

Н. С. Рязанова

доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів імені Віктора Федосова
Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна,

nryazanova@kneu.edu.ua

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1419-1189>

**ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ВЕКТОР СТАЛОГО РОЗВИТКУ –
ОРІЄНТИР КОРПОРАТИВНИХ І ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ**

Анотація. *Вступ.* У ХХІ ст. в умовах зростаючих екологічних і пов'язаних із ними соціальних проблем на міжнародному рівні сформульовано концепцію сталого (стійкого до екологічних та соціальних ризиків) розвитку. Згідно з нею стала економічна діяльність має базуватися на взаємопов'язаних засадах: обов'язкова наявність в економічній діяльності позитивних екологічних і соціальних рішень, економічна/фінансова доцільність діяльності та адаптоване до потреб сталого розвитку урядування. Європейський Союз (ЄС) став лідером розвитку сталої економіки/фінансів, концепція стійкості набула в країнах ЄС статусу обов'язковості під час прийняття фінансових/економічних рішень. Україна як кандидат у члени до Євросоюзу має дотримуватися вектора сталого розвитку ЄС. Розвиток сталого фінансування несе величезні можливості та вигоди як бізнесу, так і публічним фінансам, оскільки націлений на фінансування циркулярної економіки, відновлюваної енергетики, ресурсо- й енергоефективності у всіх галузях, розумного управління водними ресурсами, а також інклюзивності.

Проблематика. Україна вже зробила перші важливі кроки в напрямі розвитку сталого фінансування, які представлені низкою загальних нормативно-правових документів, що стосуються перспектив сталого розвитку. Для залучення іноземних інвестицій в Україну її корпоративні та публічні фінанси мають відповідати вимогам сталого розвитку.

Мета – формулювання на основі дослідження сутності концепції сталого розвитку та ключових складових політики сталого розвитку ЄС узагальнених рекомендацій для сталого розвитку в Україні корпоративних і публічних фінансів, забезпечення належного фінансування відбудови економіки країни згідно з вектором ЄС.

Методи. Використано загальнонаукові методи дослідження.

Результати. Фінансовий сектор відіграє ключову роль у сталому розвитку, і нормативно-правове забезпечення сталого фінансування має фундаментальне значення. У ЄС ці нормативно-правові засади вже сформовані та продовжують вдосконалюватися. Законодавством ЄС передбачено шість цілей сталої економічної діяльності, принаймні одній з яких має відповідати проект/актив, щоб класифікуватися як сталий: пом'якшення наслідків зміни клімату; адаптація до зміни клімату; раціональне використання та охорона водних і морських ресурсів; перехід до циркулярної економіки; запобігання та контроль забруднення; захист і відновлення біорізноманіття й екосистем. Визначено також чотири критерії сталої економічної діяльності, котра визнається такою, якщо вона: робить істотний внесок у досягнення однієї чи більше з шести екологічних цілей; не завдає значної шкоди жодній з інших екологічних цілей; здійснюється з дотриманням мінімальних соціальних гарантій; додержується технічних критеріїв скринінгу. Розвиток сталого фінансування у ЄС базується на таких засадах: наявність таксономії сталої економічної діяльності ЄС; належне розкриття інформації щодо сталого розвитку всіма суб'єк-

тами господарювання; врахування екологічних, соціальних та управлінських факторів під час надання фінансових послуг та прийняття інвестиційних рішень; належне управління екологічними (включно з кліматом) і соціальними ризиками; використання спеціальних фінансових інструментів – зелених та інших маркованих облігацій і позик, які забезпечують фінансові потоки у проекти сталої економіки; підвищення фінансової грамотності суспільства у питаннях сталого розвитку.

Висновки. Політика України з розвитку сталого фінансування має орієнтуватися на офіційно затверджений ЄС курс сталого розвитку. У вітчизняне законодавство має бути інтегрована концепція сталого розвитку. Корпоративні й публічні фінанси країни мають передбачати обов'язковість позитивних екологічних і соціальних рішень, економіко-фінансову доцільність та адаптоване до сталого розвитку корпоративне управління. Для цього потрібні: використання таксономії сталої економічної діяльності ЄС, належне розкриття інформації щодо сталого розвитку, запровадження концепції подвійної суттєвості, екологічного та соціального ризик-менеджменту в наявний ризик-менеджмент, а також заохочення потоків капіталу до проектів з екологічними й соціальними перевагами. Має розвиватися ринок інструментів сталого фінансування – зелених облігацій та банківських кредитів. Важливо підвищувати обізнаність учасників ринку фінансових послуг у питаннях сталого фінансування.

