими інструментами, що сприяють досягненню цілей сталого розвитку. А відтак в парадигмі фінансування сталого розвитку кожний вчений дає власне трактування термінів і понять, виходячи із власного уявлення про них.

Утім усі детермінанти хоч і виглядають різними поняттями, мають тісний взаємозв'язок. Об'єднує їх те, що всі вони спрямовані на досягнення екологічних цілей та цілей сталого розвитку. Огляд останніх наукових джерел, і звітів міжнародних організацій дає можливість зробити висновки, що всі ці категорії відносяться як частина і ціле. А так вибудовується сучасна архітектура категорій і понять в парадигмі фінансування сталого розвитку (рис. 2).

Варто відзначити, що в світі стрімко поширюється циркулярна (кругова або замкнутого циклу) економіка. В ЄС, наприклад перехід до циркулярної економіки супроводжуватиметься окремим планом дій (EU Circular Economy Action Plan), яким визначено заходи, що сприятимуть ресурсозбереженню, а також підвищенню ефективності та конкурентоспроможності в контексті досягнення кліматичної нейтральності. Тож не можна виключати появу в наукових дослідженнях і міжнародних термінологіях нових типів фінансування «циркулярного» або «ресурсоефективного» тощо. Дивергенція фінансових інструментів в цьому контексті є показовою: те, що починалося з розбудови політики і стандартів виключно для зелених облігацій, вже зараз розширилося на широкий спектр інших блакитних, соціальних, стійких облігацій, а також облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком.

Висновки. Дослідження детермінантів фінансування сталого розвитку, що зустрічаються в політичних документах, міжнародних виданнях, наукових працях відомих дослідників і вчених зумовило необхідність проектування сучасної архітектури категорій і понять. Нова архітектура дозволяє більш точно визначати екологічні цілі фінансування

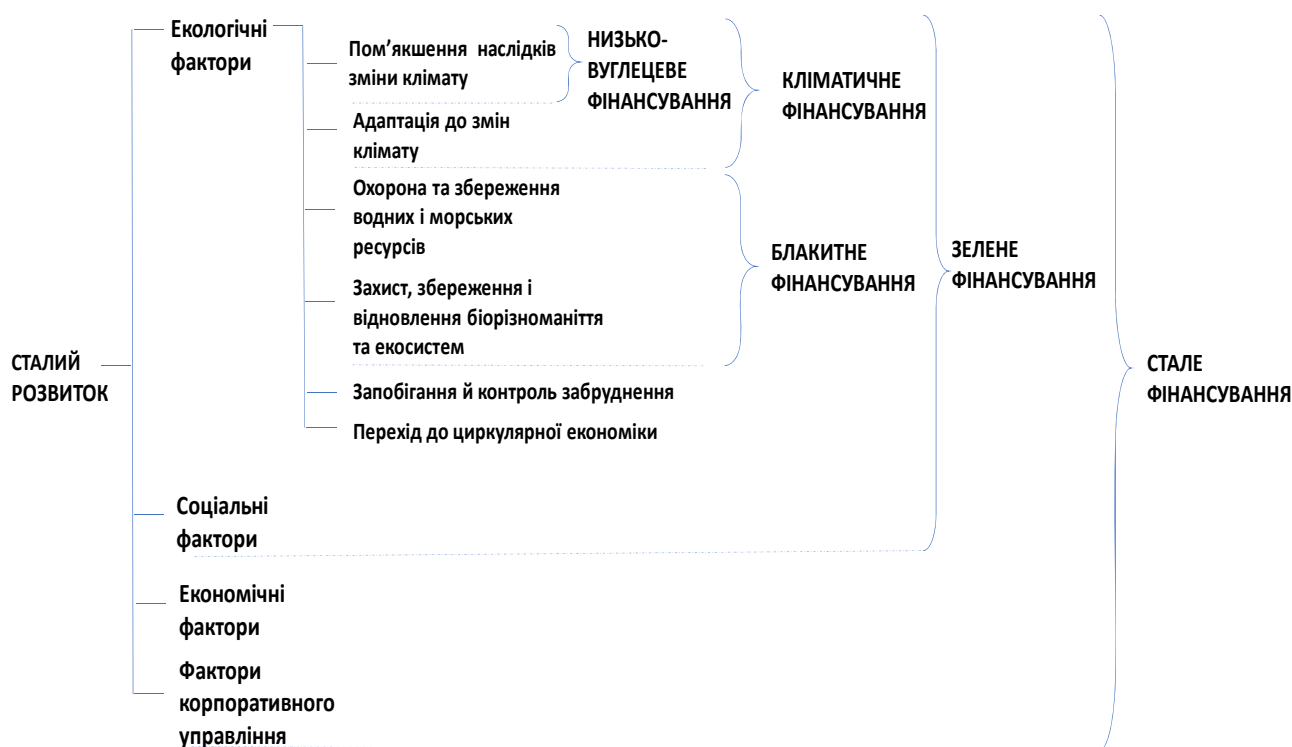


Рис. 2. Сучасна архітектура категорій і понять в парадигмі фінансування сталого розвитку

Джерело: сформовано автором на основі [3; 4; 5; 6; 17; 18]

сталого розвитку, розмежовувати категорії і поняття в світлі нових ринкових реалій. Інвестори можуть мати різні інтереси у сфері сталого розвитку. І в цьому аспекті сучасна архітектура категорій і понять дозволяє залучити цільових інвесторів, які спеціалізуються на конкретних видах фінансування, зокрема, тих, які зацікавлені в проєктах зеленої або блакитної економіки.

