

DOI:

10.31379.sed.1.1.2024.1

УДК 336.02:502.131.1

БОЯРКО Ірина

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри менеджменту,
фінансів та бізнес-адміністрування,
Міжнародний європейський
університет, Україна

ORCID: [0000-0003-0690-2251](https://orcid.org/0000-0003-0690-2251)e-mail: iboiaruko@ie.u.edu.ua*(кореспондуючий автор)***ТРУШКІНА Наталія**

кандидат економічних наук,
старший дослідник,
докторант, старший науковий
співробітник сектору промислової
політики та інноваційного розвитку
відділу промислової політики та
енергетичної безпеки, Науково-
дослідний центр індустріальних
проблем розвитку НАН України,
Україна.

ORCID: [0000-0002-6741-7738](https://orcid.org/0000-0002-6741-7738)e-mail: nata_tru@ukr.net

ВИДИ ФІНАНСУВАННЯ В ЕКОНОМІЦІ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

Анотація

Метою дослідження є розвиток підходів до ідентифікації змісту сталого фінансування, систематизація його компонентів, видів і форм для усунення термінологічної неузгодженості в застосуванні відповідного понятійного апарату. Стаття розглядає роль зеленого фінансування у пом'якшенні екологічного навантаження і його важливість для забезпечення сталого розвитку сучасного суспільства, на основі емпіричних доказів та політичних наслідків для складових національних економік. У статті розглянуто зміст різних видів фінансування в економіці сталого розвитку – низько-вуглицево, кліматичне, екологічне, соціально-екологічне, зелене і стале. Результатом дослідження є авторська інтерпретація взаємозв'язків між видами фінансування в економіці сталого розвитку, яка, на відміну від існуючих, демонструє співвідношення і залежності між ними з урахуванням як факторів сталого розвитку, так і рівнів фінансової системи з притаманними їм джерелами фінансування і фінансовими інструментами. Обґрунтовано, що для розуміння системи фінансування сталого розвитку важливим є сприйняття всіх видів відповідного фінансування як свого роду імпаکت-інвестицій, спрямованих на досягнення комплексу позитивних екологічних і соціальних ефектів.

Ключові слова: сталий розвиток, сталі фінанси, зелені фінанси, види фінансування сталого розвитку, кліматичні фінанси.

JEL Класифікація: Q56, G18, O16, O44, Q01.

Подано: 21/03/2024

Прийнято: 01/04/2024

Опубліковано: 30/08/2024

© Copyright 2024 by the author(s)



This is an Open Access
article distributed under the terms of [the
Creative Commons CC-BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

DOI:

10.31379.sed.1.1.2024.1

УДК 336.02:502.131.1

BOIARKO Iryna

Doctor of Economic Sciences,
Professor, Professor of the Department
of management, finance, and business
administration,
International European University,
Ukraine

ORCID: [0000-0003-0690-2251](https://orcid.org/0000-0003-0690-2251)e-mail: iboiarako@ieu.edu.ua*(Corresponding author)***TRUSHKINA Nataliia**

Ph.D, Senior Researcher, Doctoral
Candidate, Senior Research Officer of
the Sector of Industrial Policy and
Innovative Development of the
Department of Industrial Policy and
Energy Security, Research Center for
Industrial Problems of Development of
the NAS of Ukraine, Ukraine.

ORCID: [0000-0002-6741-7738](https://orcid.org/0000-0002-6741-7738)e-mail: nata_tru@ukr.net

FINANCING TYPES IN THE SUSTAINABLE DEVELOPMENT ECONOMY

Abstract

The aim of the article is to develop approaches to identifying the content of sustainable financing, systematizing its components, types and forms. It is necessary to eliminate terminological inconsistencies in the application of the relevant conceptual framework. The article examines the role of green finance in mitigating the environmental burden and its importance for ensuring the sustainable development of modern society, based on empirical evidence and political consequences for the components of national economies. The article discusses the content of various types of financing in the sustainable development economy– low-carbon, climatic, ecological, socio-environmental, green and sustainable. The result of the research is the author's interpretation of the relationship between the financing types in the sustainable development economy, which, unlike the existing ones, demonstrates the correlation and dependencies between them, taking into account both the sustainable development factors and the financial system levels with their inherent sources of financing and financial instruments. It is substantiated that to understand the system of sustainable development financing, it is important to perceive all types of appropriate financing as a kind of impact investments aimed at achieving a set of positive environmental and social effects.

Keywords: sustainable development, sustainable finance, green finance, financing types for sustainable development, climate finance.

JEL Classification: Q56, G18, O16, O44, Q01.

Received: 21/03/2024

Accepted: 01/04/2024

Published: 30/08/2024

© Copyright 2024 by the author(s)



This is an Open Access article
distributed under the terms of [the Creative
Commons CC-BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

Вступ

Сталий розвиток, як глобальна візія єдиного прийняттого шляху розвитку майбутнього, є лейтмотивом будь-яких суспільних дискусій в останні роки, спрямованих на реалізацію регулювання суспільних процесів на засадах безпечності для навколишнього середовища, врахування вимог зацікавлених сторін, соціальної відповідальності. Завдяки такому розвитку досягається тривале економічне процвітання, яке ґрунтується, насамперед, на зменшенні використання обмежених природних ресурсів та деструктивного впливу на природне середовище, а також посиленні соціальної інклюзивності. Відповідно, сталий розвиток охоплює екологічний, економічний, соціальний та управлінський аспекти, які тісно взаємопов'язані один з одним.

Отже, сталі фінанси – це вимога фінансування “майбутнього” в сучасному світі. За даними звіту Міжнародної фінансової корпорації (IFC), потенціал кліматичних інвестицій ринків, що розвиваються, у глобальній економіці до 2030 р. оцінюється приблизно у 23 трлн. доларів США, з них 73 млрд. доларів США припадає на Україну. У 2020 році на ринках капіталу було залучено понад 400 млрд дол. нових коштів, у тому числі 357,5 млрд дол. від облігацій сталого розвитку та 76,5 млрд дол. від зелених облігацій (Refinitiv, 2020).

Глобальні інвестиційні потреби для досягнення цілей сталого розвитку, за оцінками ООН, становлять від 5 до 7 тис. доларів США на рік. Бездефіцитне фінансування цих потреб можливе лише за умови мобілізації коштів всіх наявних джерел фінансування – міжнародних, державних і приватних. Необхідною умовою для реалізації означеного потенціалу є подальше вдосконалення нормативно-правової бази, насамперед, прийняття відповідних стандартів формування сталого фінансового сектору, розробка і послідовна реалізація відповідної державної політики.

Вирішення глобальних проблем сучасності, подолання екологічних загроз війни в Україні, забезпечення повоєнного відновлення країни на принципах цілей сталого розвитку потребують побудови орієнтованих на екологію фінансів гармонізованих з системою сталих фінансів Європи і світу.

