



ECONOMIC
AND TECHNICAL
ENGINEERING

Scientific and practical journal "Economics and technical engineering"

Vol. 1 No. 1 (2023)

Available since: 2023

Published: 2 times a year

Founders: State University of Economics and Technology

ISSN: 3041-1246

E-mail: ete@duet.edu.ua Journal homepage: <https://ete.org.ua>

JEL: Q560; G100; G110; O160

DOI: 10.62911/ete.2023.01.01.01

Sustainable Finance: Features and Perspectives

Citation:


Vasylchuk, I., Izmaylova, N., & Shablii, Ya. (2023). Sustainable Finance: Features and Perspectives. Scientific and practical journal "Economics and technical engineering", 1(1), 8–23.

<https://doi.org/10.62911/ete.2023.01.01.01>

Iryna Vasylchuk

Prof. DSc, State University of Economics and Technology, Kryvyi Rih, Ukraine

e-mail: vasylchuk_ip@duet.edu.ua

 *ORCID iD: 0000-0002-7872-2738*

Natalya Izmaylova

Assoc. Prof. PhD, State University of Economics and Technology, Kryvyi Rih, Ukraine


e-mail: izmaylova_nv@duet.edu.ua

 *ORCID iD: 0000-0002-9684-0279*

Yaroslava Shablii

Master's degree holder, State University of Economics and Technology, Kryvyi Rih, Ukraine

e-mail: slavaashabliy@gmail.com

 *ORCID iD: 0009-0000-1541-0844*

Abstract: The aim of the article is to explore the level of development and maturity of the concept of sustainable financing, examine its components and defining characteristics, and assess the trends in its development. Several research questions have been formulated: What is the essential content of the definition of «sustainable financing», and what evolutionary changes have occurred in the conceptual approach to financing sustainable development? What can be identified as the peculiarities of the concept of sustainable financing and the content and changes in its main components? What is the current state of development of the global and European sustainable investing market and its prospects for development? It was established that evolution of the concept has led to fundamental shifts in the understanding of investment principles and distinctions between responsible investing and sustainable development investing based on ESG principles: under the former approach, the goal of financial market participants is to mitigate the risks associated with transitioning to sustainable development, while under the second approach - to benefit from the realization of sustainable development opportunities. The opinion is expressed that based on the set of signs and patterns, it is possible to state a break in the existing system of views on capital allocation processes in financial markets, and according to the degree of maturity, this break indicates the transition from the "concept" to the "paradigm" of sustainable financing. It is argued that the peculiarities of sustainable financing are determined by its components, its goal function, the diverse spectrum of financial market participants, and the financial instruments. Sustainable finance has been found to help transform both economies and societies through more responsible development and investment around the world, but its development trends in recent years have been influenced by geopolitical factors such as pandemics and war.

Received: 10/09/2023

Accepted: 25/10/2023

Keywords: green growth, sustainability, sustainable finance, financial markets, capital market, asset allocation, investment decisions, banks, corporate finance




JEL: Q560; G100; G110; O160

Sustainable Finance: Features and Perspectives

Iryna Vasylchuk

DSc, Prof. State University of Economics and Technology , Kryvyi Rih, Ukraine


e-mail: vasylichuk_ip@duet.edu.ua

 ORCID iD: 0000-0002-7872-2738

Natalya Izmaylova

PhD, Assoc. Prof. State University of Economics and Technology, Kryvyi Rih, Ukraine


e-mail: izmaylova_nv@duet.edu.ua

 ORCID iD: 0000-0002-9684-0279

Yaroslava Shablii

Master's degree holder, State University of Economics and Technology, Kryvyi Rih, Ukraine

e-mail: slavaashablii@gmail.com

 ORCID iD: 0009-0000-1541-0844

Abstract: The aim of the article is to explore the level of development and maturity of the concept of sustainable financing, examine its components and defining characteristics, and assess the trends in its development. Several research questions have been formulated: What is the essential content of the definition of «sustainable financing», and what evolutionary changes have occurred in the conceptual approach to financing sustainable development? What can be identified as the peculiarities of the concept of sustainable financing and the content and changes in its main components? What is the current state of development of the global and European sustainable investing market and its prospects for development? It was established that evolution of the concept has led to fundamental shifts in the understanding of investment principles and distinctions between responsible investing and sustainable development investing based on ESG principles: under the former approach, the goal of financial market participants is to mitigate the risks associated with transitioning to sustainable development, while under the second approach - to benefit from the realization of sustainable development opportunities. The opinion is expressed that based on the set of signs and patterns, it is possible to state a break in the existing system of views on capital allocation processes in financial markets, and according to the degree of maturity, this break indicates the transition from the "concept" to the "paradigm" of sustainable financing. It is argued that the peculiarities of sustainable financing are determined by its components, its goal function, the diverse spectrum of financial market participants, and the financial instruments. Sustainable finance has been found to help transform both economies and societies through more responsible development and investment around the world, but its development trends in recent years have been influenced by geopolitical factors such as pandemics and war.


Keywords: green growth, sustainability, sustainable finance, financial markets, capital market, asset allocation, investment decisions, banks, corporate finance

Стале фінансування: особливості та перспективи

Ірина Васильчук

д.е.н., професор, Державний університет економіки і технологій, Кривий Ріг, Україна


e-mail: vasylichuk_ip@duet.edu.ua

 ORCID iD: 0000-0002-7872-2738

Наталя Ізмайлова

к.е.н, доцент, Державний університет економіки і технологій, Кривий Ріг, Україна


e-mail: izmaylova_nv@duet.edu.ua

 ORCID iD: 0000-0002-9684-0279

Ярослава Шаблій

здобувач ступеня “магістр”, Державний університет економіки і технологій, Кривий Ріг, Україна

e-mail: slavaashablii@gmail.com

 ORCID iD: 0009-0000-1541-0844

Анотація: Мета статті – дослідити ступінь розвитку та зрілості концепції сталого фінансування, вивчити складові та особливості, що визначають її зміст, та оцінити тенденції її розвитку. Встановлено, що еволюція поняття привела до фундаментальних зрушень у розумінні принципів інвестування та відмін між відповідальним інвестуванням та інвестуванням у сталий розвиток на принципах ESG: за першого підходу завданням учасників процесу фінансування є убезпечитися від ризиків переходу до сталого розвитку, то за другого підходу - отримати вигоди від реалізації можливостей сталого розвитку. Висловлено судження, що за сукупністю ознак та закономірностей можна констатувати злам у існуючій системі поглядів на процеси алокації капіталу на фінансових ринках, а за ступенем зрілості цей злам засвідчує перехід від «концепції» до «парадигми» сталого фінансування. Аргументовано, що особливості сталого фінансування визначаються його складовими, цільовою функцією, різноманітним спектром суб'єктів фінансового ринку та фінансових інструментів. Встановлено, що стале фінансування допомагає трансформувати як економіку, так і суспільство за допомогою більш відповідального розвитку та інвестицій у всьому світі, однак на тренди його розвитку в останні роки впливають геополітичні чинники, такі як пандемія та війна.

Ключові слова: зелене зростання, сталий розвиток, стале фінансування, фінансові ринки, ринок капіталів, алокація активів, інвестиційні рішення, банки, корпоративні фінанси.