Ключові слова: грінвошинг, державні фінанси, зелене фінансування, зелені облігації, кліматичні ризики переходу, кліматичні фізичні ризики, місцеві фінанси, нефінансова звітність, подвійна суттєвість, розкриття інформації про сталий розвиток, стале фінансування, таксономія сталої економічної діяльності.

Рис. 1. Літ. 28.

Nadiya Ryazanova

Dr. Sc. (Economics), Professor, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine, nryazanova@kneu.edu.ua

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1419-1189>

EUROPEAN VECTOR OF THE SUSTAINABLE DEVELOPMENT – THE GUIDELINE FOR CORPORATE AND PUBLIC FINANCES IN UKRAINE

Abstract. Introduction. In the 21st century in the conditions of growing environmental and related social problems at the international level, the concept of sustainable (resistant to environmental and social risks) development was formulated. According to this concept, sustainable economic activity should be based on interrelated principles: the mandatory presence of positive environmental and social solutions, economic/financial feasibility of activity and governance adapted to the needs of sustainable development. The European Union (EU) has become a leader in the development of a sustainable economy/finance, the concept of sustainability has acquired the status of mandatory in EU countries when making financial and economic decisions. As a candidate for membership in the EU Ukraine should follow the vector of the EU sustainable development. The development of sustainable finance brings enormous opportunities and benefits for business and public finance, as it aims to finance the circular economy, renewable energy, resource and energy efficiency in all sectors of the economy, smart water management, as well as inclusiveness.

Problem Statement. Ukraine has already taken the first important steps in the development of sustainable finance – a number of general regulatory documents related to the sustainable development were adopted. In order to ensure the attraction of foreign investments in Ukraine, its corporate and public finances must be ready for the requirements of sustainable development.

Purpose. To investigate the concept of sustainable development, the key components of the EU sustainable development policy, and to formulate recommendations to the corporate and public finances, to ensure proper financing of the reconstruction of the country's economy according to the EU vector.

Methods. General scientific research methods.

Results. The financial sector plays a key role in sustainable development, and regulatory and legal provision of sustainable financing is of fundamental importance. In the EU, sustainable finance frameworks have already been formed and continue to be improved. The EU legislation has formulated six goals of sustainable economic activity, at least one of which must be met by a project/asset to be classified as sustainable: climate change adaptation; the sustainable use and protection of water and marine resources; the transition to a circular economy; pollution prevention and control; and the protection and restoration of biodiversity and ecosystems. Four criteria of environmentally sustainable economic activity are also defined – an economic activity can be recognized as environmentally sustainable if it: contribute substantially to one or more of the six environmental objectives; do no significant harm any of the environmental objectives; carried out in compliance with the minimum social safeguards; comply with technical screening criteria. There are the following pillars of development of sustainable finance in the EU: existence of a taxonomy of sustainable economic activity; proper disclosure of information about sustainable development; consideration of environmental, social and governance factors (ESG) during the provision of financial services and investment decisions; proper management of environmental (including climate) and social risks (ESRM); the use of special financial instruments – green and other labeled bonds and loans, which ensure the flow of finances into a sustainable economy; increasing the financial literacy of society in matters of sustainable development.

Conclusions. Ukraine's policy on the development of sustainable financing should be oriented towards the course of sustainable development officially approved by the EU. The concept of sustainable development should be integrated into the legislation of Ukraine. The corporate and public finance in Ukraine must provide the positive environmental and social solutions, economic and financial expediency and corporate governance adapted to sustainable development. This involves the use of the EU taxonomy of sustainable economic activity, proper disclosure on sustainable development, introduction of the concept of double materiality, environmental and social risk management into already existing risk management, as well as encouraging capital flows into projects with environmental and social advantages. The market for sustainable financing instruments – green bonds and bank loans – should develop. It is important to raise the awareness of financial services market participants in the issues of sustainable financing.

Keywords: ESG, double materiality, green bonds, green finance, greenwashing, climate physical risks, climate transition risks, municipal finance, nonfinancial reporting, sustainability disclosure, sustainable finance, taxonomy of sustainable activity.

JEL classification: G18.

Вступ. У XXI ст. перед людством постають виклики, зумовлені глобальною зміною клімату та деградацією довкілля. Європейський центральний банк (European Central Bank, ECB) визнав кліматичні та інші екологічні виклики основними факторами ризику [1], Банк міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, BIS) оцінив їх як одне з джерел системних фінансових ризиків, що можуть стати причиною наступної глобальної фінансової кризи [2].