При цьому розвиток сталого фінансування має базуватися на системному підході, чіткому усвідомленні його актуальності, змісту, компонентів, форм і перспектив, кліматичних, екологічних загроз та пов'язаних з ними соціальних викликів, які є каталізаторами переходу наскрізного впровадження глобальної концепції сталого розвитку в усіх сферах життя суспільства.

В межах загальної проблеми розвитку національних інформаційних ресурсів актуальною є задача проведення досліджень, що мають відображати суспільно-технологічні тренди у вказаному напрямку. На їх основі стає можливим не лише забезпечення ефективного управління процесами створення

Огляд літератури

Стале фінансування стало важливою концепцією сучасної економіки, сформованою на перетині фінансів та цілей сталого розвитку, оскільки саме кліматичні та екологічні виклики визнані Банком міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, 2020) та Європейським центральним банком (European Central Bank, 2020) основними факторами системного ризику для виникнення глобальної фінансової кризи у майбутньому.

Дослідження різних аспектів екологізації фінансів в сучасних умовах є певною мірою головним напрямом розвитку сучасної фінансової науки, на що вказує зростання кількості таких досліджень та відповідних публікацій їх результатів в усьому світі.

Так, за даними ґрунтового аналізу з використанням аналітики великих даних за допомогою машинного навчання стану досліджень проблематики сталого фінансування, проведеного Satish Kumar et al (2021), встановлено, що лише в Scopus перша стаття про стале фінансування з'явилася в 1986 році і кількість публікацій в цій галузі зросли за останні 35 років до майже 200 статей. При цьому експоненціальне зростання публікацій спостерігається з 2015 року після підписання Паризької угоди та ЦСР: близько 70% статей були опубліковані в період з 2015 по 2020 рік. У загальній кількості

публікацій щодо проблем сталого фінансування виділяється сім основних тем, які перебувають в постійному фокусі наукових досліджень (соціально відповідальне інвестування, кліматичне фінансування, зелене фінансування, імпакт-інвестування, вуглецеве фінансування, енергетичне фінансування та управління сталим фінансуванням та інвестиціями), які пов'язані, насамперед, з розвитком різних видів відповідного фінансування.

У своє чергу, огляд сталого фінансування, проведений Cunha et al. (2021), виявив, що існуюча література про стале фінансування є «надмірно фрагментованою», що ускладнює розуміння того, що являє собою цю галузь і що відрізняє її від традиційних фінансів.

Водночас концепції фінансів сталого розвитку і сталого фінансування поки що не знайшли достатнього висвітлення у вітчизняній економічній літературі. Так, на думку Васильчук І. (2015), концепція фінансів сталого розвитку «...поступово набуває як теоретичного обґрунтування, так і практичного підтвердження, що дозволяє ввести термін «фінанси сталого розвитку» у академічний дискурс».

Ваговими є внесок Кожухової Т. (2014) в дослідження джерел фінансування сталого розвитку, в роботах якої подано обґрунтування конфігурації глобальної системи фінансування сталого розвитку як «сукупності взаємопов'язаних елементів національного, міжнародного і світового рівнів»; визначенні заходів для ефективного використання міжнародних та національних фінансових ресурсів у його забезпеченні.

Ураховуючи різний ступень практичної імплементації концептуальних засад екологізації економічних відносин, обумовлений як відмінностями розвитку національних економік, так і різним ступенем їх капіталізації та інвестиційних можливостей, існують відмінності в проблематиці, яка є предметом дослідження в різних регіонах світу, а також залежно від країни походження дослідників.

Так, наприклад, для українських вчених головними напрямками вивчення проблематики екологізації фінансів в економіці сталого розвитку є пошук і розробка механізмів мобілізації «зелених» інвестицій задля розвитку низьковуглецевої інфраструктури, виробництва «чистої» енергії та стимулювання процесів підвищення екологічної ефективності промислового виробництва [Маркевич, Сіденко, 2019], формування загальних концептуальних засад процесів екологізації економіки шляхом їх гармонізації з концепцією сталого розвитку [Атаманюк, Махортов, 2017, Туниця, Семенюк, 2011; Харламова, Чала, 2022; Коцко, 2020; Хуторна, Руденко, Вовченко, 2023], а також виявлення особливостей функціонування ринку інвестицій в умовах економіки сталого розвитку [Пимоненко, 2018; Харічков, Андреева, 2010; Блага, Благой, 2018].

Поштовхом для зростання зацікавленості наукових кіл до вивчення проблематики сталого фінансування стало прийняття Національним банком України (2022) Політики щодо розвитку сталого фінансування до 2025 року, спрямованої на «формування цілісного бачення ключових засад розвитку сталого фінансування в Україні та необхідних для їх реалізації дій Національного банку України з урахуванням забезпечення послідовності та адаптації до змін як банківської системи, так і діяльності небанківських фінансових установ, що сприятимуть фінансовій стабільності».

Ми погоджуємося з думкою Прутської О. (2021), що поняття сталого фінансування як нового явища, що знаходиться на стадії свого становлення, ще не має належного теоретико-методологічного обґрунтування і потребує детального дослідження його теоретичних та практичних аспектів.

Зарубіжні науковці різноаспектно вивчають питання розвитку сталих фінансів, а саме: 1) з позиції інституційної площини, досліджуючи роль інституційних інвесторів різних типів у фінансовій підтримці та забезпеченні зелених економічних ініціатив [Croce et al., 2011]; 2) за інструментальним підходом, розкриваючи особливості формування фінансових інструментів задля здійснення зеленого інвестування [Kazlauskienė, 2017; Venugopal, 2012]; 3) за причинно-наслідковим підходом шляхом формалізації зв'язку між «зеленим» фінансуванням, інвестиціями у відновлювану енергетику, відновленням «зеленої» економіки та екологічними показниками країни [Mengjuan, 2023; Numan, 2023; Вакру, 2023] та обґрунтування дієвих моделей альтернативного фінансування рішень, орієнтованих на зниження експлуатації природного середовища, з точки зору фінансових технологій їх реалізації та імплементації в різних аспектах суспільного життя – політичному, інституційному, економічному,

соціальному, юридичному, технологічному, екологічному та інших [Heijer&Correns, 2023]. Окремий потужний напрям наукових досліджень проблематики зелених фінансів – це вивчення їх впливу на фінансову стабільність та специфіки процесів виникнення та розвитку специфічних ризиків нефінансової природи, які можуть мати істотні фінансові наслідки і повинні бути компенсовані системою зелених фінансів [Chenet, 2021].

Разом з тим, очікувати від як суспільних інститутів, так і окремих економічних агентів активного приєднання до процесів сталого фінансування можна лише в умовах розуміння ними змісту цього явища, його компонентів, форм і перспектив.