Вступ (Introduction)

Стале мислення все більше захоплює уми політиків, бізнесменів та суспільства, стає тією «підривною» силою, яка здатна змінити існуючі наративи щодо економічного розвитку на глобальному і регіональному рівнях, та дозволить людству досягти амбітних цілей Черги денної XXI сторіччя (Agenda 21). Подальша поглиблена інкорпорація принципів і цілей сталого розвитку у бізнес-моделі та всі аспекти діяльності компаній, погляд на екологічні та соціальні показники діяльності крізь призму вигод, а не витрат, зміна підходів до корпоративного управління на засадах стейкхолдерської теорії, здатні створити компаніям додаткову цінність бізнесу одночасно із створенням суспільного блага для людства та збереженням ресурсів планети.

Ключову роль у досягненні Цілей сталого розвитку, Європейської «Зеленої угоди» (European Green Deal) та показників і завдань щодо боротьби зі зміною клімату відіграє належна система фінансування. Саме фінансовий ринок через доступ до фінансування чинить тиск на компанії та уряди країн задля перетворення їх у сталі. Механізм фінансування потреб заради досягнення цілей сталого розвитку передбачає спрямування приватних інвестицій на проекти, які відповідають критеріям сталого розвитку, кліматичної нейтральності та стійкості до змін клімату (OECD, 2023; European Commission, 2023).

Стале фінансування (англ. Sustainable Finance) як ділова практика та наукова концепція почала поширюватися у експертному середовищі і поступово перетворюється на «мейнстрім». На сьогодні стале фінансування стало потужним рухом, очолюваним регуляторами,

інституційними інвесторами та менеджерами активів у всьому світі (GSIA, 2020; World Bank, 2021). Можна стверджувати, що стале мислення змінює підходи фінансових фахівців реального та фінансового секторів економіки до процесів інвестування та кредитування, спричиняючи нові виклики, але створюючи і нові можливості. І хоча концепція «сталого фінансування» поступово поширюється на всі сфери діяльності фінансових спеціалістів, проте і досі вона знаходиться на стадії розвитку, змінюючи уявлення про її сутнісне наповнення, інструментальне забезпечення та інституційну спроможність.

Концепція сталого фінансування не залишилася поза увагою науковців і практиків, які вивчали її з різних аспектів: трендів, ризиків та можливостей сталого фінансування (La Torre, M., Chiarpini, H., 2020); як концепція сталого інвестування вписується у рамки Цілей сталого розвитку ООН (Franco, I.B., Sethpornpong, N., 2022); законодавчого регулювання сталого фінансування (Chiu, I.H.Y., Lin, L. & Rouch, D., 2022); ступеня використання «зеленого» та сталого фінансування на різних ринках (Huynh, T.L.D., Walther, T. & Utz, S., 2022; El Amri, A., Boutti, R., Rodhain, F., 2020); еволюції та зміни ролі фінансів (Ryszawska, B., 2018); досвіду впровадження сталого фінансування в Україні (Prutska, O., 2021); інформаційного забезпечення сталого фінансування (Shkvarchuk, L., Slaviuk, R., 2022). Проте і до сьогодні відбувається розвиток концепції у напрямках уточнення ролі сталого фінансування у досягненні Цілей сталого розвитку, більш точного виокремлення її складових та виділення особливостей, оцінки стану ринку та перспектив подальшого розвитку в світі та в Україні. Саме ці недостатньо досліджені аспекти концепції сталого фінансування і зумовили вибір мети дослідження та формулювання дослідницьких питань.

Мета статті – дослідити ступінь розвитку та зрілості концепції сталого фінансування, вивчити складові й особливості, що визначають її зміст, та оцінити тенденції її розвитку. Для досягнення мети сформульовано декілька комплексних дослідницьких питань:

Q1: Яке сутнісне наповнення дефініції «стале фінансування» та які еволюційні зміни відбулися у концептуальному підході до фінансування сталого розвитку? Що принципово вирізняє підхід до фінансування сталого розвитку на основі ESG-критеріїв від інших інвестиційних та кредитних стратегій суб'єктів фінансового ринку? На якій стадії зрілості знаходиться наукова концепція «стале фінансування»?

Q2: Які можна виділити особливості концепції сталого фінансування та зміст і відміни основних її складових?

Q3: Який сучасний стан розвитку глобального та європейського ринку сталого інвестування та перспективи його розвитку? Який стан імплементації засад концепції сталого фінансування в Україні?

Матеріали та методи (Materials and Methods)

Методичну базу дослідження становлять методи компаративного та семантичного аналізу - при дослідженні змісту дефініції «стале фінансування»; індукції, дедукції, наукового абстрагування та логічного узагальнення - при обґрунтуванні зміни ролі, змістового наповнення, інституціоналізації та інструментального забезпечення концепції сталого фінансування та переходу її за ступенем зрілості до рівня парадигми; діалектичний, системно-структурний методи - для виділення особливостей та опису складових сталого фінансування; логічного узагальнення – у формулюванні висновків.

Результати (Results)

Стале фінансування (Sustainable Finance) є частиною ділової практики вже більше двадцяти років, яке постійно еволюціонує, набуваючи нового значення та змісту, оскільки суспільство прагне до відповідальної глобальної економіки. Починаючи з Міжнародної конференції з фінансування розвитку (Монтеррей, 2002 р.), на якій керівники держав та урядів оголосили про необхідність акумуляції фінансових ресурсів для реалізації програм сталого

розвитку. Спочатку у діловій практиці, а потім і у академічних колах почало обговорюватися питання щодо особливостей методів та інструментів для фінансування специфічних завдань сталого розвитку. На сьогодні все більше компаній реального та фінансового секторів економіки починають використовувати екологічні, соціальні стандарти та стандарти корпоративного управління (так називані критерії «ESG» від англ. environmental, social or governance factors) для розробки власних корпоративних стратегій та прийняття рішень щодо інвестицій, що поступово перетворює стале фінансування з маргінальної ідеї у «мейнстрім». Слід зазначити, що концепція «Sustainable Finance» у нинішньому її вигляді, завдячує попередній еволюції від стратегій відповідального інвестування та соціально-відповідального інвестування до ширшого розуміння інвестицій у сталий розвиток, тобто стратегій ESG-інвестування. Поряд з цим окремо почав розвиватися напрям інвестицій у позитивний вплив, що отримав назву «Impact Investing», яке передбачає спеціальні інвестиції з метою створення спеціального позитивного соціального чи екологічного впливу (Vasylchuk I., 2019).

То що ж таке «стале фінансування»? Для з'ясування змістового наповнення дефініції слід розглянути її трактування, які існують серед практиків з фінансового співтовариства і регуляторів (табл. 1), та дослідити, як це поняття трактується у академічному середовищі.