Для забезпечення розвитку в умовах зростаючих екологічних і пов'язаних з ними соціальних проблем на міжнародному рівні була сформульована концепція сталого розвитку (sustainable development) [3]. Згідно з нею, стала економічна діяльність має базуватись на чотирьох взаємопов'язаних засадах; (1) наявність у економічній діяльності позитивних екологічних та (2) соціальних рішень, (3) економічна/фінансова доцільність такої діяльності та (4) адаптоване до потреб сталого розвитку корпоративне управління (рис. 1).

Європейський Союз (ЄС) став лідером у розвитку сталої економіки та фінансів, і концепція стійкості набула в країнах ЄС статусу обов'язковості при прийнятті фінансових та економічних рішень на рівні публічних (державних і місцевих) фінансів, а також бізнесу. Україна – кандидат у члени ЄС і має дотримуватися його вектора сталого розвитку. У нашій країні розвиток сталого фінансування може принести величезні можливості та вигоди бізнесу та публічним фінансам, оскільки націлений на інвестування/кредитування циркулярної економіки, відновлюваної енергетики, ресурсо- та енергоефективних проектів у всіх галузях господарювання, розумного управління водними ресурсами, а також інклюзивності. Звичайно, ці перспективи повною мірою будуть реалізовані у повоєнній відбудові економіки України, але й нині вони вже актуальні. Бізнесу, державній і місцевій владі важливо вже тепер починати діяти відповідно до вектора ЄС щодо забезпечення сталого розвитку, насамперед на ринку банківських послуг і ринку капіталів.

Аналіз досліджень і постановка проблеми. Україна вже зробила перші важливі кроки у напрямі розвитку сталого фінансування. За підтримки міжнародних організацій у 2017 р. підготовлено проект Стратегії сталого розвитку України до 2030 року [4], у 2019 р. видано Указ Президента України про Цілі сталого розвитку України на період до 2030 року [5], у 2021 р. Національним банком України (НБУ) схвалено Політику щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року [6], а Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку – Рекомендації щодо реалізації або фінансування проектів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій [7]. Потреби України у фінансуванні відновлення її економіки на засадах сталого розвитку оцінюються міжнародними експертами на рівні щонайменше 411 млрд дол США [8]. Щоб успішно залучати зарубіжні інвестиції, наша держава має забезпечити умови для сталого фінансування.

Мета статті – формулювання на основі дослідження сутності концепції сталого розвитку та ключових складових політики сталого розвитку ЄС узагальнених рекомендацій для сталого розвитку в Україні корпоративних і публічних фінансів, забезпечення належного фінансування відбудови економіки країни згідно з вектором ЄС.

Методи дослідження. Дослідження базується на загальнонаукових методах, у т. ч. аналізі, синтезі, узагальненні, аналогії, порівнянні, класифікації та поясненні. Використано також системний підхід.

Результати дослідження. Для забезпечення належного розвитку в умовах зростаючих кліматичних та екологічних проблем міжнародною спіль-

нотою було сформульовано концепцію сталого розвитку. Визначено, що сталою економічною діяльністю може вважатись тільки та, яка не лише економічно та фінансово доцільна, а й не має негативних наслідків для довкілля і соціуму, забезпечується адаптованим до потреб сталого розвитку урядуванням. Структурно-логічну схему концепції сталого розвитку представлено у 2016 р. у матеріалах ООН (рисунок).