Вивчення публікацій з питань екологізації фінансування вказує на певну термінологічну неузгодженість та потребу чіткої ідентифікації змісту відповідного понятійного апарату. Це пов'язано з тим, що розвиток методологічних засад екологізації фінансів великою мірою обумовлюється сучасними суспільними трансформаціями під впливом кліматичних та екологічних викликів людській цивілізації. Це спонукало до формування нового категоріального апарату для опису тих процесів, які відбуваються під впливом екологізації у сфері фінансування. Як наслідок термінологічно-понятійний апарат поповнився такими поняттями, як «кліматичне фінансування», «низьковуглецеве фінансування», «зелене» фінансування, «екологічне фінансування» та «стале фінансування».

Слід зауважити, що означені вище поняття інколи вживаються як синонімічні, хоча ідентифікують різні взаємопов'язані економічні явища, що характеризують певною спорідненістю. Деякі дослідники вбачають цю спорідненість через поєднання видів ієрархічним зв'язком, логічний ланцюжок якого виглядає так: низько-вуглецеве → кліматичне → «зелене» (екологічне) → соціально-екологічне → стале фінансування, що, на нашу думку, є достатньо дискусійним.

З іншого боку, визначення різновидів сталого фінансування є дуже широким, охоплюють безліч аспектів стійких способів досягнення фінансових та інвестиційних цілей, що ускладнює їх застосування.

Мета та завдання

Метою даного дослідження є розвиток підходів до ідентифікації змісту сталого фінансування, систематизація його компонентів, видів і форм для усунення термінологічної неузгодженості в застосуванні відповідного понятійного апарату.

Методи

У процесі дослідження застосовувалися загальна наукова методологія з аналізу та синтезу положень наявних публікацій з досліджуваної проблематики, узагальнення, систематизації та класифікації, що обґрунтовано колом поставлених завдань. При цьому автором реалізовано системний підхід до розвитку сталого фінансування, який дозволяє сформулювати комплексне бачення його актуальності для розвитку в усіх сферах життя суспільства, змісту, компонентів, форм і перспектив, суспільних викликів, які як каталізаторами, так і перепонами для розбудови глобальної системи сталих фінансів.

Результати

Фінансову політику XXI століття визначають значною мірою виклики кліматичного та екологічного характеру, усвідомлення яких суспільством призвело до виникнення таких понять, як стале фінансування, "зелене" фінансування (екологічне фінансування), кліматичне фінансування та низьковуглецеве фінансування. Загалом їх можна розглядати як види фінансування в економіці сталого розвитку.

Визначаючи спільні та відмінні риси означених понять, варто звернути увагу на класифікацію, запропоновану в нормативних документах UN Environment Programme (UNEP, 2016), засновану на ідентифікації зв'язків між ними через вивчення системи факторів людської діяльності, в площині використання яких в економіці відбувається як сталий розвиток, так і генерування грошових потоків і прийняття рішень щодо розподілу фінансування в фінансовій системі (рис. 1).

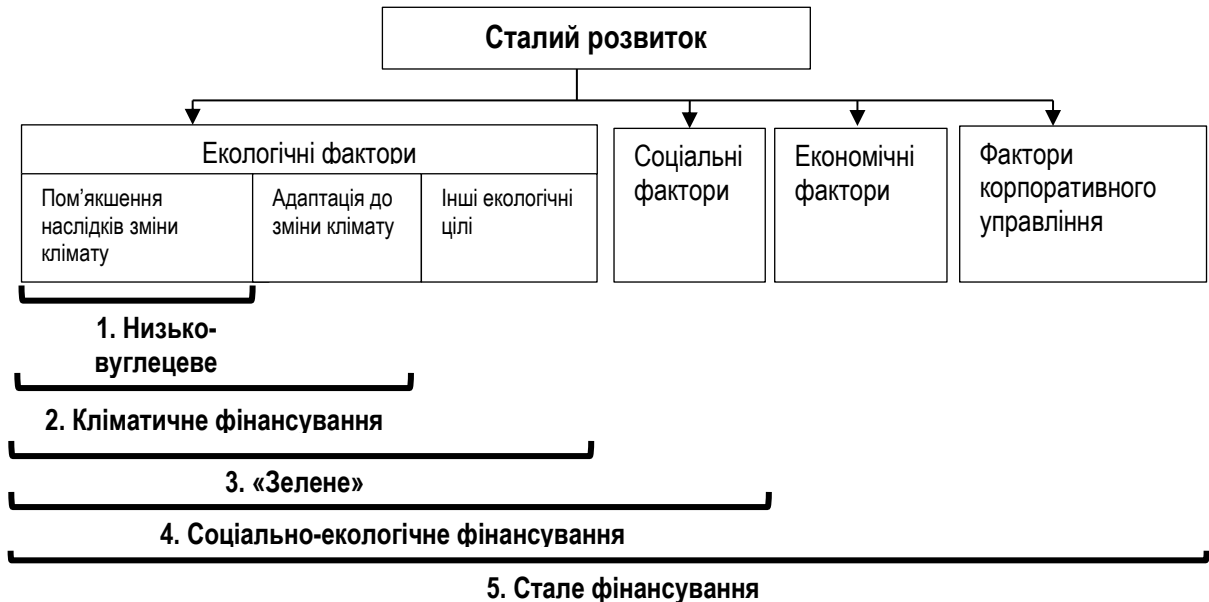


Рис. 1. Ідентифікація видів фінансування в економіці сталого розвитку за факторами генерування фінансових потоків

Джерело: [UNEP, 2016]

Така класифікація, що знайшла поширення в багатьох нормативних документах, що стосуються політики сталого фінансування, в різних країнах світу (у т.ч. політиці Національного банку України (2022)), на нашу думку, не є вичерпною. Це пов'язано з тим, що, як показує вивчення положень, які застосовуються на різних рівнях регулювання сталого розвитку, взаємозв'язок і диференціація видів та форм фінансування в економіці сталого розвитку не визначається виключно чинником типу факторів людської діяльності. Підтвердженням цього також є й теза про те, що «всі ці аспекти перетинаються і взаємодіють один з одним» [UNEP, 2016], висловлена авторами класифікації, що вказує на спрощення, закладене ними в розмежуванні понять шляхом послідовного додавання іншого типу факторів до предметної сфери, з якою пов'язується їх зміст. Тим не менш, такий підхід надає корисну спрощену схему для визначення того, які сфери входять в сферу дії різних термінів.

Отже, попри те, що Європейська комісія (2021) визначає стале фінансування як еволюційний процес врахування екологічних, соціальних та управлінських факторів (ESG) при прийнятті фінансових та інвестиційних рішень, це розповсюджений в нормативних документах підхід є дуже вузьким. Крім зазначеного вище, така обмеженість впливає з неповного охоплення всіх видів діяльності та факторів, які роблять фінансування сталим та сприяють сталому розвитку [Satish Kumar, 2021].

Кліматичне фінансування здебільшого асоціюється з Рамковою конвенцією Організації Об'єднаних Націй про зміну клімату [UNFCCC, 1992], в якій воно визначено як «місцеве, національне або транснаціональне фінансування, яке може залучатися з державних, приватних та альтернативних джерел фінансування», що «має вирішальне значення як для скорочення викидів, так і для того, щоб дозволити країнам адаптуватися до несприятливих наслідків і зменшити вплив зміни клімату».