Таблиця 1. Семантичний аналіз дефініції «стале фінансування»

Інституція	Визначення	Ключова ознака	Ключовий гравець	Сфера застосування	Цільова функція
Світовий банк (World Bank, 2021)	Стале фінансування – це процес належного врахування екологічних, соціальних та управлінських міркувань (ESG) під час прийняття інвестиційних рішень у фінансовому секторі, що призводить до збільшення довгострокових інвестицій у сталу економічну діяльність і проекти.	Врахування екологічних, соціальних та управлінських міркувань (ESG) під час прийняття інвестиційних рішень	Суб'єкти фінансового сектору	Інвестиційні рішення суб'єктів фінансового сектору економіки	Збільшення довгострокових інвестицій у сталу економічну діяльність і проекти
Європейський інвестиційний банк (European Investment Bank, 2023)	Стале фінансування передбачає включення екологічних, соціальних та управлінських міркувань до інвестиційних рішень.	Включення екологічних, соціальних та управлінських міркувань до інвестиційних рішень	Суб'єкти фінансового сектору	Інвестиційні рішення	Не визначено
Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) (OECD, 2023)	Стале фінансування – це фінансові продукти, стратегії або діяльність на фінансових ринках, які підтримують і визначають пріоритетність довгострокових	Фінансові продукти, стратегії або діяльність на фінансових ринках, шляхом врахування екологічних і	Суб'єкти фінансового ринку	Діяльність на фінансових ринках	Екологічні соціальні драйвери фінансових результатів, просування позитивних екологічних

	економічних, соціальних і екологічних цілей, наприклад, беручи до уваги екологічні та соціальні драйвери фінансових результатів; пом'якшення несприятливих екологічних або соціальних впливів; або просування позитивних екологічних і соціальних результатів.	соціальних чинників			соціальних результатів
Європейська комісія (European Commission, 2023)	Стале фінансування стосується процесу врахування екологічних, соціальних та управлінських міркувань (ESG) під час прийняття інвестиційних рішень у фінансовому секторі, що призводить до збільшення довгострокових інвестицій у сталу економічну діяльність і проекти.	Врахування екологічних, соціальних та управлінських міркувань (ESG) під час прийняття інвестиційних рішень	Суб'єкти фінансового сектору	Інвестиційні рішення	Збільшення довгострокових інвестицій у сталу економічну діяльність і проекти

Джерело: узагальнено авторами

Семантичний розбір трактування дефініції дозволяє виділити певні ключові ознаки, або «цеглинки», які формують зміст поняття. По-перше, ключова ознака - це врахування екологічних, соціальних та управлінських міркувань (ESG) у процесі прийняття інвестиційних рішень. По-друге, термін «стале фінансування» стосується саме діяльності суб'єктів фінансового сектору, але учасниками процесу є як інвестори-донори коштів, так і реципієнти, насамперед, корпорації з реального сектору економіки. Слід зазначити, що раніше ми вже зверталися до трактування змісту поняття «фінансування сталого розвитку», у якому фінансування розглядалося більш узагальнено як діяльність установ фінансового сектора економіки, основне призначення якої є «забезпечення фінансовим капіталом потреб економічних агентів щодо реалізації їх стратегій і досягнення цілей сталого розвитку у різних тематичних сферах діяльності – економічній, екологічній та соціальній» (Vasylchuk I., 2015).

Однак з тих пір поняття «Sustainable Finance» зазнало змін, які були зумовлені поглибленням розуміння концепції сталого фінансування та її деталізації, що привело до більш чіткого виділення мети, ключових гравців, особливостей та розробки спеціальних фінансових інструментів. Наслідком стала «викристалізація» змісту поняття. Тобто тепер, коли мова йде про стале фінансування, то під ним розуміють обов'язкове врахування екологічних, соціальних та управлінських міркувань (ESG) в процесі прийняття рішень на фінансових ринках. Розширення предметного поля концепції сталого фінансування з одночасним розмежуванням цільової функції привело до появи й нових пов'язаних дефініцій,

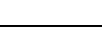
зокрема таких як «кліматичне фінансування», «зелене фінансування» в межах загальної концепції сталого фінансування.

Слід наголосити, що важлива функція діяльності суб'єктів фінансового ринку щодо алокації капіталу реалізується через процеси інвестування та кредитування, тому коректно вести мову про: по-перше, інвестування на основі критеріїв ESG та, по-друге, кредитування на основі критеріїв ESG.

І тут слід вести мову про типологізацію інвестицій та їх розмежування за певними ознаками. Для розуміння відмін доцільно звернутися до дослідження Bourghelle, Jemel, Louche (2009), які чи не вперше наголосили, що інтеграція в інвестиційний аналіз інформації про ефективність корпоративного управління, соціальні й екологічні показники є принципово новим підходом, ніж соціально-відповідальне інвестування: «В той час, як соціально-відповідальне інвестування походить від стурбованості щодо розв'язання моральних та етичних проблем, нова тенденція до інтеграції інформації про екологічні, соціальні чинники та стан корпоративного управління пануючими інвесторами ґрунтується на *суто фінансових* мотивах» (Bourghelle, Jemel, Louche, 2009). Схожі відміни знаходимо і у нещодавніх рекомендаціях організації CFA Institute, де зазначено, що інвестиції ESG виросли з таких інвестиційних філософій, як соціально відповідальне інвестування (SRI), але є ключові відмінності. Стратегії соціально-відповідального інвестування зазвичай використовують оціночні судження та метод «негативного» скринінгу, щоб вирішити, у які компанії інвестувати. З іншого боку, інвестиції та аналіз ESG-чинників спрямовані на пошук створеної цінності компаній, а не лише на підтримку набору їх корпоративних цінностей (CFA Institute, 2023).

Це означає фундаментальне зрушення у розумінні принципів інвестування: якщо раніше передбачалося, що суб'єкти фінансового ринку можуть допомагати сталому розвитку через інвестиційні стратегії на основі «негативного» скринінгу за якого відхиляються проекти, що не відповідають критеріям і несуть потенційну загрозу сталому розвитку, то тепер, при сталому фінансуванні, використовується метод «позитивного» скринінгу, що передбачає інвестування у проекти, які сприяють досягненню Цілей сталого розвитку. За першого підходу роль суб'єктів фінансового ринку є *пасивна*, а за другого підходу саме *активна* позиція агентів фінансового ринку виступає драйвером сталого розвитку. За першого підходу завданням учасників процесу фінансування є *убезпечитися від ризиків* переходу до сталого розвитку, то за другого підходу - *отримати вигоди* від реалізації можливостей сталого розвитку, підтримуючи відповідні проекти.

На зародженні нових тенденцій акцентувала увагу Ryszawska, B. (2018), яка підкреслила, що формується новий підхід до ролі фінансів в економіці. Цей підхід все більше орієнтований на ціль, місію та цінності на відміну від традиційної ролі фінансів. Дослідниця висуває тезу про зміну парадигми в економіці, за якої відбувається зміна ролі фінансів (фінансових агентів і ринків) з домінуючого погляду, зосередженого лише на прибутках і акціонерній вартості, на альтернативу традиційному підходу – орієнтованого на сталий розвиток. Підтримуючи цю позицію, ми можемо констатувати злам у існуючій системі поглядів на процеси інвестування та кредитування на фінансових ринках, що простежується за сукупністю ознак та закономірностей. Водночас за ступенем зрілості цей злам засвідчує перехід від «концепції» до «парадигми» сталого фінансування (рис.1).