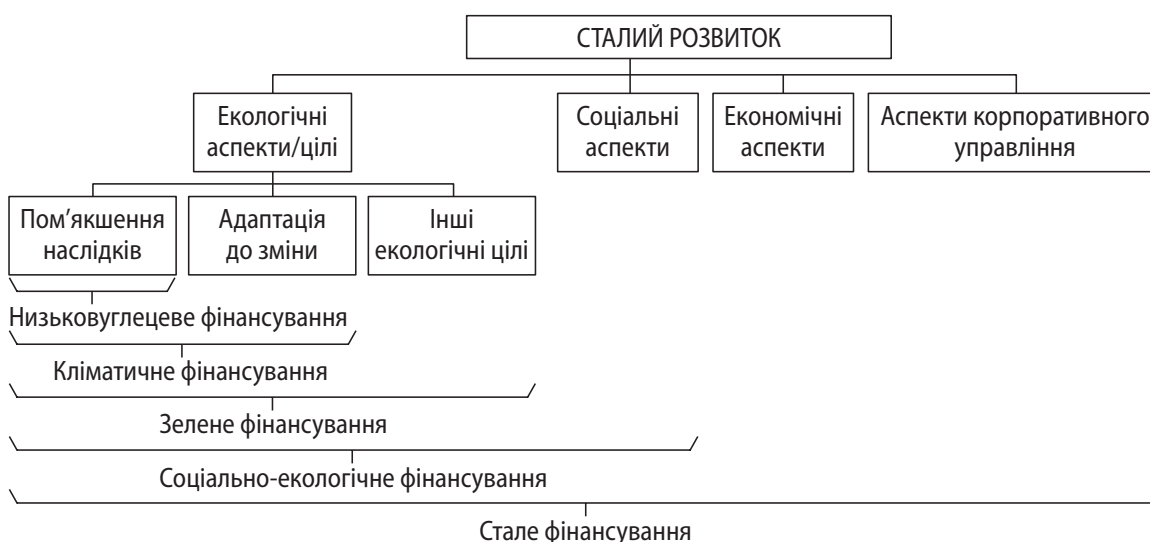


Рисунок. Спрощена схема концепції сталого розвитку

Побудовано за: [3].

Фінансовий сектор відіграє ключову роль у сталому розвитку, і нормативно-правове забезпечення сталого фінансування має в цьому фундаментальне значення. У ЄС ці нормативно-правові засади вже сформовані та продовжують вдосконалюватися. Серед них насамперед варто згадати Європейський зелений пакт (European Green Deal) [9], де встановлено мету зробити Європу першим кліматично нейтральним континентом до 2050 р., зосереджуючись на циркулярній (замкненого циклу) економіці (EU Circular Economy Action Plan) [10]. Циркулярна економіка визнана вирішальною для досягнення кліматичної нейтральності, ресурсозбереження, ефективності й конкурентоспроможності. Схвалено також Стратегію з фінансування переходу до сталої економіки (The EU Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy) [11], в якій ідеться про заходи з фінансування переходу, інклюзивність та необхідність запобігання грінвошингу (greenwashing)¹.

Законодавством ЄС [12] визначено шість цілей екологічно сталої економічної діяльності. Вона має відповідати принаймні одній із них, щоб класифікуватись як стійка. Такими цілями є:

- 1) пом'якшення наслідків зміни клімату;
- 2) адаптація до зміни клімату;

¹ Грінвошинг (greenwashing) – введення в оману кредиторів/інвесторів щодо використання отриманих від них коштів нібито з метою сталого розвитку (тобто на цілі сталого розвитку) з метою здобуття вигоди.

- 3) раціональне використання та охорона водних і морських ресурсів;
- 4) перехід до циркулярної економіки;
- 5) запобігання й контроль забруднення;
- 6) захист і відновлення біорізноманіття та екосистем.

Було визначено також чотири критерії екологічно стійкої економічної діяльності. Господарська діяльність може визнаватись екологічно стійкою, якщо вона:

- робить істотний внесок у досягнення однієї чи більше з шести екологічних цілей;
- не завдає значної шкоди (do no significant harm, DNSH) жодній з інших екологічних цілей;
- здійснюється з дотриманням мінімальних соціальних гарантій (виконання Рекомендацій ОЕСР щодо ТНК [13], Керівних принципів ООН щодо бізнесу та прав людини [14], відповідних документів Міжнародної організації праці [15] та Міжнародної хартії прав людини [16]);
- додержується технічних критеріїв скринінгу (відбору) (це конкретні вимоги, які встановлені Правилами ЄС з таксономії сталої економічної діяльності).

Розвиток сталого фінансування в ЄС базується на чітко визначених засадах:

- по-перше, наявність таксономії сталої економічної діяльності ЄС;
- по-друге, належне розкриття інформації щодо сталого розвитку всіма суб'єктами господарювання;
- по-третє, урахування екологічних, соціальних та управлінських факторів під час надання фінансових послуг і прийняття інвестиційних рішень;
- по-четверте, належне управління екологічними (включно з кліматом) та соціальними ризиками;
- по-п'яте, використання спеціальних фінансових інструментів – зелених та інших маркованих облігацій і позик, які забезпечують фінансові потоки у проекти сталої економіки;
- по-шосте, підвищення фінансової грамотності суспільства у питаннях сталого розвитку.

