

Богдан ЛУЦІВ

*доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет,
Тернопіль, Україна, bluciv@gmail.com
ORCID ID: 0000-0002-3302-0505*

Тетяна МАЙОРОВА

*доктор економічних наук, професор, Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, mayorova@kneu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0001-9153-8460*

Павло ЛУЦІВ

*аспірант, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана,
Київ, Україна, pavlo.lutsiv@gmail.com
ORCID ID: 0000-0001-8803-8422*

“ЗЕЛЕНІ ФІНАНСИ” В ПАРАДИГМІ СТАЛОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

Вступ. Концепція сталого розвитку, яка визнана за останні 30-40 років ООН і всіма країнами світу, стала консенсусно-офіційною парадигмою світової економіки у XXI ст. Фундаментальну основу цієї парадигми формують “Цілі сталого розвитку”, кліматичний порядок денний і ESG-фактори, які створили новий мегатренд фінансової індустрії – “сталі фінанси” або фінанси нової якості. При цьому “зелені фінанси” розглядають як стратегічний вектор сталого фінансування.

Мета – обґрунтувати концептуальні підходи до трактування дефініції “зелена економіка” і “зелені фінанси” у контексті нової парадигми глобальної економіки, а також їх практичну роль у вимірах сталого інвестиційного розвитку економіки України.

Результати. Розглянуто ключові ініціативи у сфері сталого розвитку, а також концептуальні підходи до дефініції “зелена економіка” і “зелені фінанси”. Акцентовано увагу на концепції сталих фінансів, в тренді якої передбачений революційний перехід від класичної парадигми фінансів до нової парадигми. Проаналізовано інструменти і механізми фінансування, такі як “зелені облігації”, кредити і позики, які не є принципово новими за технічними умовами, але містять в собі екологічну складову. Аргументовано, що концепція фінансів сталого розвитку набуває як теоретичного обґрунтування, так і практичного підтвердження в академічному дискурсі. Досліджено стратегічні підходи НБУ до побудови та розвитку сталого фінансування з урахуванням ESG – факторів в євроінтеграційному векторі України.

Висновки. Обґрунтовано, що парадигму сталих фінансів необхідно розглядати у нерозривному взаємозв'язку з уявленнями про сталий розвиток і стале інвестування,

що корелюється з досягненням цілей сталого розвитку. У подальших наукових дослідженнях необхідно приділити особливу увагу ключовим засадам розвитку сталого фінансування в Україні, особливо імплементації екологічних, соціальних та управлінських (ESG) факторів, які стануть обов'язковими елементами систем корпоративного управління фінансових установ.

Ключові слова: сталий розвиток, “зелена економіка”, “зелені фінанси”, сталі фінанси, ESG-фактори, “зелені кредити”, “зелені позики”, парадигма, стале інвестування.

Рис.: 2, табл.: 2, бібл.: 19.

Bohdan LUTSIV

Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine,

bluciv@gmail.com

ORCID ID: 0000-0002-3302-0505

Tatiana MAYOROVA

Dr. Sc. (Economics), Prof., Vadym Hetman Kyiv National University of Economics, Kyiv, Ukraine,

mayorova@kneu.edu.ua

ORCID ID: 0000-0001-9153-8460

Pavlo LUTSIV

Postgraduate student, Vadym Hetman Kyiv National University of Economics, Kyiv, Ukraine,

pavlo.lutsiv@gmail.com

ORCID ID: 0000-0001-8803-8422

“GREEN FINANCE” IN THE PARADIGM OF SUSTAINABLE BANKING DEVELOPMENT OF THE ECONOMY OF UKRAINE

Introduction. The concept of sustainable development, which has been recognized by the UN and all countries of the world over the past 30-40 years, has become the consensus official paradigm of the world economy in the 21st century. The changed paradigm of the global economy, the foundation of which became the "Goals of sustainable development, the climate agenda and ESG – the transition created a new mega trend of the financial industry – “sustainable finance or finance of new quality”. “Green finance” is considered as a strategic direction of sustainable financing.

The purpose of the article is to substantiate theoretical and practical conceptual approaches to the definitions of “green economy” and “green finance” in the new paradigm of the global economy, as well as their use in the sustainable investment development of Ukrainian economy.

Results. Key initiatives in the field of sustainable development, as well as conceptual approaches to the definitions of “green economy” and “green finance” are considered. Focused attention on the concept of sustainable finance, the trend of which foresees a revolutionary approach from the classical paradigm of finance to a new paradigm. Financing instruments and mechanisms, such as green bonds, credits and loans, which are not fundamentally new in technical terms, but contain an ecological component, have been analyzed. It is argued that the concept of sustainable development finance acquires both theoretical justification and practical confirmation in the academic discourse. The NBU strategic approaches to the construction and development of sustainable financing, taking into account ESG factors in the European integration vector of Ukraine were studied.