Ступінь поширеності	Від маргінесу		до «мейнстріму»
Ступінь зрілості	Від концепції		до парадигми
Ідеологічні засади	Від етичних інвестицій		до ESG-інвестування
Ступінь інкорпорації принципів	Від добродійності		до інкорпорації ESG-критеріїв у бізнес-модель

Ступінь практичної реалізації	Від стурбованості	➡	до розроблених фінансових інструментів та реалізованих проектів
Цілепокладання	Від «створення вартості для акціонерів»	➡	до «створення цінності для стейкхолдерів»
Ступінь інституціалізації	Від Принципів відповідального інвестування та Принципів екватора	➡	до екосистеми сталого фінансування
	Від окремих ініціатив	➡	до сталого мислення

Рисунок 1. Ознаки та тренди зламу парадигми сталого фінансування

Джерело: розроблено авторами

На поточний період сталі фінанси є однією з трьох нових наскрізних тем в оновлених Принципах високого рівня G20/OECD із захисту споживачів фінансових послуг (High Level Principles on Financial Consumer Protection, Принципи FCP), міжнародному стандарті для ефективних і комплексних основ політики захисту споживачів фінансових послуг. Сталі фінанси також визнаються в Рекомендаціях OECD щодо фінансової грамотності (OECD Recommendation on Financial Literacy) як такі, що потенційно впливають на фінансовий добробут людей. Відповідно до цього, стале фінансування є стратегічним пріоритетом для Робочої групи G20/OECD із захисту споживачів фінансових послуг (Task Force on Financial Consumer Protection) та OECD /Міжнародної мережі з фінансової освіти (International Network on Financial Education) (OECD, 2023).

Академічна спільнота швидко підхопила ініціативу і запровадила навчальні курси за напрямом сталого фінансування, за якими трактує поняття відповідно поширеного підходу, детально проаналізованого вище. Так, фахівці Harvard Extension School трактують стале фінансування як інвестиційні рішення, які враховують екологічні, соціальні та управлінські фактори (ESG) економічної діяльності або проекту (Harvard Extension School, 2023). Університет Кембриджу також пропонує короткострокову програму у сфері сталого фінансування, за результатами якої фахівці розумітимуть те, яким чином поточні фінансові системи змінюються через зміну клімату та екологічні проблеми, а також отримають навички залучення капіталу для сталого майбутнього (University of Cambridge, 2023).

Слід звернути увагу на системний підхід Європейського Союзу до розбудови екосистеми сталого фінансування та його інституціалізації відповідно до прийнятого «Зеленого курсу» Європейського Союзу (European Green Deal). У контексті політики ЄС стале фінансування розуміється як підтримка такого економічного зростання, яке веде до зменшення тиску на довкілля, щоб допомогти досягти кліматичних і екологічних цілей Європейської зеленої угоди. При цьому беруться до уваги також соціальні аспекти та стандарти корпоративного управління. Сталі фінанси також охоплюють прозорість, коли мова йде про ризики, пов'язані з факторами ESG, які можуть мати вплив на фінансову систему, і пом'якшення таких ризиків за допомогою відповідного управління фінансовими установами та корпораціями (European Commission, 2023). Зазначимо, що Порядок денний ЄС у сфері сталого фінансування було започатковано у 2018 році через План дій ЄС щодо фінансування сталого зростання з метою: а) переорієнтації потоків капіталу на більш сталу економіку; б) включення міркувань сталості в процеси управління ризиками; в) сприяння прозорості та довгостроковості інвестиційних процесів (Eurosif, 2021). Згодом, у липні 2021 року, Комісія ЄС випустила Оновлену стратегію сталого фінансування з метою подальшого сприяння фінансовій галузі у досягненні цілей Зеленої угоди ЄС. Стратегія зосереджена на шести заходах, які враховують: фінансування переходу реальної економіки до сталого розвитку та підвищення внеску фінансового сектору у досягнення Цілей сталого розвитку (European Commission, 2023).

Отже, можемо констатувати, що в останні роки прискорилися тенденції, які рухають еволюцію концепції сталого фінансування до оформлення її у доволі логічно побудовану,

розгалужену систему знань з інституціональною екосистемою та інструментальним забезпеченням.

Особливості сталого фінансування визначаються його складовими, цільовою функцією, різноманітним спектром суб'єктів фінансового ринку та застосовуваних фінансових інструментів. Зокрема, Політика сталого фінансування ЄС передбачає виділяти такі аспекти кожної складової ESG-критеріїв (UNEP, 2016):

1. Екологічні питання стосуються якості та функціонування природного середовища та природних систем, включаючи втрату біорізноманіття; викиди парникових газів, відновлювані джерела енергії, енергоефективність, виснаження природних ресурсів або забруднення; поводження з відходами; руйнування озонового шару; зміни у землекористуванні; підкислення океану та зміни в циклах азоту та фосфору.

2. Соціальні питання стосуються прав, добробуту та інтересів людей і громад, включаючи права людини, трудові стандарти, здоров'я та безпеку, відносини з місцевими громадами, діяльність у зонах конфлікту, здоров'я та доступ до медицини, захист споживачів.

3. Економічні питання стосуються впливу об'єкта інвестування на економічні умови на місцевому, національному та глобальному рівнях. Сфери ефективності включають прямі фінансові показники та ризики, а також непрямі впливи, такі як зайнятість, ланцюги поставок та забезпечення інфраструктури.

4. Питання корпоративного управління, пов'язані з управлінням суб'єктами інвестування. Проблеми включають склад правління, розмір, різноманітність, навички та незалежність; оплата праці керівників; права акціонерів; взаємодія зацікавлених сторін; розкриття інформації; ділова етика; хабарництво та корупція; внутрішній контроль та управління ризиками; і, загалом, питання, що стосуються відносин між керівництвом компанії, її правлінням, її акціонерами та іншими зацікавленими сторонами.

Водночас найбільш поширеним у інвестиційній практиці є перелік тем ESG, запропонований глобальною організацією CFA Institute (CFA, 2023) (табл.2).

Таблиця 2. Складові ESG-критеріїв для інвестиційного аналізу

Екологічна складова	Соціальна складова	Корпоративне управління
<i>Охорона природи, популяризація біорізноманіття</i>	<i>Увага до людей та стосунків</i>	<i>Стандарти ведення бізнесу</i>
Зміна клімату та викиди вуглецю	Захист даних і конфіденційність	Склад Ради директорів
Біорізноманіття	Задоволеність клієнтів	Структура ревізійної комісії
Поводження з відходами	Безпека та стандарти праці	Політичні внески
Дефіцит води	Права людини	Хабарництво та корупція
Енергоефективність	Залученість співробітників	Компенсація керівникам
Забруднення води і повітря	Відносини з громадою	Лобіювання інтересів
Вирубка лісів	Гендер та різноманітність	Схеми інформаторів

Джерело: CFA Institute, 2023

Україна також долучилася до розв'язання проблем сталого розвитку шляхом побудови власної системи фінансування, що відображено у Політиці сталого фінансування до 2025 року (NBU, 2021). Політикою також передбачено, що екологічні, соціальні та управлінські фактори повинні бути обов'язковими елементами системи корпоративного управління фінансових установ та враховуватися у прийнятті рішень на фінансових ринках.

Особливістю цільової функції сталого фінансування на основі критеріїв ESG є чітко визначений намір *створювати позитивний соціальний та екологічний вплив (social and environmental outcomes)* поряд із фінансовою вигодою (financial performance). При цьому слід

відрізняти ESG-інвестування від інвестицій у вплив (Impact Investing), за яких створення позитивного впливу є першочерговим завданням. Ця особливість сталого фінансування і дозволяє досягати певний Цілей сталого розвитку, спрямовуючі інвестиції саме у ті проекти, які відповідають критеріям сталого розвитку і дозволяють досягати встановлених цілей (Franco, I.B., Sethpornpong, N., 2022). При цьому позитивний вплив чи то екологічний, чи то соціальний, чи то комбінація впливів дозволяють компаніям отримувати і позитивні фінансові результати за рахунок отримання фінансування за меншими ставками та позитивної репутації за рахунок позиціонування себе як відповідальної компанії. Тому також концепцію сталого розвитку, а відповідно, і концепцію сталого фінансування розглядають як таку, що *створює цінність та вартість компанії*.