Практична значущість сучасної архітектури категорій і понять також полягає в тому, що в майбутньому вона може стати цінною при узгодженні національних підходів, розробці політик та регулювання у сфері сталого фінансування, у тому числі і показників та критеріїв оцінки ефективності для різних видів фінансових інструментів. Більш чітке розмежування детермінантів дозволяє уряду та регуляторним органам розробляти цільові програми підтримки, стимулювання та стандарти для різних видів фінансових інструментів, що забезпечуватиме прозорість та підзвітність на фінансовому ринку. Таким чином

забезпечується цільове використання коштів на проєкти та ініціативи, які мають заявлену мету. А це дозволяє уникнути «зеленого камуфляжу», спрощує проведення оцінки ефективності та подання звітності в рамках різних видів фінансування.

Сучасна архітектура категорій і понять гармонізована з міжнародними та європейськими стандартами і класифікаціями у сфері сталого фінансування (Міжнародні принципи зелених облігацій, Європейський стандарт по зеленим облігаціям і Таксономія економічно сталих видів діяльності ЄС), що забезпечуватиме більш точне порівняння даних між різними країнами. Це дозволить інвесторам і зацікавленим сторонам оцінювати реальний вплив конкретних видів фінансування на сталий розвиток. Але щоб забезпечити більш активне залучення сталих інвестицій потребуватимуться дослідження щодо використання сучасних фінансових інструментів, у тому числі в світлі нових викликів з якими стикається Україна.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. United Nations Digital Library. Green Finance for Developing Countries. Needs, Concerns and Innovations. URL: <https://digitallibrary.un.org/record/3846750?v=pdf> (дата звернення: 08.04.2025).
2. Тотева Е. Зелена таксономія в Україні. URL: <https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2022-08/UNDP-UA-green-taxonomy-report-UKR.pdf> (дата звернення: 08.04.2025).

3. Національний банк України. Політика щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025.pdf (дата звернення: 08.04.2025).
4. Луців Б., Дзюблюк О., Чайковський Я., Луців П., Чайковський Є. (2024). Роль зеленого банкінгу в забезпеченні цілей сталого економічного розвитку. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(54), 23–36. <https://doi.org/10.55643/fcaptr.1.54.2024.4250> (дата звернення: 08.04.2025).
5. Рязанова Н. (2023). Європейський вектор сталого розвитку – орієнтир корпоративних і публічних фінансів України : *Фінанси України*. № 11. С. 86–98. URL: https://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=5018# (дата звернення: 08.04.2025).
6. UNEP. Definitions and Concepts Background Note. URL: https://www.greenpolicyplatform.org/sites/default/files/downloads/resource/Definitions_and_Concepts_UNEPInquiry.pdf (дата звернення: 08.04.2025).
7. Зінченко О. А. (2022). Світові тренди «зеленого» інвестування. *Економічний простір*, (177), С. 31–34. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/177-5> (дата звернення: 08.04.2025).
8. Варченко О., Варченко О., Драган О., Ткаченко К., Рибак Н., Зубченко В. (2024). «Зелені фінанси» в повоєнному відновленні України: організаційно-фінансові аспекти. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 3(56), 75–85. <https://doi.org/10.55643/fcaptr.3.56.2024.4403> (дата звернення: 08.04.2025).
9. Чугунов І., Канєва Т., Любчак І. (2023). Фінансові інструменти реалізації Європейського зеленого курсу в Україні. *Економіка та суспільство*, (56). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-141> (дата звернення: 08.04.2025).
10. Khan M. A., Riaz H., Ahmed M., Saeed A. (2022). Does green finance really deliver what is expected? An empirical perspective. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 586-593. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.006> (дата звернення: 08.04.2025).
11. Sandor R. (2012). *Good derivatives: a story of financial and environmental innovation*. Hoboken : John Wiley & Sons. 640 p.
12. United Nations Digital Library. The Financial System we Need. Aligning the Financial System with Sustainable Development. The UNEP Inquiry Report 2015. URL: <https://digitallibrary.un.org/record/3846749?v=pdf> (дата звернення: 08.04.2025).
13. Шолудько О., Грицина О., Рубай О. (2024). Теоретичні основи застосування інструментів зеленого фінансування. *Аграрна Економіка*. Т. 17, № 1. С.36-46
14. Climate Bonds Initiative. URL: <https://www.climatebonds.net> (дата звернення: 08.04.2025).
15. 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> (дата звернення: 08.04.2025).
16. ICMA. Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp> (дата звернення: 08.04.2025).
17. IFC. Guidelines for Blue Finance <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2022/guidelines-for-blue-finance> (дата звернення: 08.04.2025).
18. Про схвалення Рекомендацій щодо відбору проєктів екологічного спрямування для їх повного або часткового фінансування та/або рефінансування коштами, що виручені від розміщення зелених облігацій : Рішення НКЦПФР № 433 від 10.04.2024. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=18958616> (дата звернення: 08.04.2025).