Conclusions. *It is justified that the paradigm of sustainable finance should be considered in an inextricable relationship with the notions of sustainable development and sustainable investment, which is correlated with the achievement of sustainable development goals. In further scientific research, it is necessary to pay special attention to the key principles of the development of sustainable financing in Ukraine, especially the implementation of environmental, social and managerial (ESG) factors, which will become mandatory elements of the corporate management systems of financial institutions.*

Keywords: *sustainable development, “green economy”, “green finance”, sustainable finance, ESG factors, “green credits”, “green loans”, paradigm, sustainable investing.*

JEL Classification: E51, H56.

Постановка проблеми. В умовах глобалізаційних перетворень, коли світова економіка поступово трансформується в низьковуглецеву, критерій сталого розвитку “зеленої економіки” стає все більш відчутним чинником конкурентоспроможності держави. Відтак, агресивний розвиток бізнесу, особливо стосовно кредитування й інвестування, протиставляється питанням захисту довкілля. Зважаючи на це, енергетичний перехід до “зеленої” світової фінансової системи став тенденцією XXI ст., яка вимагає надзвичайних зусиль і ресурсів на міжнародному і міждержавному рівнях. Ці процеси незворотні, вони життєво необхідні, людство не може безконтрольно споживати і вичерпувати кінцеві ресурси планети, оскільки це може призвести до згубних наслідків.

Одним із інноваційних напрямів сталого розвитку в контексті підтримки балансу в системі “людина-природа” стали “зелені фінанси”, уявлення про які сформувалися на стику теорії фінансів, реальної економіки й економіки природокористування. Важливо зауважити, що з економічного погляду межа між “зеленими” і традиційними фінансами дуже умовна, оскільки вони виконують свої функціональні призначення значною мірою однотипними прийомами і засобами. Але саме фінансова система з її специфічними

інструментами здатна реалізувати перехід від “коричневої” економіки до “зеленої”. У науковому середовищі триває дискусія з приводу категорії як фінансів, так і категорії “зелених фінансів”.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У науковому середовищі під збірною назвою “зелені фінанси” розуміють складову ринку капіталу, розширення низки фінансових інструментів і можливостей для інвесторів. Значний внесок у вивчення окремих теоретичних аспектів процесів трансформації фінансових систем, концепції сталого розвитку загалом та “зеленої економіки” “зелених фінансів” зробили такі українські дослідники, як Т. Козир [1], О. Попова [2], С. Дорогунцов [3], Т. Кожухова [4], В. Вовк [5], І. Васильчук [6], М. Карлін [7] та ін. У їхніх працях розкрито основні концептуальні питання сталого розвитку, тенденції розвитку “зеленого фінансування” як одного з інструментів збалансованого розвитку “зелених інвестицій”.

Водночас на шпальтах відомих зарубіжних і українських фахових видань продовжується дискусія стосовно “зелених фінансів”, дослідження яких перебуває на стадії свого становлення, і ще не має належного теоретико-методологічного обґрунтування та потребує детального дослідження його теоретичних і практичних аспектів.

Мета статті полягає в обґрунтуванні концептуальних підходів до трактування дефініцій “зелена економіка” і “зелені фінанси” у контексті нової парадигми глобальної економіки, а також їх практичної ролі у вимірах сталого інвестиційного розвитку економіки України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Концепцію сталого розвитку (Sustainable Development) традиційно розглядають як поєднання соціальної, політичної й економічної сфери діяльності людини. Сучасний світ поступово почав жити в межах концепції і правил сталого розвитку. Термін “сталий розвиток” вперше у 1987 р. запровадив прем’єр-міністр Норвегії Г. Х. Брундланд у підготовці звіту для ООН “Наше спільне майбутнє”.

Загалом сталий розвиток визначається та забезпечується певним набором його домінантів (економічних, соціальних, екологічних, політичних), що наповнюють його зміст та визначають тенденції змін, які мають місце в його структурі (табл. 1).

Необхідно зауважити, що зазначені домінанти сталого розвитку, відповідно до положень системного підходу, взаємопов’язані міжелементними взаємозв’язками, перебувають у гармонійному поєднанні та забезпечують синергетичний ефект суспільного розвитку.

Для повноти дослідження варто також розглянути ключові ініціативи у сфері сталого розвитку, а саме перехід від традиційної моделі економічного зростання до “зеленої економіки”. У цьому контексті “зелена економіка” виступає інструментом досягнення сталого розвитку, спрямованого на підвищення добробуту людей за умов зниження екологічних ризиків.

Засади формування “зеленої економіки” були закладені в рамках концепції сталого розвитку наприкінці 1990-х рр. Вперше цей термін згадано в праці англійських економістів “План для зеленої економіки” [8], де обґрунтовано необхідність економічної підтримки екологічної політики. З середини 2000-х рр. в рамках реалізації глобальної стратегії сталого розвитку широке розповсюдження в економічній науці отримали нові моделі зеленої економіки: низьковуглеводнева, біоекономіка, “блакитна економіка” тощо. Загалом принцип екологічного спрямування присутній у всіх моделях, і ці поняття в економічній теорії і практиці найчастіше розглядають як тотожні, проте варто зауважити, що між ними існують певні відмінності. Загальні і характерні форми “зеленої економіки” подано на рис. 1.