Ще однією особливістю сталого фінансування є *обов'язкове врахування не тільки позитивних вигод, а і фінансових ризиків*, які можуть виникати внаслідок інвестування (кредитування) у проекти чи компанії, що орієнтовані на сталий розвиток. Поняття «ризик сталого розвитку» визначається як екологічна, соціальна чи управлінська подія чи стан, які, якщо вони відбуваються, можуть мати негативний суттєвий вплив на вартість інвестицій. При цьому за природою ризику сталого розвитку визначаються не як нова категорія ризику, а як фактор існуючих типів ризику, таких як кредитний ризик, ринковий (ціновий) ризик, операційний ризик, стратегічний ризик або ризик репутації. Це пов'язано з природою сталості, вплив якої вже було враховано в минулому шляхом неявного врахування суттєвих факторів ризику під час оцінки потенційних інвестицій.

Ризики сталості поділяють на фізичні ризики та ризики переходу. Фізичні ризики виникають, наприклад, у результаті зміни клімату та умов навколишнього середовища, таких як спека, буревії чи інші екстремальні погодні явища, які можуть безпосередньо вплинути на діяльність компаній. Ризики переходу можуть виникнути в результаті переходу до низьковуглецевої економіки, коли, наприклад, сертифікати викидів, які можуть мати вирішальне значення для діяльності компанії, стають дорожчими через дефіцит. Якщо ці ризики сталого розвитку матеріалізуються, вони матимуть значний вплив на існуючі типи ризиків. Наприклад, якщо пенсійний фонд інвестує в компанії, на діяльність яких можуть вплинути нормативні зміни, зокрема, пов'язані із зниженням використання викопного палива чи сталі неенергоефективні будівлі, то ці інвестиції можуть стати так званими невикористовуваними активами (англ. stranded assets), вартість яких неочікувано впаде (Eurosif, 2021). Крім того ризики, пов'язані зі зміною клімату, можуть впливати на прибутковість компаній у різних галузях призводити до зменшення фінансових результатів. Тому має бути створена система управління ризиками сталого розвитку для забезпечення довгострокової цінності інвестицій.

Таким чином, з позиції інвесторів стале інвестування можна розглядати як частину процесу еволюції інвестування. Традиційне інвестування забезпечує цінність, перетворюючи капітал інвестора в інвестиційні можливості, які несуть ризики, співмірні з очікуваною прибутковістю. На відміну, стале інвестування приносить користь завдяки балансу між традиційним інвестуванням і факторами, пов'язаними з довкіллям, соціальними ресурсами та корпоративним управлінням (ESG), щоб покращити фінансові результати у довгостроковій перспективі та створити позитивний вплив. Серед фінансових аналітиків та інвесторів зростає визнання того, що деякі фактори ESG несуть в собі економічні вигоди, особливо в довгостроковій перспективі, і тому важливо включати ці суттєві фактори у прийнятті інвестиційних рішень, при цьому не забувати про ризики (Eurosif, 2021; OECD, 2023).

Оскільки *концепція сталого фінансування є багатовимірною*, ґрунтується на засадах парадигми сталого розвитку, яка містить широке коло тем і питань, то і підходів до фінансування є декілька. У межах концепції сталого фінансування розрізняють більш вузько орієнтовані підходи, які мають свої ознаки і термінологію. Якщо «*стале фінансування*» передбачає включення ESG-критеріїв у інвестиційний аналіз, то «*зелене*» фінансування передбачає надання фінансової підтримки для вирішення насамперед екологічних проблем. Ще більш вузько сфокусовані підходи до фінансування, які спрямовані лише на пом'якшення

наслідків зміни клімату та/або адаптацію до наслідків зміни клімату, отримали назву «кліматичне» фінансування (рис.2).

«Зелене» фінансування зазвичай використовується для фінансування більш широкого кола екологічних проєктів, ніж «кліматичне» фінансування, оскільки воно стосується ще й інших екологічних цілей і ризиків. Визначення «зеленого» фінансування зосереджуються на фінансових продуктах, які мають на меті допомагати створювати позитивний вплив, пов'язаний з довкіллям, на відміну від традиційного бізнесу. Щоб віднести фінансовий продукт до певної категорії «зеленого» фінансування рекомендовано спиратися на певні «перевірочні» критерії чи ознаки:

а) перевірка мети – перевірка результатів для визначення, чи сприяє конкретний продукт чи послуга «зеленого» фінансування покращенню довкілля, порівняно з традиційним бізнесом;

б) таксономії – перевірка відповідності екологічним таксономіям (класифікаціям) у сфері інвестицій, наприклад, Таксономія ЄС;

в) критерії виключення – їх можна використовувати для виключення певних секторів, компаній або видів діяльності, наприклад, видобуток викопного палива;

г) індикатори – показники, що використовуються для вимірювання екологічної ефективності діяльності або створеного впливу;

д) рейтинги – які можуть надати оцінку ступеня «зеленості» компанії або продукту відповідно до заздалегідь визначених критеріїв (European Commission, 2017).

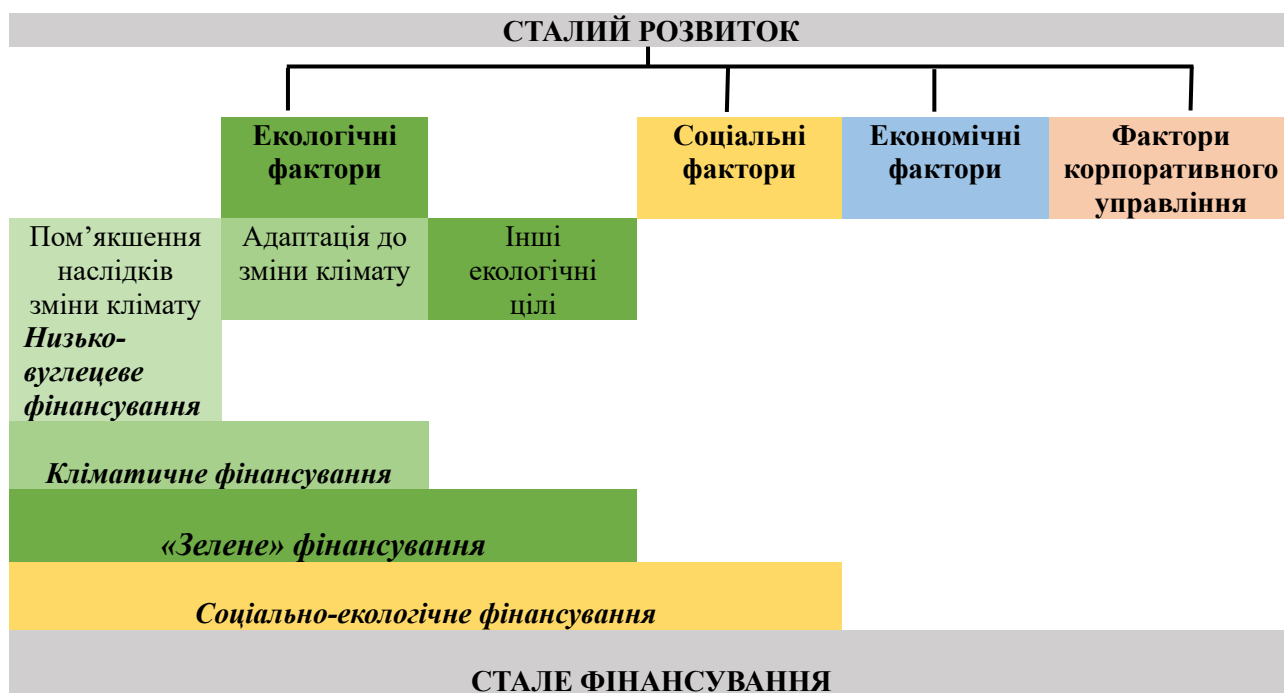


Рисунок 2. Взаємозв'язок компонентів сталого розвитку та сталого фінансування
Джерело: складено за (European Commission, 2017)