Таксономія ЄС (The EU taxonomy regulations) [12] є наріжним каменем системи сталого фінансування і важливим інструментом прозорості ринку. У ній на основі критеріїв сталої економічної діяльності є можливість оцінити 90 видів економічної діяльності, що представляють понад 93 % викидів парникових газів у ЄС. Таксономія переглядатиметься кожні три роки, щоб якнайкраще реагувати на технологічний і науковий розвиток, а також на нові види діяльності. Аби допомогти користувачам краще зрозуміти таксономію сталої економічної діяльності, полегшити її впровадження і сприяти виконанню зобов'язань стосовно звітності зі сталого розвитку, у ЄС розроблено таксономічний навігатор (EU Taxonomy Navigator) [17].

Другою важливою складовою сталого фінансування є розкриття інформації. Ще у 2015 р., за ініціативою міністрів фінансів G20 і керівників цент-

ральних банків, було створено робочу групу з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом (The Task Force on Climate Related Financial Disclosures, TCFD) [18]. Відсоток компаній, котрі розкривають інформацію відповідно до рекомендацій TCFD, зростає щороку, як і обсяг цієї інформації.

На додаток до обов'язкового розкриття інформації про оборот, капітальні й операційні витрати діяльності, яка визначена за таксономією ЄС, запроваджено вимоги щодо корпоративної звітності стосовно сталого розвитку (The Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) [19] і Регламент з розкриття фінансової інформації про сталий розвиток (The Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) [20]. Ці документи встановлюють нові правила прозорості корпорацій в економіці сталого розвитку.

Директива CSRD висуває вимоги до розкриття інформації для всіх великих компаній ЄС і всіх зареєстрованих на біржі компаній (окрім мікропідприємств). Вона встановлює єдину структуру для звітності нефінансових даних для цих компаній. Починаючи з 2024 р., CSRD поступово замінить Директиву про нефінансову звітність (The Non-Financial Reporting Directive, NFRD). Одним із головних нововведень CSRD є запровадження концепції подвійної суттєвості (concept of double materiality): компанії повинні звітувати не лише про вплив змін навколишнього середовища на їхній бізнес, а й про вплив їх діяльності на навколишнє середовище (включно із соціальними та управлінськими питаннями).

Згідно із SFDR, учасники фінансового ринку, котрі пропонують інвестиційні продукти, а також фінансові радники мають надавати інформацію про те, як вони долають негативні екологічні й соціальні наслідки та ризики своїх інвестицій. Підвищуючи рівень прозорості, SFDR ставить мету продемонструвати інвесторам і громадськості, наскільки компанії або продукти відповідають критеріям сталого розвитку. SFDR має два рівні: розкриття інформації, пов'язане з продуктом, і розкриття інформації, пов'язане з юридичною особою. За SFDR, компанії повинні розкривати так звані індикатори PAI (principal adverse impacts on sustainability) – основні несприятливі впливи на стійкість, що показують учасникам фінансового ринку, якою мірою та чи інша інвестиція створює ризики для сталості.

Розроблено також Правила для постачальників рейтингів з питань довкілля, соціальної сфери та врядування (Rules on Environmental, Social and Governance (ESG) rating providers) [21]. Вони допомагають інвесторам/кредиторам приймати обґрунтовані рішення щодо сталого фінансування.

Стале фінансування стосується екологічних, соціальних та управлінських (environmental, social and governance, ESG) факторів. Розуміння факторів ESG і того, як вони можуть впливати на компанії та ринки, допомагає інвесторам/кредиторам збільшити прибутки та зменшити ризики. Врахування факторів ESG під час надання фінансових послуг і прийняття інвестиційних рішень сприяє довгостроковим інвестиціям. Належне управління питаннями ESG є ключовим для довгострокової життєздатності фінансових та нефінансових компаній.

Розвиток сталого фінансування обов'язково має супроводжуватися належним управлінням екологічними (включно з кліматичними) та соціальними ризиками (environmental and social risks management, ESRM). ESRM – обов'язкова складова сталого розвитку, важлива для фінансових інституцій, їхніх клієнтів та інвесторів. Всесвітньо визнаним стандартом управління екологічними та соціальними ризиками є стандарти IFC (Performance Standards, PS) [22]. Стандарти діяльності IFC також можуть бути корисними у впровадженні критеріїв DNSH відповідно до Таксономії ЄС. Система ESRM має бути інтегрована у бізнес-процеси компанії.

Кліматичні та інші екологічні виклики на сьогодні визнані основними факторами ризику для економіки та фінансів і розглядаються крізь призму двох видів ризику: фізичних ризиків (physical risks) і ризиків переходу (transition risks). Фізичний ризик виникає внаслідок екстремальних подій (посухи, повені, шторми). Ризики переходу стосуються фінансових втрат у результаті процесу адаптації до економіки з меншими викидами парникових газів та більш екологічно стійкої (наприклад, через відносно раптове прийняття кліматичної й екологічної політики, технічного прогресу або зміни настроїв і уподобань ринку).