Отже, низьковуглеводнева економіка (lowcarbon economy) націлена на скорочення емісії парникових газів в атмосферу для стабілізації кліматичної системи. Біоеко-

Таблиця 1

Сутнісні характеристики домінант сталого розвитку [5, с.171]

Домінанти	Сутнісна характеристика
Економічні	Максимізація кінцевого результату в ефективному та збалансованому використанні фінансових ресурсів
Соціальні	Підтримання належного рівня життя населення, забезпечення умов для збереження здоров’я, створення робочих місць, забезпечення певного рівня доходів громадян, можливості задоволення культурних і естетичних потреб, протидія дискримінації
Екологічні	Збереження фізичної і біологічної ресурсної бази й екосистеми
Політичні	Розвиток геополітичної структури сучасного світу, в межах якої відбувається постійне розширення центрів сили (США, ЄС, Китай, та ін.)

“Зелена економіка”			
низьковуглеводнева	біоекономіка	циркулярна	блакитна
Ефективне використання енергоресурсів			
Широке використання відтворювальних джерел енергії			–
Мінімізація використання традиційних вуглеводнів	Сійке сільське господарство	Продовження життєвого циклу ресурсів (продуктів), які використовують	
–	Ефективне використання відходів		

Рис. 1. Вектори розвитку сучасних форм “зеленої економіки”*

*Складено авторами.

номіка (біоекономіка) передбачає перехід до нового технологічного устрою, в основі якого лежать енергоефективність і біотехнології, що передбачають використання відновлюваної біологічної сировини для виробництва енергії і матеріалів. Біоекономіка ототожнюється зі стійким сільським господарством і виробництвом органічних продуктів харчування. Циркулярна економіка, або економіка замкнутого циклу (cyclic economy, circular economy, closed-loop economy), передбачає багаторазове використання матеріалів і ресурсів, їх регенерацію, відновлення й оптимізацію з метою захисту навколишнього середовища. “Блакитна економіка” (blue economy) базується на принципах енерго- і ресурсоефективності з метою боротьби з проблемами екології і зміни клімату.

Водночас варто зауважити, що стосовно вищенаведених визначень триває наукова дискусія, а вивчення наукового доробку зарубіжних та українських вчених дало підставити констатувати, що “зелена економіка” за своєю суттю є демократичною, базується на принципах рівності, відповідальності,

прозорості, стабільності, справедливості між країнами і поколіннями. Вона також є засобом досягнення сталого розвитку, що передбачає оцінку не тільки економічних, а й соціальних індикаторів (скорочення бідності, забезпечення добробуту населення, соціального захисту, доступу до основних послуг) в результаті реалізації політики ресурсо- і енергоефективності. В умовах глобалізаційних перетворень актуалізується проблема розробки фінансового механізму, який поєднав би ідеї сталого розвитку та “зеленої економіки”. Очевидно, що для вироблення такого фінансового механізму важливо виокремити спільні риси й певні відмінності. Для обох концепцій головною спільною рисою є їх спрямованість на збереження природи та недопущення глобального потепління. Щодо відмінностей, то у концепції “зеленої економіки” передбачено прискорений перехід до використання відновлювальних джерел енергії, що може призвести до значного скорочення робочих місць у традиційних галузях економіки.

Розгорнута у науковій світовій літературі дискусія навколо суті “зеленої економіки”

зумовила появу нової дефініції в структурі фінансової системи як на глобальному, так і на регіональному рівнях. З іншого боку, можна погодитися з тим, що у сучасних публікаціях дискусію активізувало й саме ставлення до фінансування, що передбачає комплексний підхід до об'єднання різних стратегій для покращення соціальних і економічних показників фінансової системи. Отож, “зелені фінанси” доречно розглядати як частину стратегічного порядку денного сталого фінансування.

У сучасних наукових публікаціях виокремлюють два основних підходи до визначення “зелених фінансів” як новітньої дефініції фінансової науки. В найбільш широкому розумінні – це інвестиції в розроблення і реалізацію програм в галузі раціонального (збалансованого) природокористування (до прикладу – управління водними ресурсами, захист ґрунтів, збереження біорізноманіття), проєктів екологічного спрямування (зокрема, зі зниження викидів парникових газів і адаптація до змін кліматичних умов), а також виробництв, зорієнтованих на заходи щодо підвищення ефективності переробки і вторинного використання ресурсів, підтримки відновлювальної енергетики [9, с. 18; 10, с. 6, 31].

На макрорівні такий підхід реалізується в рамках економіки замкнутого циклу, що передбачає багаторазове використання ресурсів через їх регенерацію, відновлення й оптимізацію з метою збереження природних умов.

У вузькому розумінні суть “зелених фінансів” полягає в реалізації екологічно орієнтованих інвестицій і низьковуглецевих технологій, проєктів і виробництв на основі відповідних інструментів і продуктів, які у прийнятті рішень щодо позик і управління ризиками враховують екологічні фактори.

Вважається, що вперше дефініція “зелені фінанси” була визначена в 1992 р.