REFERENCES:

1. United Nations Digital Library. Green Finance for Developing Countries. Needs, Concerns and Innovations. URL: <https://digitallibrary.un.org/record/3846750?v=pdf> (accessed April 08, 2025).
2. Toteva E. (2022) Zelena taksonomiia v Ukraini Green [Taxonomy in Ukraine]. Available at: <https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2022-08/UNDP-UA-green-taxonomy-report-UKR.pdf> (in Ukrainian). (accessed April 08, 2025).
3. Polityka shchodo rozvytku staloho finansuvannia na period do 2025 roku [Policy on the Development of Sustainable Finance for the Period up to 2025]. Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025.pdf (in Ukrainian). (accessed April 08, 2025).
4. Lutsiv B., Dziubliuk O., Chaikovskiy Ya., Lutsiv P., Chaikovskiy Ye. (2024) Rol Zelenoho Bankinhu v Zabezpechenni Tsilei Staloho Ekonomichnoho Rozvytku [The role of green banking in achieving sustainable economic devel-

opment goals]. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(54), 23–36. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.54.2024.4250> (in Ukrainian). (accessed April 08, 2025).

5. Riazanova N. (2023) Yevropeyskyi vektor staloho rozvytku – oriientyr korporatyvnykh i publichnykh finansiv Ukrainy [The European vector of sustainable development – a benchmark for corporate and public finance in Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, № 11, 86–98. Available at: https://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=5018# (in Ukrainian). (accessed April 08, 2025).

6. UNEP. Definitions and Concepts Background Note. Available at: https://www.greenpolicyplatform.org/sites/default/files/downloads/resource/Definitions_and_Concepts_UNEPInquiry.pdf (accessed April 08, 2025).

7. Zinchenko O. A. (2022) Svitovi trendy «zelenoho» investuvannia [World trends in “green” investment]. *Ekonomichnyi prostir*, (177), pp. 31–34. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/177-5> (In Ukrainian). (accessed April 08, 2025).

8. Varchenko O., Varchenko O., Drahan O., Tkachenko K., Rybak N., Zubchenko V. (2024) «Zeleni finansy» v povoiennomu vidnovlenni Ukrainy: orhanizatsiino-finansovi aspekty [“Green Finance” in the Post-War Reconstruction of Ukraine]. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 3(56), 75–85. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.56.2024.4403> (In Ukrainian). (accessed April 08, 2025).

9. Chuhunov I., Kanieva T., Liubchak I. (2023) Finansovi instrumenty realizatsii Yevropeiskoho zelenoho kursu v Ukraini [Financial instruments for implementing the European Green Deal in Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo*, (56). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-56-141> (In Ukrainian). (accessed April 08, 2025).

10. Khan M. A., Riaz H., Ahmed M., Saeed A. (2022) Does green finance really deliver what is expected? An empirical perspective. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 586-593. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.006> (accessed April 08, 2025).

11. Sandor R. (2012). *Good derivatives: a story of financial and environmental innovation*. Hoboken : John Wiley & Sons. 640 p.

12. United Nations Digital Library. The Financial System we Need. Aligning the Financial System with Sustainable Development. The UNEP Inquiry Report 2015. Available at: <https://digitallibrary.un.org/record/3846749?v=pdf> (accessed April 08, 2025).

13. Sholudko O., Hrytsyna O., Rubai O. (2024) Teoretychni osnovy zastosuvannia instrumentiv zelenoho finansuvannia [Theoretical foundations of the application of green financing instruments]. *Ahrarna Ekonomika*, T. 17, № 1. S. 36–46 (In Ukrainian). (accessed April 08, 2025).

14. Climate Bonds Initiative. Available at: <https://www.climatebonds.net> (accessed April 08, 2025).

15. 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. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj> (accessed April 08, 2025).

16. ICMA. Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. Available at: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp>

17. IFC. Guidelines for Blue Finance. Available at: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2022/guidelines-for-blue-finance> (accessed April 08, 2025).

18. Pro skhvalennia Rekomendatsii shchodo vidboru proiektiv ekolohichnoho spriamuvannia dla yikh povnoho abo chastkovoho finansuvannia ta/abo refinansuvannia koshtamy, shcho vyrucheni vid rozmishchennia zelenykh oblihaty : Rishennia NKTsPFR №433 vid 10.04.2024 [On approval of the Recommendations on the selection of environmental projects for their full or partial financing and/or refinancing with funds raised from the placement of green bonds: Decision of the NSSMC No. 433 of 10.04.2024]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=18958616> (In Ukrainian). (accessed April 08, 2025).