Кліматичне фінансування пов'язано із застосуванням сукупності фінансових важелів, інструментів, норм і нормативів, орієнтованої на сприяння збереженню й покращенню кліматичних умов задля належного відтворення факторів виробництва та забезпечення сталого розвитку у світі й в окремій країні. Воно реалізується через систему кліматичних фінансів, які є складовою частиною світової фінансової системи, спрямованої на забезпечення кліматичної безпеки (екологічної, енергетичної й соціально-економічної), боротьбу з кліматичними змінами, обумовленими глобальним потеплінням, енергозбереження, стимулювання поширення дружнього до екології споживання, наприклад,

сортування й використання сміття, використання електротранспорту, відновлюваних джерел енергії тощо.

Базовий принцип функціонування кліматичних фінансів заснований на тому, щоб формувати фонди кліматичного фінансування, насамперед, коштом забруднювачів. Так, наприклад, у доповіді «Нові ресурси для державного кліматичного фінансування та для Фонду втрат і збитків: вивчення податків і зборів на рівні ЄС і на багатосторонньому рівні» (CAN Europe, 2023). пропонується, щоб міжнародне кліматичне фінансування та міжнародна фінансова допомога на відповідні цілі забезпечувалася коштом розвинених країн та країн, що розвиваються з вищим рівнем доходу, у той час як для більшості країн, що розвиваються, доходи передбачається використовувати для підтримки їх внутрішньої ресурсної бази та внутрішнього інвестування екологізації виробництва на засадах справедливих перехідних періодів.

У світлі реалізації концепції кліматичного фінансування в світі здійснюється формування міжнародних коаліцій країн зі створенням відповідних фондів фінансових ресурсів за рахунок зборів з суб'єктів, чия діяльність спричиняє виникнення екологічних загроз кліматичній безпеці. В сучасних умовах потенційним джерелом кліматичного фінансування на багатосторонньому рівні, який може бути відносно швидко бути реалізованим на основі існуючих домовленостей між країнами, є збір солідарності з авіації. Орієнтовний річний обсяг його мобілізації, за оцінками CAN Europe (2023), може становити від 4 до 150 млрд. дол. США (табл. 1). На рівні ЄС рекомендованими напрямками нарощення кліматичного фінансування є збільшення внесків від Системи торгівлі викидами ЄС (ETS), запуск з 2026 року механізму прикордонного вуглецевого коригування (CBAM) для компенсації кліматичних втрат постраждалим країнам, впровадження податок на фінансові операції ЄС (FTT) та цифрового податку.

Таблиця 1

Нові та інноваційні джерела фінансування кліматичного фінансування на глобальному рівні та в ЄС [CAN Europe, 2023]

Джерело	Орієнтовний річний обсяг, дол. США	Частка міжнародного фінансування, %	Термін початку застосування	Кліматична справедливість
На глобальному рівні				
Збір за видобуток викопного палива	210 млрд		Не встановлено	Висока
Збір з авіапасажирів	4-150 млрд		2025-2027	Середня - Висока
Морський збір	60 млрд.		2027-2028	Висока
Податок на багатство	> 1 трлн		Не встановлено	Висока
На рівні ЄС				
Податок на непередбачений прибуток від викопного палива.	8 млрд.	10-40%	Залежить від країни	Залежить від країни
Загальноєвропейський податок на польоти приватних літаків.	357,5 млн	100%	2027	Висока
Податок на авіаційне паливо	12,8 млрд.	20-40%	2027	Висока
Система торгівлі викидами ЄС від енергетики, енергоємної промисловості, авіації	26,5 млрд.	20-40%	2025	Висока
Механізм коригування вуглецевих кордонів ЄС (податок на імпорт високовуглецевих товарів)	1,65 - 2,31 млрд.	100%	2026	Низька
Податок на фінансові транзакції ЄС	37 - 330 млрд.	10-30%	2026/2027	Середня
Цифровий податок ЄС (податок на цифрову)	5,5 млрд.	10-30%	2025	Середня

присутність)				
--------------	--	--	--	--

Головним призначенням кліматичного фінансування є розподіл і перерозподіл світових фінансових доходів на забезпечення належних кліматичних умов для відтворення факторів виробництва, сповільнення або часткову зупинку потепління клімату, створення належних умов щодо екологічної безпеки шляхом застосування спеціальних фінансових інструментів як у масштабах світу загалом, так і на рівні груп або окремих країн,

Загалом аналіз міжнародних документів, що регламентуються механізми провадження кліматичного фінансування, дозволяють стверджувати, що це поняття відповідає процесам формування і використання фондів міжнародної фінансової допомоги на усунення екологічних втрат і запобігання прояву екологічних загроз на засадах справедливого перерозподілу доходів забруднювачів на користь постраждалих в рамках сучасних геофінансів. Таким чином, дане поняття є складовою термінологічно-понятійного апарату сучасних міжнародних фінансів.

Для означення процесів екологізації фінансових відносин на національному рівні стосовно більш доречним є застосування інших понять.

Термін «зелене фінансування» пов'язаний із концепцією «зеленої економіки», яка згідно доповідей UNEP (September 2016) має три складові:

- 1) є економікою з низькими викидами вуглецевих сполук;
- 2) ефективно використовує ресурси;
- 3) відповідає інтересам всього суспільства.

Зелені фінанси, як правило, використовуються для того, щоб передати щось ширше, ніж кліматичне фінансування, оскільки, з одного боку, вони стосуються інших екологічних цілей і ризиків, а з іншого – мають переважну орієнтованість на застосування фінансових можливостей недержавного сектору економіки – приватних інвестицій або системи приватно-державного фінансування для інвестиційної підтримки процесів екологізації економіки і суспільних відносин.

При цьому змістоформуючою характеристикою «зеленого» фінансування є його орієнтація на досягнення хоча б однієї з шести екологічних цілей: 1) пом'якшення наслідків зміни клімату; 2) адаптація до кліматичних змін; 3) стале використання та охорона водних і морських ресурсів; 4) перехід до циркулярної (замкненого циклу) економіки; 5) запобігання забрудненню та контроль за ним; 6) захист і відновлення біорізноманіття та екосистем [NBU, 2021].

Модернізацію енергетичного сектору шляхом активного впровадження низьковуглецевих технологій, переходу на використання відновлюваних джерел енергії (сонячна енергетика, вітро- та гідроенергетика, енергія біомаси тощо) справедливо вважають важливою передумовою «зеленої» трансформації економік країн світу, а її реалізація потребує значних обсягів інвестиційних ресурсів та відповідного фінансування відповідних трансформаційних процесів системи суспільного виробництва, так званого «низьковуглецевого фінансування». Низьковуглецевого фінансування є складовою «зеленого» фінансування, що спрямована на реалізацію стратегії країни в частині фінансового забезпечення потреб її низьковуглецевого розвитку.