американським економістом Р. Сандором [11, р. 205], що передбачала переважно фінансування, пов'язане зі змінами клімату (climate change investment). У зарубіжній теорії і практиці виокремлюють еколого-відновлювальне інвестування (environmentally friendly investment), низьковуглецеве фінансування (low-carbon finance), фінансування економіки замкнутого циклу (circularity finance), цільове соціальне фінансування (impact finance), відповідальне фінансування (ESG-finance).

Щодо сфери розвитку інфраструктури, то в зарубіжній практиці поширеним є поняття “коричневі” (або “брудні”) інвестиції, на противагу “зеленим”. Проведемо порівняльний аналіз “зеленого” і “коричневого” фінансування (табл. 2). Компаративний аналіз дає можливість стверджувати, що у випадку “зелених фінансів” йдеться про інвестиційні проєкти, які пов'язані з екологією і новими “зеленими технологіями”, що передбачають ресурсо- і енергоефективність, переробку відходів, органічне сільське господарство і тощо. Втім “зелені фінанси” передбачають додатковий етап верифікації до відповідних “зелених вимог і стандартів”, а також подання відповідної звітності.

Широкого розповсюдження на ринку “зелених фінансів” у світі отримали такі інструменти: “зелені облігації”, зокрема сталі, кліматичні, боргові (з покриттям і без покриття); “зелені кредити і позики” (також екопозики); “погодні деривативи”. Важливо зазначити, що такі інструменти не є принципово новими з технічного боку, але вони різняться за екологічною складовою.

У доповіді країн G20 “зелені облігації” застосовують для означення фінансування проєктів, які за загальноприйнятим визначенням задовольняють критерій екологічності (проєкти у сферах енергозбереження, енергоефективності, відновлювальної енергетики тощо) [12, с. 6–7].

Порівняльний аналіз “зелених” і “коричневих” фінансів*

Показник	“Коричневе фінансування”	“Зелене фінансування”
Галузі економіки і види діяльності	Економічна і соціальна інфраструктура	Відновлювальна енергетика; водопостачання; водовідведення; органічне сільське господарство; збір, переробка, утилізація відходів; ліквідація забруднень
Джерела фінансування	Традиційні кредитні і фінансові інструменти (кредити й позики, інфраструктурні облигації та ін.)	Традиційні і спеціальні фінансові інструменти (“зелені кредити й облигації”)
Учасники	Міжнародні фінансові організації, великі кредитні й інституційні інвестори, будівельні компанії, транснаціональні корпорації та ін.	Традиційні учасники, а також “зелені банки і фонди”
Критерії відбору проєктів	Економічна і /або соціальна (бюджетна) ефективність	Екологічність (ефективне використання ресурсів; охорона навколишнього середовища; попередження забруднення, надзвичайні ситуації)
Особливості реалізації проєктів	Інвестиційні і галузеві ризики	Інвестиційні і галузеві ризики, додаткові інструменти верифікації на відповідність екологічним стандартам

*Складено авторами.

Вперше “зелені облигації” були емітовані Європейським інвестиційним банком у 2007 р. й отримали назву кліматичних бондів. Обсяг їх емісії становив 600 млн дол. США, рейтинг – AAA, термін обігу – 5 років. Облигації такого характеру передбачались для фінансування проєктів альтернативних джерел енергії і підвищення енергоефективності. У 2008 р. Міжнародний банк реконструкції і розвитку також випустив облигації, які були марковані як “зелені”. А випущені Світовим банком “зелені облигації”, обсягом 2,85 млрд шведських крон, були спрямовані на фінансування “зелених проєктів” в аграрному секторі, переробку відходів і лісового господарства.

Варто зауважити, що донедавна недостатній інтерес з боку інвесторів до “зелених фінансових інструментів” був зумовлений не стільки вимогами дохідності і ціноутворення, скільки відсутністю певних стандартів і діючого механізму контролю за напрямками грошових потоків на міжнародному рівні. Сьогодні сертифікація цінних паперів “зеленої економіки” здійснюється відповідно до принципів “зелених облигацій” і до стандартів “кліматичних бондів”,

що прийняті міжнародними організаціями [13]. Динаміка ринку “зелених облигацій” за останні роки найбільш повно наведена в статистичних оглядах відповідною Ініціативою з “кліматичних облигацій” (Climate Bonds Initiative, CBI).

Також доцільно звернути увагу на те, що різновидами “зелених проєктних облигацій” є “зелені дохідні облигації”, виплати за якими здійснюються, як і за проєктними, за рахунок реалізації товарів і послуг, випущених в результаті виконання проєкту. Відтак, суттєвою проблемою “зеленого проєктного фінансування” є відносно незначні розміри “зелених проєктів”, що робить економічно неефективним випуск облигацій і вкладання коштів в них.

Важливим інструментом “зеленого фінансування” є також “зелений кредит”. Серед інструментів кліматичного фінансування виокремлюють “зелені позики” (environmental lending). Цей термін стосується кредитування екологічних проєктів і компаній, до яких задіяні міжнародні банки розвитку.