Кліматичне» фінансування зазвичай асоціюється з Рамковою конвенцією Організації Об'єднаних Націй про зміну клімату, яка визначає це як місцеве, національне або транснаціональне фінансування, яке може надходити з державних, приватних та альтернативних джерел фінансування (European Commission, 2017). Фінансування боротьби з кліматом має вирішальне значення як для зменшення викидів, так і для того, щоб дозволити країнам адаптуватися до несприятливих наслідків і зменшити наслідки зміни клімату.

Щодо *особливостей фінансових інструментів та продуктів*, які сприяють сталому розвитку і ґрунтуються на використанні ESG-стандартів, то можна зазначити, що на сьогодні їх існує розгалужений спектр, представлений як сталими інвестиційними фондами та борговими інструментами, такими як облігації, так і «зеленими» кредитами для компаній та

споживачів, «зеленими» продуктами страхових компаній та багатьма іншими продуктами. Тобто, стале фінансування є *інноваційним підходом*, який передбачає вирішення нестандартних проблем спеціальними методами та інструментами, що сприяє створенню інноваційних фінансових продуктів і інструментів, таких як зелені облігації, соціальні облігації та кредити, пов'язані із сталістю. Ці фінансові інструменти розробляються з метою фінансування конкретних сталих проектів або стимулювання компаній на їх шляху до сталого розвитку.

Ще однією особливістю сталого фінансування є те, що вирішення комплексу проблем переходу до сталого розвитку та низьковуглецевої економіки передбачає *залучення широкого кола стейкхолдерів*, включаючи акціонерів, клієнтів, працівників та місцеві спільноти, з якими співпрацюють компанії. Це сприяє формуванню відповідальної корпоративної поведінки та покращенню практик ESG. Таким чином слід підкреслити, що кожен суб'єкт фінансового ринку долучається через політики сталого фінансування до розробки власних фінансових продуктів та інструментів задля досягнення Цілей сталого розвитку.

До особливостей сталого фінансування слід віднести й *наявність створених регуляторних рамок*, які передбачають вимоги до поведінки компаній фінансового та нефінансового секторів економіки. Ці правила можуть вимагати від компаній звітувати про інформацію з питань ESG, встановлювати стандарти звітності щодо сталості або надавати податкові стимули для сталих інвестицій. При цьому слід наголосити, що показники ESG зазвичай не є частиною обов'язкової фінансової звітності для компаній у глобальному вимірі, хоча компанії все частіше розкривають інформацію у своїх річних звітах або в окремому звіті про сталий розвиток. Численні інституції, такі як Рада зі стандартів бухгалтерського обліку в галузі сталого розвитку (SASB), Глобальна ініціатива звітності (GRI) і Цільова група з розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом (TCFD), працюють над формуванням стандартів і визначенням суттєвості, щоб полегшити включення цих факторів у інвестиційний процес (CFA Institute, 2023). Водночас, Європейський Союз рішуче підтримує перехід до економіки з низьким вмістом вуглецю, більш ресурсоефективної економіки та знаходиться у лідерах щодо зусиль із створення фінансової системи, яка підтримує стале зростання. При цьому окремо виділяється так назване фінансування перехідного періоду, коли компанії мають стійкі наміри імплементувати у себе засади сталого розвитку, але знаходяться у процесі переходу. Таке фінансування передбачено European Green Deal і створюються фонди для справедливого «зеленого» переходу для допомоги компаніям з різних країн Європейського Союзу. Так, 13 червня 2023 року Європейська Комісія видала необов'язкові рекомендації щодо того, як нефінансові та фінансові компанії можуть добровільно використовувати інструменти сталого фінансування ЄС для пошуку або надання фінансування перехідного періоду. Таким чином, набір інструментів ЄС для сталого фінансування підтримує не лише компанії з найвищими показниками сталого розвитку, але й компанії на різних стадіях переходу до сталого розвитку, які мають чіткі цілі та стратегії такого переходу. Це також дозволяє невеликим компаніям пропорційно залучати фінансування для свого переходу (European Commission, 2023).

За допомогою таких інструментів, як Таксономія ЄС і Положення про розкриття інформації про стале фінансування (Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)), ЄС почав чітко визначати, що вважати сталим проектом або сталою компанією, і запроваджувати детальні вимоги щодо розкриття інформації для фінансових установ і продуктів, які вони пропонують. Впровадження нових вимог наразі триває і стане каталізатором для подальшої еволюції, оскільки ринок поступово адаптується до нового режиму регулювання.

Про ступінь зрілості концепції може свідчити не тільки її рівень інституціоналізації, але і стан ринку сталого фінансування, зокрема обсягів інвестицій у сталий розвиток. Аналіз ринку сталого інвестування встановив, що за прогнозами аналітиків Bloomberg Intelligence глобальні активи ESG можуть перевищити 53 трильйони доларів до 2025 року, що становитиме більше третини від сукупної величини прогнозованих 140,5 трлн. доларів США активів під управлінням. Про динаміку росту ESG- активів можуть свідчити такі дані: у 2016 році обсяги

інвестицій складала 22,8 трлн. дол США, у 2018 році – 30,6 трлн. дол США, у 2020 році – 37,8 трлн. дол США і прогнозоване зростання їх обсягів до 2025 року очікується до 53 трлн. дол США (Bloomberg Intelligence, 2021).

У регіональному розподілі ESG-активів на Європу припадає більше половини від обсягів глобальних активів ESG, в той час як темпи зростання таких активів були вищими у США. Аналітики зазначають, що зростання ESG-активів у Європі може служити барометром того, чого очікувати в усьому світі. За даними Morningstar, у 2020 році взаємні інвестиційні фонди ESG у регіоні досягли позначки в 1,1 трлн. дол США, що становить майже 10% загальних активів європейських фондів. Таке зростання стимулювалося як попитом клієнтів, так і безпрецедентним зростанням пропозиції інвестиційних фондів: 330 ESG-фондів було запущено протягом року до третього кварталу — понад 100 на квартал (Morningstar, 2021). Експерти Bloomberg очікують на прискорене зростання різного класу ESG активів, тому що ця проблематика охоплює все більше видів інвестиційних активів та тем. Хоча фонди акцій домінують у пропозиціях інвестиційних продуктів, проте фонди облігацій становить 20% нових фондів ESG. До 2025 року ринок боргових зобов'язань ESG може зрости до 11 трлн. дол США, з 2,2 трлн. дол США у 2020 році. До кінця 2020 року загальний обсяг зелених, соціальних облігацій і облігацій сталого розвитку має перевищити 2 трлн. дол США, що є віхою, досягнутою завдяки стрімкому зростанню соціальних облігацій цього року (Bloomberg Intelligence, 2021).