Фінансові регулятори ЄС рекомендують застосовувати стратегічний комплексний підхід для вирішення проблем, пов'язаних із екологічними/кліматичними викликами. Європейський центральний банк спільно з європейськими національними фінансовими регуляторами (European Competent Authorities, ECA) розробили Посібник щодо кліматичних ризиків [23], де представлено очікування щодо комплексного управління кліматичними/екологічними ризиками. Цей Посібник узгоджується з підходом до внутрішнього процесу оцінки достатності капіталу (ECB Guide to the ICAAP) [24], Директивою щодо вимог до капіталу (The Capital Requirements Directive, CRD) [25] і Регламентом стосовно вимог до капіталу (The Capital Requirements Regulation, CRR) [26].

Розвиток сталого фінансування передбачає використання спеціальних фінансових інструментів – зелених та інших маркованих облігацій і позик, які забезпечують потік фінансів у стійку економіку. До цих інструментів висуваються особливі вимоги, котрі сприяють потоку фінансових ресурсів у стійку економіку та запобігають грінвошингу (“зеленому вимиванню”). Ці вимоги стосуються відбору проектів, цільового використання коштів, звітності про вплив, а для облігацій – обов'язкового залучення зовнішнього верифікатора (reviewer).

Міжнародна асоціація ринків капіталу (The International Capital Market Association, ICMA) [27] розробила правила для екологічних, соціальних, стійких і пов'язаних зі стійкістю облігацій. Стандарт ЄС “Зелені облігації” (The EU Green Bond Standard, EUGBS) [28] узгоджується з підходом ICMA. Основні вимоги EUGBS є такими.

- Принаймні 85 % надходжень від зелених облігацій мають спрямовуватись на економічну діяльність, яка відповідає Таксономії ЄС.

- Потрібна повна прозорість щодо розподілу надходжень від облігацій.
- Зелені облігації ЄС повинні бути детально перевірені зовнішнім верифікатором. Останній мусить надати підтвердження щодо своїх екологічних повноважень. Таких верифікаторів наймають на кількох етапах життєвого циклу облігацій, у т. ч. для перевірки відповідності проектів вимогам Таксономії ЄС.
- Зовнішні верифікатори, котрі надають послуги емітентам зелених облігацій ЄС, повинні бути зареєстровані та контролюватися Європейським управлінням ринків цінних паперів (European Securities Markets Authority).

Окрім зелених та інших маркованих облігацій, важливим фінансовим інструментом є зелені банківські позики. Асоціація кредитного ринку (The Loan Market Association, LMA) опублікувала принципи екологічних, соціальних і пов'язаних зі стійким розвитком кредитів. Позичальникам дозволяється використовувати надходження від цих фінансових інструментів виключно для фінансування проектів, які сприяють сталому розвитку.

Надзвичайно важливим для розвитку сталого фінансування є підвищення фінансової грамотності суспільства. Розуміння концепції сталого фінансування може допомогти у виборі правильного інвестиційного рішення. Наприклад, фінансувати відновлювані джерела енергії для своїх будинків або вибрати бізнес, що надає перевагу екологічним практикам. Крім того, фінансово грамотні споживачі з більшою ймовірністю зрозуміють і скористаються довгостроковою економічною ефективністю, пов'язаною зі стійкими продуктами, що сприяє формуванню екологічно відповідальних моделей споживання.

Висновки. Політику України з розвитку сталого фінансування доцільно орієнтувати на офіційно затвердженій ЄС курс сталого розвитку. Такий розвиток має спиратись на інтегровану у вітчизняне законодавство концепцію сталого розвитку. Корпоративні й публічні фінанси країни мають передбачати обов'язковість позитивних екологічних і соціальних рішень, економіко-фінансову доцільність та адаптоване до сталого розвитку корпоративне управління. Розвиток сталого фінансування потребує використання таксономії сталої економічної діяльності ЄС, належного розкриття інформації щодо сталого розвитку, запровадження концепції подвійної суттєвості, імплементації екологічного, соціального й корпоративного ризик-менеджменту у вже наявний ризик-менеджмент у сфері фінансів, а також заохочення потоків капіталу в проекти з екологічними та соціальними перевагами.