Вивчення зарубіжного досвіду та наукової думки дає змогу сформулювати гіпотезу

про те, що система “зеленого фінансування” розвивається на стику двох сфер – фінансового ринку і цілей сталого розвитку у всіх його проявах: організація бізнес процесів, реалізація інвестиційних проєктів, залучення фінансування, вибір стратегії інвестування. У наведеній нижче архітектурі системи “зелених фінансів” важливе місце належить “зеленій таксономії” проєктів як певній системі класифікації і впорядкування екопроєктів, що спрямована на стійкий розвиток фінансової сфери та підтримку ESG-порядку. Архітектура системи “зелених фінансів” зображена на рис. 2.

Для повноти дослідження теоретико-методологічних засад фінансового забезпечення сталого розвитку за умов нової парадигми глобальної економіки та “зеленої економіки” варто розглянути і виробити системний підхід до визначення та структури фінансового механізму, що дав би змогу гармонійно поєднати ідеї концепції сталого розвитку й “зеленої економіки”. У цьому контексті доцільно дискутувати на-

вколо визначення такого феномена, як фінанси сталого розвитку. Ще раз нагадаємо, що процеси, які відбуваються у глобальній економіці, відображають перехід до екологічності (E), соціальної відповідальності (S) і якісного корпоративного управління (G) та демонструють трансформацію фінансового ринку у формат сталого фінансування. Інакше кажучи, змінена парадигма глобальної економіки, фундаментом якої стали “Цілі сталого розвитку”, кліматичний порядок і ESG-перехід сформували новий мегатренд фінансової індустрії – “сталі фінанси” або фінанси нової якості. Це зумовлено також і тим, що світова економіка вийшла на постіндустріальний етап у своєму розвитку, який засвідчує вичерпність потенціалу техніко-економічних парадигм індустріальної стадії розвитку. Змінені економічні відносини, а також набуті певні особливості у розподільчих та перерозподільних процесах призвели до трансформаційних зрушень у сутності фінансів.

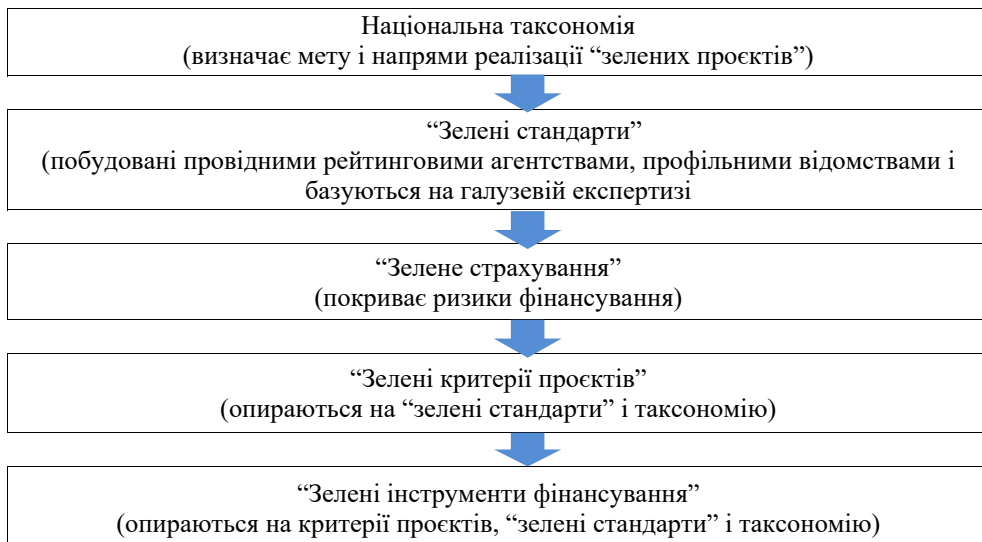


Рис. 2. Архітектура системи “зелених фінансів”

*Складено авторами.

Наслідком таких тенденцій стало введення у наукову лексику англomовних термінів “Sustainable Finance” (“фінанси сталого розвитку або сталі фінанси”) та “Social Finance” (“соціальні фінанси”). У них схожа природа, а саме – забезпечувати існування соціуму (соціальна ознака) без шкоди наступним поколінням. Але між ними існують відмінності, що зумовлені виокремленням складових сталого розвитку, зокрема соціальної компоненти.

З метою аргументованого вибору власної позиції вважаємо за доцільне розглянути визначення термінів міжнародних інституцій та окремих авторів, що більш наближені до об’єкта нашого наукового інтересу. Так, за визначенням Міжнародного інституту сталого розвитку, фінанси сталого розвитку розглядають “як надання фінансового капіталу і послуг з управління фінансовими ризиками у формі, що забезпечує економічне зростання, соціальну справедливість і управління навколишнім середовищем” [14]. У такому визначенні фінанси покликані забезпечити триєдину складову сталого розвитку. Соціальна складова концепції сталого розвитку чітко простежується у визначенні консалтингової компанії “Strandberg Consulting”, де фінанси сталого розвитку обслуговують процес забезпечення фінансовим капіталом і послугами та продуктами з управління ризиками з метою сприяння або не завдання шкоди економічному процвітання, екологічному благополуччю та добробуту місцевої громади [15, с. 6]. На сайті англійської недержавної організації “Social Finance UK” можна зустріти таке визначення дефініції: “Соціальні фінанси є підходом до управління грошовими коштами, що передбачає отримання одночасно як соціального, так і економічного доходу. Соціальні фінанси охоплюють інвестування у розвиток громад, мікрокредитування, імпакт-інвестування та надання