Враховуючи, що концепт сталого розвитку, крім екологічних аспектів, включає також блок цілей і завдань у сфері забезпечення соціальної справедливості і добробуту, то «зелене фінансування» не може розглядатися як синонім «сталого фінансування». Між означеними поняттями існують принципові відмінності, які не обмежуються суто факторами людської діяльності, й у загальному вигляді можуть бути ідентифіковані як відмінності, насамперед, за спрямованістю застосування, передумовами розвитку, комплексом фінансових інструментів, інституційним забезпеченням, аналітичне зіставлення яких узагальнено подано у табл. 2.

Сталі фінанси є провідним драйвером досягнення цілей Європейської зеленої угоди, а також важливою складовою механізмів реалізації міжнародних зобов'язань ЄС з досягнення цілей сталого розвитку та боротьби зі зміною клімату. Такі механізми базуються, насамперед, на перенаправленні приватних інвестицій на проєкти, що відповідають критеріям сталого розвитку, кліматичної



нейтральності, стійкості до змін клімату. Таким чином, функціонування економіки сталого розвитку забезпечується системою сталого фінансування.

Таблиця 2

**Аналітичне зіставлення
визначальних ознак зеленого та сталого фінансування**

Критерії	Зелене фінансування	Стале фінансування
Спрямованість	Запобігання трансформації екологічних ризиків у фінансові втрати через фінансування раціонального управління природними ресурсами та підвищення енергоефективності, у тому числі сприяння низько-вуглецевій економіці	Фінансова підтримка досягнення належного добробуту населення, забезпечення безумовної соціальної справедливості за одночасного формування сталих перспектив для майбутніх поколінь
Передумова	Чітке усвідомлення суспільством екологічних ризиків і їх потреби запобігання екологічним загрозам	Наявність ефективно функціонуючої системи зеленого фінансування
Фінансові інструменти реалізації	Зелені облігації; зелені кредити; кредити, ув'язані з екологічними та кліматичними цілями сталого розвитку; блакитні облігації	Сталі облігації; облігації, ув'язані з цілями сталого розвитку; соціальні облігації
Нормативне забезпечення	Фінансові ініціативи Програми ООН Climate Transition Finance Handbook	
	Принципи зелених облігацій (Green Bond Principles) Принципи зеленого кредитування (Green Loan Principles)	Принципи сталих облігацій (Sustainability Bond Guidelines) Принципи соціальних облігацій (Social Bond Principles) Принципи облігацій, ув'язаних з цілями сталого розвитку (Sustainability-Linked Bond Principles)
Інституційне забезпечення	Рада з фінансової стабільності (Financial Stability Board) Міжурядова програма ООН з питань довкілля Світовий банк Міжнародна фінансова корпорація Європейський інвестиційний банк	
	Парижські угоди зі зміни клімату (Paris Agreement on Climate Change) Коаліція зеленого інфраструктурного інвестування (Green Infrastructure Investment Coalition) Мережа озеленення фінансової системи (Network for Greening the Financial System) Зелений кліматичний фонд (Green Climate Fund)	Мережа сталого банкінгу та фінансів (Sustainable BFN)

Джерело: Khuthorna (2023)

Для сприяння сталому фінансуванню Регламентом Європейського Союзу 2020/852 (Regulation (EU) 2020/852, 2020) закріплено екологічні цілі та принципи сталої економічної діяльності, які становлять нормативні засади ідентифікації сталої фінансової діяльності та інвестування. Так, сталим може вважатися діяльність з фінансування та інвестування, яка:

- 1) має значний внесок (за технічними критеріями, які залежать від конкретної екологічної цілі) у досягнення згадуваних вище екологічних цілей, на які країни повинні орієнтуватися, щоб досягти сталого інвестування;
- 2) не має істотних негативних наслідків для реалізації інших екологічних цілей;

3) дотримується мінімальних соціальних гарантій, передбачених низкою міжнародних документів, зокрема, Рекомендацій ОЕСР щодо ТНК (ОЕСД (2023), Керівних принципів ООН щодо бізнесу та прав людини (UN ,2011), Міжнародної хартії прав людини (1948) та ін.;

4) дотримується технічних критеріїв.

Прогрес ЄС у створенні системи сталого фінансування наочно відображено на рис. 2.

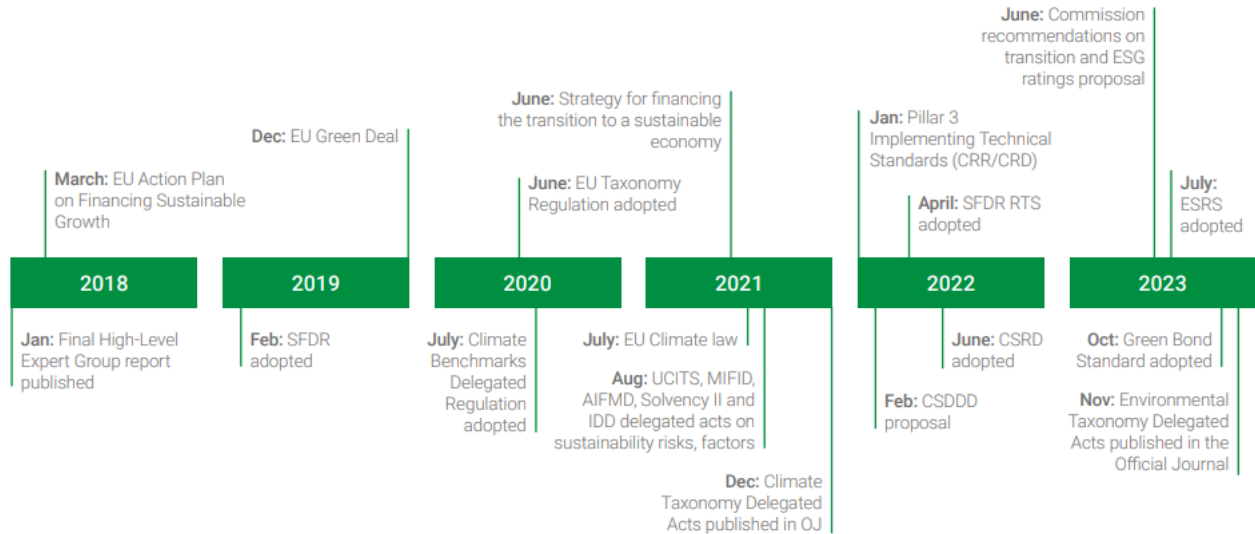


Рис. 2 Прогрес у створенні системи сталого фінансування ЄС з 2018 року

Джерело: Platform on sustainable finance (2024)

Порівнюючи ці вимоги з тими, які висуваються до зеленого фінансування, можна стверджувати, що на даний час в нормативних документах для сталого фінансування висувається лише одна додаткова вимога – дотримання мінімальних соціальних гарантій. При цьому такі гарантії, дотримання яких вимагається, належним чином не узагальнені та не систематизовані.