Нині Україна має зосереджувати величезні зусилля на забезпеченні перемоги над агресором, але вже тепер слід закладати фундамент її майбутнього сталого розвитку. Стале фінансування несе величезні можливості, оскільки націлене на циркулярну економіку, відновлювану енергетику, ресурсо- й енергоефективність, належне управління водними ресурсами та інклюзивність.

План дій щодо забезпечення сталого фінансування в Україні, на нашу думку, має охоплювати:

- по-перше, спрямування стабільних фінансових потоків у проекти сталого розвитку. Необхідно, щоб їх відбір та оцінка для фінансування (інвестування/кредитування) здійснювалися з обов'язковим урахуванням екологічних цілей і критеріїв екологічно стійкої господарської діяльності. Хорошим орієнтиром для цього є Таксономія сталої економічної діяльності ЄС;
- по-друге, врахування факторів ESG під час прийняття фінансових рішень. Такий підхід забезпечить належне управління ESG-ризиками як ключовими для довгострокової життєздатності фінансових інституцій та їхніх клієнтів, а також сприятиме зростанню довгострокових зарумбіжних інвестицій в економіку України;
- по-третє, впровадження системи розкриття інформації про сталий розвиток. Це потрібно для забезпечення стабільності фінансового сектору, довіри інвесторів та інших зацікавлених сторін. Слід запровадити стандарти розкриття з урахуванням вимог і підходів міжнародно визнаних стандартів, таких як TCFD, CSRD, SFDR, GRI, IFRS S1 або IFRS S2;
- по-четверте, розвиток таких фінансових інструментів ринку сталого фінансування, як зелені облігації та зелені банківські кредити;
- по-п'яте, підвищення обізнаності учасників ринку фінансових послуг у питаннях сталого фінансування. Для цього слід проводити публічні заходи та тренінги, спрямовані на підвищення розуміння широкою громадськістю та бізнес-спільнотою сталого фінансування.

Список використаних джерел

1. Guide on climate-related and environmental risks / European Central Bank. 2020. November 27. URL: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr201127~5642b6e68d.en.html>.
2. Bolton P., Despres M., Pereira Da Silva L. A., Samama F., Svartzman R. The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change. Bank for International Settlements, 2020. URL: <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>.
3. Design of Sustainable Financial System. Definitions and Concepts. Background Note / UNEP. *Inquiry Working Paper*. 2016. Iss. 16/13. URL: https://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/1_Definitions_and_Concepts.pdf.
4. Стратегія сталого розвитку України до 2030 року. Проект. 2017. URL: https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/migration/ua/UNDP_Strategy_v06-optimized.pdf.
5. Про Цілі сталого розвитку України на період до 2030 року : Указ Президента України від 30.09.2019 № 722/2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/722/2019#-Text>.
6. Політика щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025.pdf?v=4.
7. Рекомендації щодо реалізації або фінансування проектів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2021. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/en/document/?id=12423398>.
8. Private Sector Opportunities for a Green and Resilient Reconstruction in Ukraine : Synthesis Report / World Bank Group. 2023. October 24. URL: <https://www.ifc.org/en/>

insights-reports/2023/private-sector-opportunities-for-a-green-and-resilient-reconstruction-in-ukraine.

9. The European Green Deal / European Commission. URL: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en.

10. A new Circular Economy Action Plan For a cleaner and more competitive Europe : Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions (COM/2020/98 final). 2020. March 11. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1583933814386&uri=COM:2020:98:FIN>.

11. The EU Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy : Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions (COM(2021) 390). 2021. July 6. URL: [final https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390).

12. 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/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>.

13. OECD Guidelines for Multinational Enterprises / OECD. URL: <https://www.oecd.org/corporate/mne/>.

14. Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations “Protect, Respect and Remedy” Framework / United Nations. 2011. URL: <https://www.business-humanrights.org/en/big-issues/un-guiding-principles-on-business-human-rights/>.

15. Labour standards / International Labour Organization. URL: <https://www.ilo.org/global/standards/lang-en/index.htm>.

16. International Bill of Human Rights. URL: <https://www.escri-net.org/resources/international-bill-human-rights>.

17. EU Taxonomy Navigator / European Commission. URL: <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>.

18. The Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD). URL: <https://www.fsb-tcfd.org/>.

19. Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting (CSRD). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>.

20. The Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). URL: https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/sustainable-finance-disclosures-regulation_en.

21. Rules on Environmental, Social and Governance (ESG) rating providers. URL: https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package-2023_en.

22. Performance Standards on Environmental and Social Sustainability / International Finance Corporation. 2012. January 1. URL: <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2012/ifc-performance-standards>.

23. Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure / European Central Bank. 2012. November. URL: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.en.pdf>.

24. ECB Guide to the internal capital adequacy assessment process (ICAAP) / European Central Bank. 2018. November. URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.icaap_guide_201811.en.pdf.

25. Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit

institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC. URL: <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/100832>.

26. Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:32013R0575>.

27. The International Capital Market Association (ICMA). URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>.

28. The European green bond standard – Supporting the transition / European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en.

References

1. European Central Bank. (2020, November 27). *Guide on climate-related and environmental risks*. Retrieved from <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr201127~5642b6e68d.en.html>.

2. Bolton, P., Despres, M., Pereira Da Silva, L. A., Samama, F., & Svartzman, R. (2020). *The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change*. Bank for International Settlements, Retrieved from <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>.

3. UNEP. (2016). Design of Sustainable Financial System. Definitions and Concepts. Background Note. *Inquiry Working Paper*, 16/13. Retrieved from https://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/1_Definitions_and_Concepts.pdf.

4. Strategy of sustainable development of Ukraine until 2030 (Project). (2017). Retrieved from https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/migration/ua/UNDP_Strategy_v06-optimized.pdf [in Ukrainian].

5. President of Ukraine. (2019). *About the Sustainable Development Goals of Ukraine for the period until 2030* (Decree No. 722/2019, September 30). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/722/2019#Text> [in Ukrainian].

6. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Policy on the development of sustainable financing for the period until 2025*. Retrieved from https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025.pdf?v=4 [in Ukrainian].

7. National Commission on Securities and Stock Market. (2021). *Recommendations regarding the implementation or financing of environmental projects through the issuance of green bonds*. Retrieved from <https://www.nssmc.gov.ua/en/document/?id=12423398> [in Ukrainian].

8. World Bank Group. (2023, October 24). *Private Sector Opportunities for a Green and Resilient Reconstruction in Ukraine* (Synthesis Report). Retrieved from <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2023/private-sector-opportunities-for-a-green-and-resilient-reconstruction-in-ukraine>.

9. European Commission. (n. d.). *The European Green Deal*. Retrieved from https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en.

10. A new Circular Economy Action Plan For a cleaner and more competitive Europe (Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM/2020/98 final). (2020, March 11). Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1583933814386&uri=COM:2020:98:FIN>.

11. The EU Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy (Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2021) 390). (2021, July 6). Retrieved from final <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390>.

12. European Parliament, & EU Council. (2020, June 18). *Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088*. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>.

13. OECD. (n. d.). *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*. Retrieved from <https://www.oecd.org/corporate/mne/>.

14. United Nations. (2011). *Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations "Protect, Respect and Remedy" Framework*. Retrieved from <https://www.business-humanrights.org/en/big-issues/un-guiding-principles-on-business-human-rights/>.

15. International Labour Organization. (n. d.). *Labour standards*. Retrieved from <https://www.ilo.org/global/standards/lang--en/index.htm>.

16. International Bill of Human Rights. (n. d.). Retrieved from <https://www.escr-net.org/resources/international-bill-human-rights>.

17. European Commission. (n. d.). *EU Taxonomy Navigator*. Retrieved from <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>.

18. The Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD). (n. d.). Retrieved from <https://www.fsb-tcfd.org/>.

19. European Parliament, & EU Council. (2022, December 14). *Directive (EU) 2022/2464 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting (CSRD)*. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>.

20. The Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). (n. d.). Retrieved from https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/sustainable-finance-disclosures-regulation_en.

21. Rules on Environmental, Social and Governance (ESG) rating providers. (n. d.). Retrieved from https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package-2023_en.

22. International Finance Corporation. (2012, January 1). *Performance Standards on Environmental and Social Sustainability*. Retrieved from <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2012/ifc-performance-standards>.

23. European Central Bank. (2012, November). *Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure*. Retrieved from <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.en.pdf>.

24. European Central Bank. (2018, November). *ECB Guide to the internal capital adequacy assessment process (ICAAP)*. Retrieved from https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.icaap_guide_201811.en.pdf.

25. European Parliament, & EU Council. (2013, June 26). *Directive 2013/36/EU on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC*. Retrieved from <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/100832>.

26. European Parliament, & EU Council. (2013, June 26). *Regulation (EU) No 575/2013 prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012*. Retrieved from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:32013R0575>.

27. The International Capital Market Association (ICMA). (n. d.). Retrieved from <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>.

28. European Commission. (n. d.). *The European green bond standard – Supporting the transition*. Retrieved from https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en.