позик соціальним підприємствам і бізнесу, що здійснюють діяльність на засадах сталого розвитку” [16]. Якщо порівняти підходи до розуміння сутності фінансів сталого розвитку, то чітко простежуються несуттєві відмінності у розстановці акцентів на першочерговість отримання як соціального, так і економічного доходу. Американські фінансові інститути більше орієнтуються на програми економічного розвитку громад, а європейські – на вирішення соціальних і екологічних проблем та їх фінансування.

У наукових колах України дискусія стосовно визначення термінів “сталого розвитку”, “фінансування сталого розвитку”, “зеленого фінансування”, “зеленого банкінгу” триває. Це пояснюється насамперед тим, що НБУ розпочав свій шлях до створення стійкої фінансової системи, розширення “зелених інвестицій” в економіку, підтримки фінансових продуктів, які мають позитивний вплив на клімат. Так, у своєму розлогіму визначенні фінансів сталого розвитку І. Васильчук вказує на цільове призначення залучених фінансових ресурсів, а саме – “це економічні відносини, що виникають у процесі діяльності економічних агентів, які керуються принципами корпоративної соціальної відповідальності, пов’язаної з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів з метою створення стійкої у довгостроковому періоді сталої (економічної, екологічної і соціальної) вартості з поправкою на фінансовий ризик та позитивного соціального ефекту за допомогою спеціальних фінансових моделей, методів, продуктів та інструментів” [6, с. 215]. У цьому визначенні автор вказує на особливий статус суб’єктів фінансових відносин і специфічний характер методів та інструментів для досягнення мети.

Т. Кожухова, досліджуючи формування глобальної системи фінансування сталого розвитку, обґрунтувала і запропонувала

певну конфігурацію такої системи, до складу якої включила сукупність взаємопов'язаних елементів національного, міжнародного і світового рівнів: суб'єктів (країни, міжнародні фінансові організації, установи ООН, глобальні фонди) та об'єктів за сферами фінансування (соціальна, економічна, виробнича, інфраструктура, продовольча безпека, охорона довкілля, глобальні суспільні блага), що мають взаємодіяти на основі принципів синергії, диференціації джерел фінансового забезпечення, підпорядкованості визначеним цілям сталого розвитку [17, с. 3–4].

В успішній реалізації ідей концепції сталого розвитку та “зеленої економіки” М. Карлін вбачає розробку фінансового механізму, який містив би низку фінансових стимулів і штрафів, що забезпечили б прискорений перехід до використання відновлювальних джерел енергії [7, с. 112].

На інституційному рівні в Україні також ведеться полеміка довкола шляхів реалізації вимог сталого розвитку та його фінансового забезпечення. Зокрема, НБУ розробив Політику НБУ щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 р. У цьому документі під сталим фінансуванням розуміється повна інтеграція екологічних, соціальних та управлінських критеріїв (ESG) у фінансові послуги для досягнення результатів сталого розвитку, включаючи пом'якшення та адаптацію до несприятливих наслідків зміни клімату [18].

На основі узагальнення концептуальних підходів, домінуючих у зарубіжній та українській економічній літературі, а також враховуючи специфіку дослідження, можна констатувати, що традиційні фінанси фокусуються на фінансовій віддачі (отримання фінансового доходу) та розглядають фінансовий сектор як окремий від суспільства і від зовнішнього середовища. На противагу традиційним фінансам, фінанси сталого

розвитку враховують фінансові, соціальні й екологічні вигоди в їх єдності. З іншого боку, погоджуємося із твердженням, що зміна цілей (перехід від завдання отримання фінансового прибутку до отримання фінансових, соціальних і екологічних вигод) передбачає також перехід від вузької акціонерної моделі (shareholder model) до більш широкої моделі зі всіма зацікавленими сторонами (stakeholder model). Концепція сталих фінансів передбачає також зміну їхньої ролі, а саме – перехід від фінансів як цілі (максимізація прибутку) до фінансів як засобу (досягнення комплексу цілей).

Відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС Україна взяла на себе зобов'язання побудувати “зелену економіку”. Відтак, виконання такого завдання передбачає не тільки реалізацію необхідних реформ на рівні реальної економіки, а й докорінну перебудову фінансової системи. Створення “зеленого фінансового ринку” в Україні – це насамперед створення умов для використання так званих “зелених облігацій”. Першим кроком у цьому напрямку стало схвалення Кабінетом Міністрів України концепції розвитку ринку “зелених облігацій” на 2022–2023 рр. Очікується, що до 2030 р. Україна зможе залучити через випуск “зелених облігацій” 36 млрд дол. США. За даними Міжнародної фінансової корпорації (IFC), потенціал українського ринку послуг з енергоефективності та “чистої” енергетики до 2030 р. – 73 млрд дол. США [19]. Більше того, випуск “зелених облігацій” може стати перспективним інструментом залучення коштів для повоєнного відновлення українських міст, оскільки створює інвестиційну привабливість, діловий клімат, а також конкурентоспроможність міст. Отже, розвиток “зелених облігацій” в Україні може потенційно стати тим середовищем, де акумулюватимуться кошти інвесторів різних категорій та рівнів для цілей фінансування проектів екологіч-

ного спрямування. Україна однією з перших ратифікувала Паризьку кліматичну угоду і взяла на себе доволі амбітні зобов'язання у сфері боротьби зі зміною клімату. За Концепцією “Зеленого енергетичного переходу України до 2050 року” (Ukraine Green Deal) передбачається перехід до кліматично нейтральної економіки до 2070 р. Згідно з оцінками уряду, така трансформація потребуватиме інвестицій у сумі орієнтовано 5% ВВП щорічно. Джерелами фінансування відповідних трансформаційних заходів стануть: стимулюючі тарифи для операторів мереж, “зелені” аукціони, фонд енергоефективності, “теплі” кредити, фінансування за рахунок державних та місцевих програм.

Висновки. Підсумовуючи усе вищезазначене, можна констатувати, що, незважаючи на значну концептуалізацію сутності фінансів сталого розвитку, та доволі значне їх поширення в економічній і фінансовій науці, існує гостра потреба подальшої теоретико-методологічної ідентифікації сутності такого понятійного конструкту.

У результаті проведеного дослідження зроблено такі висновки і узагальнення:

1. Рефлексія фінансів на імплементацію засад сталого розвитку зумовила появу нового явища – “фінанси сталого розвитку”, що дало можливість обґрунтувати концепцію фінансів сталого розвитку як у теоретичному, так і практичному аспектах.

2. Спільною рисою концепцій сталого розвитку та “зеленої економіки” є їх спрямованість на збереження природи й недопущення загального потепління, оскільки це призводить до погіршення суспільних умов відтворення не лише в умовах сьогодення, а й на перспективу.

3. Фінанси стали наріжним каменем у досягненні цілей сталого розвитку, що зумовило виокремлення – стале фінансування. Звідси, через алокацію капіталу в

соціально відповідальні компанії та сталі проекти, фінансова система створює умови для успішної розбудови економіки і суспільства на принципах сталого розвитку.

4. Розвиток “зеленої економіки” зумовив появу “зелених фінансів”. Наразі не існує єдиного усталеного розуміння дефініції “зелені фінанси”, проте в рамках цієї нової дефініції з’являються нові види фінансових інструментів, які використовують для фінансування “зелених проектів”.

5. “Зелені облігації” стали дієвим фінансовим інструментом для реалізації екологічно чистих проектів в економіці. Розвиток ринку “зелених облігацій” в Україні впливатиме на ключові інтереси зацікавлених сторін цього процесу. Випуск “зелених облігацій” сприятиме залученню “зеленого фінансування” у відповідні проекти та стимулюватиме соціально-економічний розвиток України, прискорить реалізацію стратегічних завдань економічної політики країни за умов регулювання ризиків.

Список використаних джерел

1. Козир Т. О. *Практичні аспекти стратегічного планування розвитку сільських територій. Теорія та практика державного управління.* 2009. Вип. 3. URL : <http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tpdu-2009-3-46/>.

2. Попова О. Л. *Екологізація агросфери в контексті сприяння сільському розвитку. Науковий вісник НБУІП України.* 2011. Вип. 163. С. 227.

3. *Розміщення продуктивних сил України : навч. метод. посіб. для самост. вивч. дисципліни / С.І. Дорогунцов та ін. Київ : КНЕУ, 2000. 363 с.*

4. Кожухова Т. В. *Стратегії фінансування сталого розвитку. Глобальні та національні проблеми економіки.* 2014. Вип. 2. С. 218–221.

5. Вовк В. Я. *Формування державної фінансової політики як детермінанти сталого розвитку в умовах впливу глобалізаційних про-*

цесів. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. № 2. С. 168–177.

6. Васильчук І. П. Фінанси сталого розвитку як відповідь на виклики постіндустріальної економіки. *Проблеми економіки*. 2015. № 2. С. 213–218.

7. Карлін М. І. Фінансовий механізм реалізації ідей концепцій сталого розвитку та “зеленої економіки”. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2018. № 4. С. 108–113.

8. Pearce D.W. *Blueprint for a green economy*. London : Earthscan, 1989. 192 p.

9. Daily G. *The new economy of nature : the oruest to mane conservation profitable (the 1-st ed.)*. London : Island Press, 2002. 260 p.

10. Makower I. *Strategies for the Green Finance : opportunities and challenges in the new world of business (the 1-st. ed.)*. New-York : McGraw-Hill, 2002. 312 p.

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

12. G20 Green Finance Synthesis Report, 5 September 2016. United Nations Environment Programme. URL : <https://www.unepingquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis-Report-Full-EN.pdf>.