Узагальнено співвідношення між досліджуваними поняттями термінологічно-понятійного апарату економіки сталого розвитку подано на рис. 3.

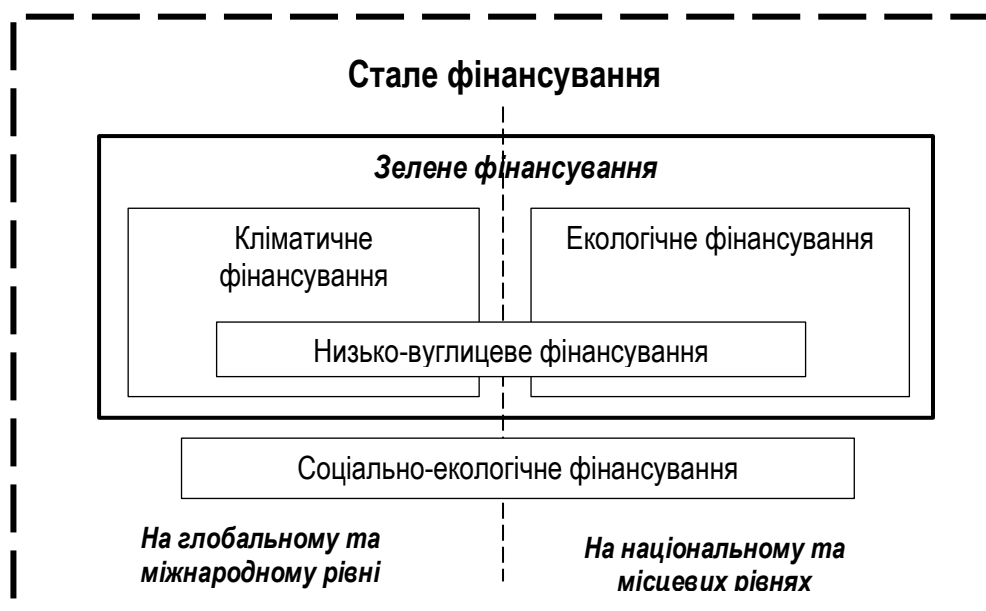


Рис. 3. Співвідношення видів фінансування в економіці сталого розвитку
(розроблено автором)

Всі види фінансування в економіці сталого розвитку являються собою цілісну систему фінансування, для означення якої може застосовуватися термін «фінанси сталого розвитку». За визначенням Васильчук І. (Vasylchuk, 2015), вони уявляють собою «систему фінансування, яка надає фінансовий капітал у специфічній формі – бридж-фінансування, що дозволяє поєднувати фінансові і нефінансові цілі як провайдерів капіталу, так і його споживачів», здійснюючи свого роду інвестиції суспільного впливу – спрямовані на досягнення позитивного соціального ефекту. Для їх функціонування потрібним є розробка і впровадження інноваційних фінансових інструментів для зближення комерційного і некомерційного інтересів на засадах соціально-відповідального (з урахуванням чинників сталого розвитку) або соціально-орієнтованого (з обов'язковим позитивним соціальним ефектом) фінансування.

Таким чином, систематизація видів фінансування в економіці сталого розвитку передбачає:

- трансформацію зеленого фінансування у стале фінансування за умови доповнення його складових соціально-екологічним фінансуванням;
- формування у складі зеленого фінансування за рівнями економічної системи двох складових – кліматичного фінансування, яке реалізується на глобальному і міжнародному рівні, та екологічного фінансування – на національному та місцевих рівнях;
- реалізацію, як у межах кліматичного, так і екологічного фінансування, низьковуглецевого фінансування за ознакою спрямування на цілі забезпечення потреб низьковуглецевого розвитку економіки елементів.

В частині поділу зеленого фінансування на кліматичне та екологічне, слід зауважити, що в інституційному плані становлення системи зеленого фінансування загалом відбувається на основі міжнародних домовленостей, насамперед, Рамкової конвенції ООН з питань зміни клімату. Разом з тим, безпосередня реалізація взятих країнами-підписантами на себе зобов'язань відбувається шляхом формування спеціалізованого інституційного середовища, у тому числі у сфері фінансових відносин, яке регламентує і впорядковує національні механізми екологічного фінансування та участь країни в кліматичному фінансуванні. Відповідно, становлення інституту зеленого фінансування та його трансформація у стале фінансування характеризуються чітко вираженою національною специфікою. Певні оцінки такої специфіки можна прослідкувати за звітами про досягнутий прогрес Мережі сталої банківської діяльності і фінансування (SBFN) – добровільної спільноти регуляторів фінансового сектору та галузевих асоціацій з країн, що розвиваються, які прагнуть спільно розвивати стале фінансування відповідно до передової міжнародної практики та національних пріоритетів, членом якої є Україна. Наразі, Україна, здійснюючи перші кроки у формуванні власної національної системи сталого фінансування, перебуває на підетапі «Розроблення» етапу «Впровадження» за Матрицею прогресії SBFN загалом, що обумовлено певною завершеністю проходження формувального етапу у розрізі таких компонентів оцінювання відповідних досягнень, як «Інтеграція питань ESG» та «Фінансування сталого розвитку» (рис. 4).

При цьому примітним є те, що при відносно нижчому рівні інтегрування питань ESG (рис. 3 (А)) та управління ризиками, пов'язаними із змінами клімату (рис. 3 (В)), порівняно з показниками в середньому за країнами Східної Європи та Центральної Азії, а також країнами, які входять у Мережу сталої банківської діяльності і фінансування, Україна є достатньо високі оцінки щодо самого застосування фінансування сталого розвитку в своїй економіці (рис. 3 (С)). Це обумовлено тим, що вказує на те, що в країні існує національна система сприяння спрямуванню фінансових потоків у зелені, кліматичні, соціальні проекти та проекти, пов'язані зі сталим розвитком, а також ведеться активна просвітницька діяльність із підвищення обізнаності та зміцнення потенціалу щодо фінансування заходів у сфері сталого розвитку шляхом емісії зелених облігацій.