Аналіз ESG-активів за тематичним спрямуванням дозволив з'ясувати, що на екологічні інвестиції припадає близько 25% коштів ESG, запущених у 2020 році, на соціальні інвестиції – 3%, а от на загальні теми, пов'язані із інвестуванням у проекти на основі стандартів ESG припадало майже 70% від всієї суми коштів у фінансових активах (Morningstar, 2021).

Щодо перспектив сталого фінансування слід зазначити, що на його розвиток в останні роки вплинула пандемія коронавірусу та війна росії проти України. Якщо до пандемії фінансові ринки були більше зосереджені на екологічних інвестиціях та проектах щодо зміни клімату, то під час пандемії посилювався інтерес до соціальних інвестицій та збільшилися обсяги соціального фінансування завдяки розвитку охорони здоров'я, запровадженню дистанційного навчання, зміні ринку праці та загрозам для бізнесу. Коли пандемія пішла на спад, обсяги соціального фінансування також почали знижуватися. Водночас військова агресія росії проти України та «енергетичний» тероризм росії перед війною, пов'язаний із шаленим підвищенням цін на енергоносії, зокрема газ для європейських країн, підняв на новий рівень дискусію про енергетику та підкреслив нагальність енергетичного переходу. Все це потребує значних інвестицій у проекти енергозбереження, енергоефективності та виконання завдань, поставлених у стратегічному документі «European Green Deal». Тому слід очікувати зростання інвестицій у проекти «зеленого» переходу, насамперед, у Європі, та досягнення вуглецевої нейтральності енергетики та економіки у цілому.

Україна до війни долучилася до розбудови екосистеми сталого фінансування, для чого регулятори НБУ та НКЦПФР прийняли відповідні нормативні документи. Зокрема, у 2021 році НКЦПФР затвердила Додаток до Кодексу корпоративного управління щодо вдосконалення питань корпоративного управління та сталого розвитку на основі ESG-стандартів та затвердила Рекомендації щодо реалізації або фінансування проектів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій. В свою чергу НБУ розробив і прийняв до впровадження Політику сталого фінансування до 2025 року та затвердив зміни до Методичних рекомендацій щодо організації корпоративного управління в банках України з урахуванням стандартів ESG та сталого фінансування. У квітні 2022 року Україна отримала позитивну оцінку діяльності регуляторів щодо прогресу у питаннях розбудови інфраструктури сталого фінансування завдяки ухваленню низки політик і рекомендацій (SBFN, 2022). Проте війна стала на заваді сталому розвитку та сталому фінансуванню в Україні, хоча і не зупинила ці процеси.

Висновки (Conclusions)

Логіка дослідження будувалася відповідно до визначеної мети та поставлених дослідницьких питань виходячи з розуміння, що стале фінансування – це інструмент досягнення Цілей сталого розвитку.

За результатами пошуку відповідей на перше комплексне дослідницьке питання встановлено, що стале фінансування є широко застосовується у діловій практиці вже більше двадцяти років, а саме наукова концепція постійно еволюціонує, набуваючи нового значення та змісту, залежно від ступеня зрілості парадигми сталого розвитку. Проведений аналіз змісту поняття методами семантичного та компаративного аналізу дозволив виділити певні ключові ознаки, зокрема це врахування екологічних, соціальних та управлінських міркувань (ESG) у процесі прийняття інвестиційних рішень та термін «стале фінансування» стосується саме діяльності суб'єктів фінансового сектору, але учасниками процесу є як інвестори-донори коштів, так і реципієнти, насамперед, корпорації з реального сектору економіки.

Еволюція поняття призвела до фундаментальних зрушень у розумінні принципів інвестування та відмін між відповідальним інвестуванням та інвестуванням у сталий розвиток на принципах ESG: при відповідальному та соціально-відповідальному інвестуванні суб'єкти фінансового ринку допомагають сталому розвитку через інвестиційні стратегії на основі «негативного» скринінгу, при сталому фінансуванні використовується метод «позитивного» скринінгу, що передбачає інвестування у проекти, які сприяють досягненню Цілей сталого розвитку. За першого підходу роль суб'єктів фінансового ринку є пасивна, а за другого підходу саме активна позиція агентів фінансового ринку виступає драйвером сталого розвитку. За першим підходом завдання учасників процесу – фінансування щоб убезпечи від ризиків переходу до сталого розвитку; то за другого підходу - отримати вигоди від реалізації можливостей сталого розвитку, підтримуючи відповідні проекти.

Висловлено судження, що за сукупністю ознак та закономірностей можна констатувати злам у існуючій системі поглядів на процеси інвестування та кредитування на фінансових ринках, а за ступенем зрілості цей злам засвідчує перехід від «концепції» до «парадигми» сталого фінансування.

Згідно з наступним дослідницьким питанням вихідні положення сталого фінансування визначаються його складовими, цільовою функцією, різноманітним спектром суб'єктів фінансового ринку та застосовуваних фінансових інструментів. З'ясовано, що особливістю цільової функції сталого фінансування на основі критеріїв ESG є чітко визначений намір створювати позитивний соціальний та екологічний вплив поряд із фінансовою результативністю. Стале фінансування приносить користь завдяки балансу між традиційним інвестуванням і факторами, пов'язаними з довкіллям, соціальними ресурсами та корпоративним управлінням (ESG), щоб покращити фінансові результати у довгостроковій перспективі та створити позитивний вплив. Ще однією особливістю сталого фінансування є обов'язкове врахування не тільки позитивних переваг, а й фінансових ризиків, які можуть виникати внаслідок інвестування (кредитування) у проекти чи компанії, що орієнтовані на сталий розвиток. Аргументовано, що стале фінансування є інноваційним підходом, який передбачає вирішення нестандартних проблем спеціальними методами та інструментами, що сприяє створенню інноваційних фінансових продуктів і інструментів, таких як зелені облігації, соціальні облігації та кредити, пов'язані із сталістю. Підкреслено, що вирішення комплексу проблем переходу до сталого розвитку та низьковуглецевої економіки передбачає залучення широкого кола стейкхолдерів, що сприятиме формуванню відповідальної корпоративної поведінки та покращенню практик ESG. Таким чином, кожен суб'єкт фінансового ринку долучається через політику сталого фінансування до розробки власних фінансових продуктів та інструментів задля досягнення Цілей сталого розвитку. До особливостей сталого фінансування віднесено наявність створених регуляторних рамок, які передбачають вимоги до поведінки компаній фінансового та нефінансового секторів економіки. Аргументовано, що розширення предметного поля концепції сталого фінансування з одночасним розмежуванням

цільової функції призвело до появи й нових пов'язаних дефініцій, зокрема таких як «кліматичне фінансування», «зелене фінансування» в межах загальної концепції сталого фінансування.

Згідно з пошуком відповіді на третє дослідницьке питання констатовано, що ступінь зрілості концепції може свідчити не тільки її рівень інституціоналізації, але і стан ринку сталого фінансування, зокрема обсяги інвестицій у сталий розвиток. Під час аналізу було встановлено, що глобальні активи ESG можуть перевищити 53 трильйони доларів до 2025 року і становитимуть більше третини від сукупної величини прогнозованих 140,5 трлн. доларів США активів під управлінням. Стале фінансування допомагає трансформувати як економіку, так і суспільство за допомогою більш відповідального розвитку та інвестицій у перехід до сталого виробництва та послуг у всьому світі, однак на тренди його розвитку в останні роки впливають геополітичні чинники, такі як пандемія та війна.

