

Ямненко Тетяна Михайлівна

*доктор юридичних наук, професор,
професор кафедри фінансового права
Навчально-науковий інститут права
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

Yamnenko Tetiana

*Doctor of Law, Professor,
Professor of the Financial Law Department
Educational and Scientific Institute of Law of
Taras Shevchenko National University of Kyiv
ORCID: 0000-0002-9040-2358*

Савенкова Владислава Геннадіївна

*кандидат юридичних наук, асистент кафедри фінансового права
Навчально-науковий інститут права
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

Savenkova Vladyslava

*PhD, Assistant of the Financial Law Department
Educational and Scientific Institute of Law of
Taras Shevchenko National University of Kyiv
ORCID: 0000-0003-1472-5443*

DOI: 10.25313/2520-2308-2024-10-10372

РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУЦІЙ У ДЕКАРБОНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ: ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ ДЛЯ УКРАЇНИ

THE ROLE OF FINANCIAL INSTITUTIONS IN DECARBONIZATION OF THE ECONOMY: THE EUROPEAN EXPERIENCE AND RECOMMENDATIONS FOR UKRAINE

Анотація. Вступ. У сучасних умовах глобальних викликів, пов'язаних зі зміною клімату, проблема декарбонізації економіки набуває дедалі більшого значення як на міжнародному, так і на національному рівні. Особливу роль у цьому процесі відіграють фінансові інституції, які не лише забезпечують мобілізацію капіталу для інвестицій у стале виробництво, але й активно сприяють розвитку низьковуглецевих технологій та відновлюваної енергетики. Зважаючи на це, дослідження ролі фінансових інституцій у процесі декарбонізації є надзвичайно актуальним для забезпечення ефективного переходу до сталого розвитку. У цій статті аналізуються нормативно-правові механізми ЄС, практики європейських фінансових установ та інструменти фінансування, зокрема роль зелених облігацій, сталих позик та інвестиційних стратегій впливу у декарбонізаційних процесах, що може бути використано в українському контексті.

Мета. Метою цього дослідження є визначення критично важливої ролі фінансових установ у стимулюванні декарбонізації економіки, із особливим акцентом на європейський досвід. Аналізуючи нормативно-правову базу, фінансові механізми та найкращі практики країн Європейського Союзу, визначено ключові стратегії, які можна адаптувати та реалізувати у фінансовому секторі України, особливо у сфері залучення фінансових установ України до підтримки сталого економічного зростання та досягнення національних та міжнародних кліматичних цілей.

Матеріали і методи. Матеріалами дослідження є: 1) нормативно-правове забезпечення щодо регулювання сталого фінансування в Європейському Союзі; 2) праці вітчизняних науковців, які досліджували стале фінансування та пов'язані з цим питання та категорії; 3) аналітичні звіти міжнародних організацій, таких як Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD) та Міжнародне енергетичне агентство (IEA), що висвітлюють вплив фінансових інституцій на процеси декарбонізації; 4) практичний досвід фінансових установ ЄС щодо реалізації політики декарбонізації,

зокрема Європейського інвестиційного банку, ING та BlackRock. Використано наступні наукові методи: теоретичного узагальнення та групування (при узагальненні викликів та бар'єрів, із якими стикаються фінансові установи в процесі декарбонізації, а також для розробки рекомендацій для України щодо адаптації європейського досвіду); формалізації, аналізу та синтезу (при дослідженні нормативно-правових актів ЄС та їхнього впливу на фінансові установи та сталий розвиток; поєднанні різних аспектів впливу фінансових установ на декарбонізаційні процеси та формування висновків про роль регуляторного середовища; структуруванні інформації про конкретні інструменти, такі як зелені облігації та позики, пов'язані зі сталим розвитком); логічного узагальнення результатів (при формулюванні висновків дослідження).

Результати. Визначено ключову роль фінансових установ у процесах декарбонізації економіки через використання різних інструментів, таких як зелені облігації та позики, пов'язані зі сталим розвитком. Встановлено, що нормативно-правове регулювання в ЄС, зокрема Таксономія ЄС та Регламент SFDR, сприяє підвищенню прозорості та відповідності сталим критеріям у діяльності фінансових інституцій. Водночас авторками було виявлено низку викликів, зокрема регуляторну складність, ринкові невизначеності та труднощі у впровадженні нових стандартів. Запропоновано рекомендації для України, спрямовані на адаптацію європейського досвіду та створення сприятливого нормативного середовища для сталого фінансування, що може стати основою для подальшого розвитку «зелених» інвестицій та підтримки процесів декарбонізації в національному контексті.