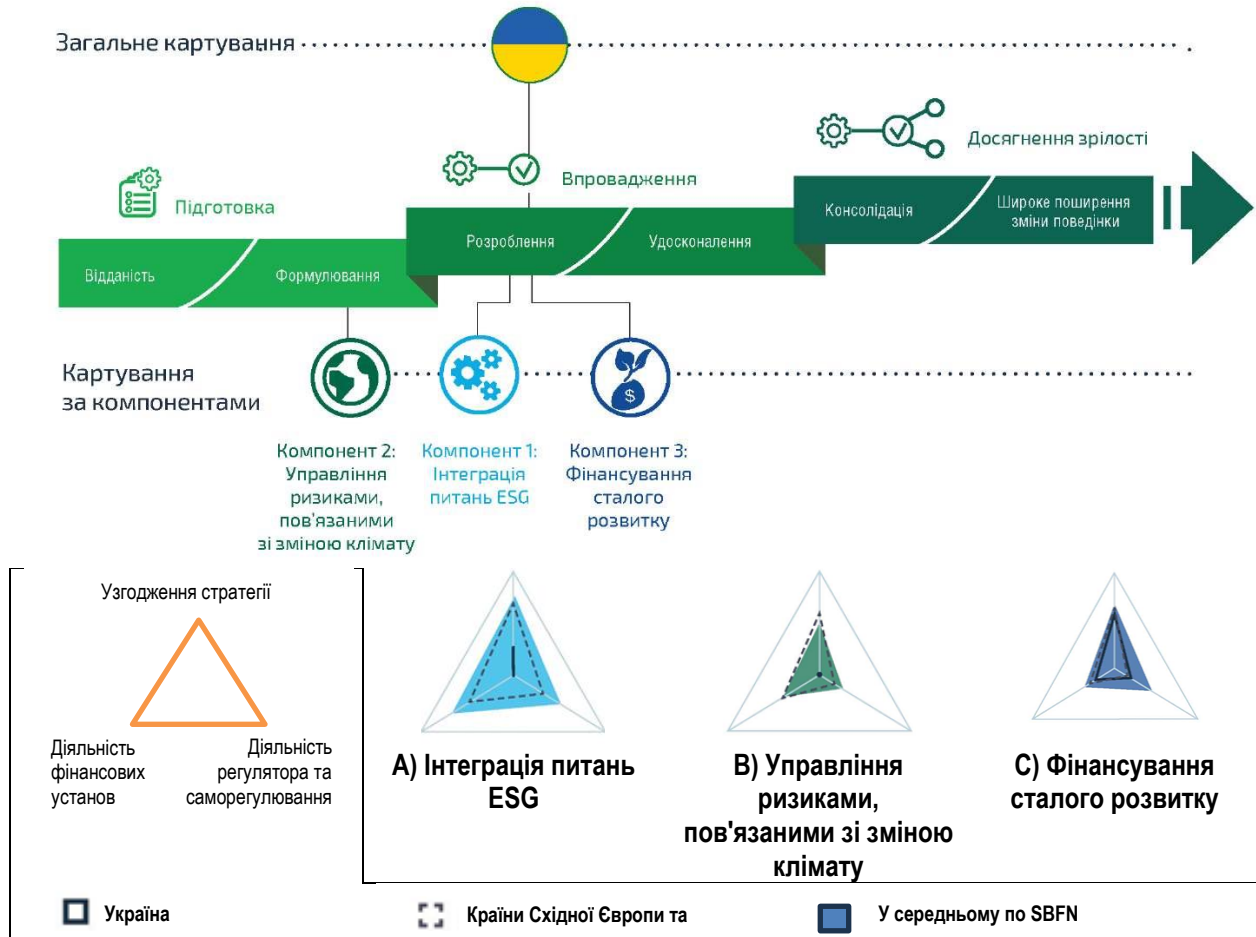


Рис 4. Загальний прогрес України в розбудові системи сталого фінансування за Матрицею прогресії SBFN

Джерело: Platform on sustainable finance (2024)

Для України в розбудові системи зеленого фінансування корисним, насамперед, є досвід Європейського союзу. Поширення найкращих європейських практик в Україні з «озеленення» фінансів, здатне значною мірою сприяти формуванню суспільно відповідального мислення та орієнтованої на сталість і екологічність поведінки, мобілізації та підвищенню мотивації державного та приватного капіталу до інвестування в галузі, що забезпечують стале відновлення економіки та сталий розвиток суспільства.

Висновки

Стале фінансування визначає новий підхід до прийняття інвестиційних рішень. Воно є вкрай важливим для процесу перетворень, спрямованих на перехід до низьковуглецевої економіки і зміцнення фінансової системи.

Види фінансування в економіці сталого розвитку формувалися історично, мірою осмислення відповідної проблематики, і являють собою певну систему, яка не має чіткої ієрархічної будови. Разом з тим, ця система відображає взаємозв'язки між видами фінансування в площині як факторів сталого розвитку, так і рівнів фінансової системи, з притаманними їм джерелами фінансування і фінансовими інструментами.

Як глобальні, так і національні та локальні зусилля мають бути спрямовані на створення умов, що відповідають таким основним цілям:

- переорієнтація потоків капіталу на стійкі інвестиції для досягнення стійкого і всеосяжного зростання;
- управління фінансовими ризиками, кліматичного, екологічного і соціального характеру;
- сприяння довгостроковій екологічності й інформаційній прозорості з питань сталості фінансової та економічної діяльності.

Для розуміння всієї системи фінансування сталого розвитку важливим є сприйняття всіх видів відповідного фінансування як свого роду імпакт-інвестицій, спрямованих на досягнення комплексу позитивних екологічних і соціальних ефектів. Саме таке бачення дозволить якісно і ефективно реалізовувати подальші дослідження сталого фінансування у таких перспективних напрямках, як розробка та розповсюдження інноваційних інструментів сталого фінансування, управління ефективністю сталого фінансування, забезпечення стійкості сталого фінансування, розробка та уніфікація політик та рамок для сталого фінансування, поведінкові сталі фінанси та ін..

Література / References:

1. Refinitiv. (2020). Sustainable finance review. *Refinitiv*. URL: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/reports/sustainable-finance-review-first-nine-months-2020-hsbc.pdf
2. European Central Bank (2020). Guide on climate-related and environmental risks. URL: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr201127~5642b6e68d.en.html>
3. Bank for International Settlements (2020). The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change. URL: <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>
4. Satish Kumar, Dipasha Sharma, Sandeep Rao, Weng Marc Lim & Sachin Kumar Mangla (2021). Past, present, and future of sustainable finance: insights from big data analytics through machine learning of scholarly research. *Annals of Operations Research*. URL: <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04410-8>
5. Cunha, F. A. F. D. S., Meira, E., & Orsato, R. J. (2021). Sustainable finance and investment: Review and research agenda. *Business Strategy and the Environment*. URL: <https://doi.org/10.1002/bse.2842>
6. Vasylchuk I. P. (2015) Sustainable Development Finance as a Response to the Post-Industrial Economy Challenges. *Problems Of Economy*. 2. 213-218. URL: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2015-2_0-pages-213_218.pdf
7. Kozukhova T.V. (2014). Кожухова Т.В. Strategies of funding sustainable development. *Global and national economic problems*. V. 2. P. 218–221. URL: <http://global-national.in.ua/archive/2-2014/45.pdf>
8. Markevich K., Sydenko V. (2019). "Green" investments in sustainable development: world experience and the Ukrainian context. Kyiv: Razumkov Center. "Zapovit" publishing house. 316 p.
9. Atamanjuk Julius, Mahortov Yuri (2017). Ecologization of the economy of Ukraine in the context of sustainable development. *Problems of innovation and investment development*. 11. 20-26. URL: https://nonproblem.net/wp-content/uploads/2019/12/2017_11_020.pdf
10. Tynytsia Yu.Yu., Semenyuk E.P., Tynytsia T.Yu. (2011). Greening of the economy: theoretical and methodological aspect. *Economic theory*. № 2. P. 5-15. URL: <http://dspace.nbu.gov.ua/handle/123456789/28455>
11. State policy of sustainable development of Ukraine: basic principles: preparation materials for Parliamentary hearings 2021. (2022) / Edited by G. Kharlamov, N. Chala. Kyiv, 116 p.
12. Kotsko Taras. (2020) Ecologization of the economy as a tool of the transition to sustainable development in the conditions of unfinished transformation processes. Scientific notes of Taurida National V.I. Vernadsky University Series: Economy and Management. 31 (70). № 3. P. 63-70. <https://doi.org/10.32838/2523-4803/70-3-11>
13. Khuthorna M.E., Rudenko M.V., Vovchenko O.S. (2023). The market of investment financial services in the conditions of environmentalization of economic life and the establishment of a sustainable development economy. *Financial space*. №1. P. 97–119. DOI: [https://doi.org/10.30970/fp.1\(49\).2023.971189](https://doi.org/10.30970/fp.1(49).2023.971189)
14. Pymonenko T. V. (2018) Green investments as a driving force to the spreading of energy efficient projects: Eu experience for Ukraine. *Economic space*. 139. P. 229-241. URL: <http://prostir.pdaba.dp.ua/index.php/journal/article/view/384/375>
15. Kharichkov S., Andreeva N. (2010). "Green investments" as a catalyst for the transition to a new course of economic development: international guidelines and prospects for implementation.

Economist. 12. P. 16-21.

16. Blaga V.V., Blagoi V.V. (2018). The impact of environmental financial instruments on the development of the regional economy. *Effectiveness of modern business in a dynamic environment*. Kharkiv, P. 31-41.

17. National Bank of Ukraine (2021). NBU Sustainable Finance Development Policy 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/politika-natsionalnogo-banku-ukrayini-schodo-rozvitku-stalogo-finansuvannya-na-period-do-2025-roku>

18. Prutska Olena (2021). Current NBU policy on the development of sustainable financing. *Economy and society*. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-34-14>

19. Croce R. D., Kaminker Ch., Stewart F. (2011) The Role of Pension Funds in Financing Green Growth Initiatives. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*. №10, 70 p. URL: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/49016671.pdf>.

20. Kazlauskienė V., Draksaitė A., Melnyk L. (2017) Green Investment Financing Alternatives. *Proceedings of the 2017 International Conference "Economic Science for Rural Development" (Jelgava, LLU ESAF, 27-28 April 2017)*. №46. pp. 250-257. URL: http://llufb.llu.lv/conference/economic_science_rural/2017/Latvia_ESRD_46_2017-250-257.pdf.

21. Venugopal S., Srivastava A., Polycarp C., Taylor E. (2012) Public Financing Instruments to Leverage Private Capital for Climate-Relevant Investment: Focus on Multilateral Agencies. Working paper. World Resources Institute, 2012. 63 p. URL: http://pdf.wri.org/public_financing_instruments_leverage_private_capital_climate_relevant_investment_focus_multilateral_agencies.pdf.

22. Mengjuan M., Xiao Zh., Meishan L., Xiaodong H. (2023) Combining the role of green finance and environmental sustainability on green economic growth: Evidence from G-20 economies. *Renewable Energy*. Vol. 207. May. P. 128-136. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2023.02.046>

23. Numan U., Ma B., Sadiq M., Bedru H. D., Jiang C. (2023) The role of green finance in mitigating environmental degradation: Empirical evidence and policy implications from complex economies. *Journal of Cleaner Production*. Vol. 400. May. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136693>.

24. Bakry W., Mallik G. Nghiem X.-H., Sinha A, Vo X. V. (2023) Is green finance really "green"? Examining the long-run relationship between green finance, renewable energy and environmental performance in developing countries. *Renewable Energy*. Vol. 208. May. P. 341-355.

<https://doi.org/10.1016/j.renene.2023.03.020>.

25. Heijer Ch., Coppens T. (2023) Paying for green: A scoping review of alternative financing models for nature-based solutions. *Journal of Environmental Management*. Vol. 337. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.117754>.

26. Chenet H., Ryan-Collins J., Lerven F. (2021) Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy. *Ecological Economics*. Vol. 183. May. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2021.106957>.

27. UNEP (2016). Design of Sustainable Financial System. Definitions and Concepts: Background Note. URL: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/1_Definitions_and_Concept_s.pdf.

28. European Commission. (2021). Overview of sustainable finance. European Commission. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overviewsustainable-finance_en

29. The United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/conveng.pdf>.

30. Climate Action Network (CAN) Europe (2023). New resources for public climate finance and for the Loss and Damage Fund Exploring taxes and levies at EU and multilateral level. URL: <https://caneurope.org/content/uploads/2023/09/Public-sources-climate-finance-loss-and-damage.pdf>.

31. 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. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852>.

32. OECD (2023) Guidelines for Multinational Enterprises. URL: <https://mneguidelines.oecd.org/mneguidelines/>

33. UN Guiding Principles on Business and Human Rights. URL: https://www.ohchr.org/documents/publications/guiding_principlesbusinesshr_en.pdf

34. International Bill of Human Rights (1948): URL: <https://www.escr-net.org/resources/international-bill-human-rights>

35. Platform on sustainable finance (2024). A Compendium of Market Practices: How the EU's taxonomy and sustainable finance framework are helping financial and non-financial actors transition to net-zero. URL: <https://www.greenfinanceplatform.org/research/compendium-market-practices-how-eus-taxonomy-and-sustainable-finance-framework-are-helping>

36. SBFN. Додаток до глобального звіту про

досягнутий прогрес мережі сталої банківської діяльності і фінансування за 2021 рік. Україна. Звіт про досягнутий результат. URL:

https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/ukr_sbfm-progress-report-2021_caps_final.pdf.

ВНЕСОК АВТОРІВ

Концептуалізація/ Conceptualization: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Контроль даних/ Data curation: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Формальний аналіз/ Formal Analysis: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Методологія/ Methodology: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Дослід/експеримент: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Ресурси/Resources: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Нагляд/ Supervision: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Перевірка/Validation: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Візуалізація/Visualization: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Адміністрування/Administration: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Writing –original draft/
Написання –чернетка/: Боярко Ірина, Трушкіна Наталія
Writing –review & editing/
Написання – рецензування та редагування: Боярко Ірина

ФІНАНСУВАННЯ

Автор не отримував фінансування для цієї статті.

КОНФЛІКТ ІНТЕРЕСІВ

Автор заявляє про відсутність конфлікту інтересів.