Україна долучилася до розбудови екосистеми сталого фінансування, для чого регулятори НБУ та НКЦПФР прийняли відповідні нормативні документи, проте війна стала на заваді сталому розвитку та сталому фінансуванню в державі, хоча і не зупинила ці процеси.

Конфлікт інтересів (Conflicts of interest)

Автори заявляють, що у них немає конфлікту інтересів.

Фінансування (Funding)

Це дослідження не отримало зовнішнього фінансування.

Внесок авторів (Authors contribution)

Вибір проблематики дослідження, концептуалізація, аналіз змісту дефініції «стале фінансування» та виділення її особливостей, В.І.; обробка цифрового матеріалу, аналіз статистичних даних, узагальнення та складання висновків, анотації, І.Н. та В.І.; підбір та складання списку літератури, анотування ключових положень нормативних документів, візуалізація, Ш.Я.

Усі автори прочитали та погодилися з опублікованою версією рукопису.

Література (References)

- Bloomberg Intelligence. (2021). *ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM*. Bloomberg Intelligence Blog. <https://www.bloomberg.com/professional/blog/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/#:~:text=It%20appeared%20first%20on%20the,projected%20total%20assets%20under%20management>
- Bourghelle, D., Jemel, H., Louche, C. (2009). The integration of ESG information into investment processes: toward an emerging collective belief? / EABIS. Working Paper, 2009. 19 p. https://www.researchgate.net/publication/241137538_The_integration_of_esg_information_into_investment_processes_toward_an_emerging_collective_belief
- CFA. (2023). *Overveiw ESG investing*. <https://www.cfainstitute.org/en/rpc-overview/esg-investing>
- Chiu, I.H.Y., Lin, L. & Rouch, D. (2022). Law and Regulation for Sustainable Finance. *Eur Bus Org Law Rev.* 23, 1–7. <https://doi.org/10.1007/s40804-021-00230-2>
- El Amri, A., Boutti, R., Rodhain, F. (2020). Sustainable Finance at the time of Institutions: Performativity through the lens of Responsible Management in Morocco. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 4 (2), 52-64. [http://doi.org/10.21272/fmir.4\(2\).52-64.2020](http://doi.org/10.21272/fmir.4(2).52-64.2020)

- European Commission. (2017). *Defining "green" in the context of green finance*, https://ec.europa.eu/environment/enveco/sustainable_finance/pdf/studies/Defining%20Green%20in%20green%20finance%20-%20final%20report%20published%20on%20eu%20website.pdf.
- European Commission. (2023). *Overview Sustainable Finance*. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en
- European Investment Bank. (2023). *What is sustainable finance?* <https://www.eib.org/en/stories/what-is-sustainable-finance>
- Eurosif. (2021). *Eurosif Report 2021. Fostering Investor Impact. Placing it at the heart of sustainable finance*. <https://www.eurosif.org/news/eurosif-report-2021/>
- GSIA. (2020). *Global Sustainable Investment Review 2020*. Global Sustainable Investment Alliance. <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
- Franco, I.B., Sethpornpong, N. (2022). An Overview of Sustainable Finance: Linkages with the Sustainable Development Goals. In: Franco, I.B. (eds) *Corporate Approaches to Sustainable Development. Science for Sustainable Societies*. Springer, Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-16-6421-2_4
- Harvard Extension School. (2023). *What is Sustainable Finance and Why is It Important?* <https://extension.harvard.edu/blog/what-is-sustainable-finance-and-why-is-it-important/>
- Huynh, T.L.D., Walther, T. & Utz, S. (2022). Green and Sustainable Finance in the Asia-Pacific Markets: An Introduction to the Special Issue. *Asia-Pac Financ Markets* 29, 1–3. <https://doi.org/10.1007/s10690-022-09362-y>
- La Torre, M., Chiappini, H. (2020). Sustainable Finance: Trends, Opportunities and Risks. In: La Torre, M., Chiappini, H. (eds) *Contemporary Issues in Sustainable Finance*. Palgrave Studies in Impact Finance. Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-40248-8_11
- Morningstar Research. (2021). *Morningstar Indexes' ESG Risk/Return Analysis Reveals Mixed Results for 2021, Good Five-Year Numbers, and Stellar Downside Protection*. https://www.morningstar.com/lp/esgindexesriskreturn?promo_name=Indexes-ESG-Research&promo_id=brand&promo_position=carousel
- NBU. (2021). *Polityka shchodo rozvytku staloho finansuvannia na period do 2025 roku*. Natsionalnyi bank Ukrainy. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025.pdf?v=4
- OECD. (2023). *Financial Consumers and Sustainable Finance: Policy Implications and Approaches*, OECD Business and Finance Policy Papers, <https://doi.org/10.1787/bf84ff64-en>
- Prutska, O. (2021). Suchasna polityka NBU shchodo rozvytku staloho finansuvannia. *Ekonomika ta suspilstvo*, (34). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-34-14>
- Ryszawska, B. (2018). Sustainable Finance: Paradigm Shift. In: Bem, A., Daszyńska-Żygadło, K., Hajdíkóvá, T., Juhász, P. (eds) *Finance and Sustainability*. Springer Proceedings in Business and Economics. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-319-92228-7_19
- Santander. (2023). *What are sustainable finance and ESG?* <https://www.santander.com/en/stories/what-are-sustainable-finance-and-esg>
- SBFN. (2022). *Zvit SBFN: Ukraina otry mala otsinku prohresu v pytanniakh staloho finansuvannia Sustainable Banking and Finance Network*. <https://smida.gov.ua/news/allnews/zvitsbfnukrainaotrymalaotsinkuprogresuvpitannahstalogo-finansuvanna>
- Shkvarchuk L.O., Slaviuk R. (2022). Informatsiine zabezpechennia staloho finansuvannia Zhurnal «Naukovi innovatsii ta peredovi tekhnolohii» № 11(13) 2022. S.229- 240. [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2022-11\(13\)-229-240](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2022-11(13)-229-240)
- University of Cambridge. (2023). *Sustainable Finance online short course*. Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) <https://www.cisl.cam.ac.uk/education/learn-online/sustainable-finance-online>
- UNEP. (2016). *Definition and Concepts: Background Note*. The Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System, United Nations Environment Programme. Inquiry Working Paper. 2016. 16/13.

https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/10603/definitions_concept.pdf?sequence=1&%3BisAllowed

Vasylchuk I. P. (2015). Finansy staloho rozvytku yak vidpovid na vyklyky postindustrial-noi ekonomiky. Problemy ekonomiky. 2015. № 2. S. 213 -218 https://ndc-ipr.org/media/ndc_old/documents/Problem_02_2015.pdf

Vasylchuk I. P. (2019). Transformatsiini mozhyvosti finansiv u zabezpechenni perekhodu do staloho rozvytku. Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Seriia «Ekonomika» : naukovyi zhurnal. Ostroh : Vyd-vo NaUOA, berezen 2019. № 12(40). S. 81–85. [https://doi.org/10.25264/2311-5149-2019-12\(40\)-81-85](https://doi.org/10.25264/2311-5149-2019-12(40)-81-85)

World Bank. (2021). *Sustainable Finance*. Brief. August 5, 2021. World Bank_Publication. <https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/sustainable-finance>