13. *Bonds and climate change: State of the Market 2018 Report*. Climate Bonds Initiative. URL : <https://www.climate-bonds.net/2018/09/bonds-and-climate-change-state>.

14. International Institute for Sustainable Development (IISD) URL : <http://www.iisd.org/finance/>.

15. *Best practices in sustainable finance*. Stronberg Consulting. June 2005. 52 p.

16. *Social finance UK*. URL : <http://www.socialeterprise.Org/uh-dictionary>.

17. Кожухова Т. В. *Формування глобальної системи фінансування сталого розвитку: автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.02*. Вінниця. 2017. URL : <https://abstracts.domu.edu.ua/article/View/4068>.

18. *Політика щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року*. URL : <https://bank.gov.ua/files/IFTuWgOvMMMMmYMCHE>.

19. В Україні схвалили концепцію розвитку ринку зелених облігацій. URL : <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3410457>.

References

1. Kozyr, T. O. (2009). *Praktychni aspekty stratehichnoho planuvannya rozvytku silskykh terytorii [Practical aspects of strategic planning for the development of rural areas]*. *Teoriia ta praktyka derzhavnoho upravlinnia – Theory and Practice of Public Administration*, 3. Available at: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tpdu-2009-3-46/>.

2. Popova, O. L. (2011). *Ekolohizatsiia ahrosfery v konteksti spryiannia silskomu rozvytku [Greening of the agrosphere in the context of promoting rural development]*. *Naukovy visnyk NBUiP Ukrainy – Scientific Bulletin of the NBUiP of Ukraine*, 163, 227 [in Ukrainian].

3. Dorohuntsov, S.I. (2000). *Rozmishchennia produktyvnykh syl Ukrainy [Placement of Ukraine's productive forces]*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

4. Kozhukhova, T. V. (2014). *Stratehii finansuvannya staloho rozvytku [Sustainable development financing strategies]*. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky – Global and National Economic Problems*, 2, 218–221 [in Ukrainian].

5. Vovk, V. Ya. (2020). *Formuvannya derzhavnoi finansovoi polityky yak determinanty staloho rozvytku v umovakh vplyvu hlobalizatsiinykh protsesiv [Formation of state financial policy as determinants of sustainable development under the influence of globalization processes]*. *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia – Problems and Prospects of Economics and Management*, 2, 168–177 [in Ukrainian].

6. Vasylichuk, I. P. (2015). *Finansy staloho rozvytku yak vidpovid na vykyky postindustrialnoi ekonomiky [Sustainable development finance as a response to the challenges of the post-industrial economy]*. *Problemy ekonomiky – Problems of Economy*, 2, 213–218 [in Ukrainian].

7. Karlin, M. I. (2018). *Finansovyi mekhanizm realizatsii idei kontseptsii staloho rozvytku ta "zelenoi ekonomiky"* [The financial mechanism for the implementation of the ideas of the concepts of sustainable development and "green economy"]. *Ekonomichnyi chasopys Skhidnoevropeiskoho natsionalnoho universytetu imeni Lesi Ukrainky – Economic Journal of Lesya Ukrainka East European National University*, 4, 108–113 [in Ukrainian].
8. Pearce, D.W. (1989). *Blueprint for a green economy*. London: Earthscan.
9. Daily, G. (2002). *The new economy of nature: the oruest to mane conservation profitable (the 1-st ed.)*. London: Island Press.
10. Makower, I. (2002). *Strategies for the green finance: opportunities and challenges in the new world of business (the 1-st ed.)*. New-York: McGraw-Hill.
11. Sandor, R. (2012). *Good derevatives: a story of financial and environmental innovation*. Hoboken: John Wiley & Sons.
12. G20 Green Finance Synthesis Report, 5 September 2016. United Nations Environment Programme. Available at: <https://www.unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/ Synthesis -Report-Full-EN.pdf>
13. Bonds and climate change: State of the Market 2018 Report. Climate Bonds Initiative. Available at: <https://www.climate-bonds.net/2018/09/bonds-and-climate-change-state>.
14. International Institute for Sustainable Development (IISD). Available at: <http://www.iisd.org/finance/>
15. Best practices in sustainable finance. Stronberg Consulting. June 2005.
16. Social finance UK. Available at: <http://www.socialeterprise.Org/uh-dictionary>.
17. Kozhukhova, T. V. (2017) *Formuvannia hlobalnoi systemy finansuvannia staloho rozvytku* [Formation of a global system of financing sustainable development]. (Thesis 08.00.02). Vinnytsia. Available at: <https://abstracts.domu.edu.ua/article/View/4068>.
18. Polityka shchodo rozvytku staloho finansuvannia na period do 2025 roku [Policy on the development of sustainable financing for the period up to 2025]. Available at: <https://bank.gov.ua/files/IFTuWgOvMMMMMmYMCHE>.
19. V Ukraini skhvalyly kontseptsiiu rozvytku rynku zelenykh oblihotsii [The concept of green bond market development was approved in Ukraine]. Available at: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3410457>.