Перспективи. У подальших наукових дослідженнях пропонується зосередити увагу на вивченні ролі фінансових інструментів у стимулюванні інноваційних рішень для декарбонізації економіки, зокрема шляхом аналізу впливу зелених облігацій та інших інструментів на розвиток відновлюваних джерел енергії та підвищення енергоефективності. Особливу увагу варто приділити питанням інтеграції ESG-критеріїв у діяльність фінансових установ України в умовах післявоєнного відновлення, а також вивченню механізмів запобігання «грінвошингу» в процесах сталого інвестування.

Ключові слова: фінансові інституції, декарбонізація економіки, стале фінансування, сталі інвестиції, зелені облігації, критерії ESG, низьковуглецева економіка.

Summary. Introduction. In today's conditions of global challenges related to climate change, the problem of decarbonization of the economy is gaining more and more importance both at international and national levels. A special role in this process is taken by financial institutions, which not only ensure the mobilization of capital for investments in sustainable productions but also actively promote the development of low-carbon technologies and renewable energy. Considering this, the study of the role of financial institutions in the decarbonization process is extremely relevant to ensure an effective transition to sustainable development. This article analyzes the regulatory and legal mechanisms of the EU, the practices of the European financial institutions and financing instruments, in particular the role of green bonds, sustainability-linked loans and investment strategies of influence in decarbonization processes, which can be used in the Ukrainian context.

Purpose. The purpose of this study is to determine the critical role of financial institutions in stimulating the decarbonization of the economy, with a special emphasis on the European experience. Analyzing the legal framework, financial mechanisms, and best practices of the countries of the EU, key strategies that can be adapted and implemented in the financial sector of Ukraine, especially in the sphere of involvement of the Ukrainian financial institutions in supporting sustainable economic growth and achieving national and international climate goals, have been determined.

Materials and methods. The research materials are 1) regulation of sustainable financing in the European Union; 2) works of domestic scientists who researched sustainable financing and related issues and categories; 3) analytical reports of international organizations, such as the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) and the International Energy Agency (IEA), highlighting the impact of financial institutions on decarbonization processes; 4) practical experience of EU financial institutions regarding the implementation of the decarbonization policy, in particular the European Investment Bank, ING and BlackRock. The following scientific methods were used: theoretical generalization and grouping (when summarizing the challenges and barriers faced by financial institutions in the process of decarbonization, as well as for the development of recommendations for Ukraine regarding the adaptation of European experience); formalization, analysis and synthesis (when researching EU regulations and their impact on financial institutions and sustainable development; combining various aspects of the impact of financial institutions on decarbonization processes and forming conclusions about the role of the regulatory environment; structuring information about specific instruments, such as green bonds and loans related to sustainable development); logical generalization of the results (when formulating research conclusions).

Results. The key role of financial institutions in the processes of decarbonization of the economy through the use of various instruments, such as green bonds and loans related to sustainable development, is identified. It has been established that the regulatory basis in the EU, in particular the EU Taxonomy and the SFDR Regulation, contributes to increasing transparency and compliance with stable criteria in the activities of financial institutions. At the same time, the authors identified a number of challenges, including regulatory complexity, market uncertainties, and difficulties in implementing new standards. Recommendations for Ukraine are proposed, aimed at adapting the European experience and creating a favorable regulatory environment for sustainable financing, which can become the basis for further development of "green" investments and support for decarbonization processes in the national context.

Discussion. In further research, it is proposed to focus on studying the role of financial instruments in stimulating innovative solutions for decarbonizing the economy, in particular by analyzing the impact of green bonds and other sources and increasing

energy efficiency. Particular attention should be paid to the integration of ESG criteria into the activities of financial institutions of Ukraine in the conditions of post-war recovery, as well as to the study of mechanisms to prevent greenwashing in the processes of sustainable investment.

Key words: financial institutions, decarbonization of the economy, sustainable financing, sustainable investments, green bonds, ESG criteria, low-carbon economy.

Постановка проблеми. Декарбонізація економіки є критично важливим елементом та окремою ціллю задля вирішення проблеми зміни клімату, проте досягнення нульових викидів парникових газів в економічних системах вимагає мобілізації значних фінансових ресурсів та активної участі фінансових установ у цьому процесі. В країнах Європейського Союзу банківські та небанківські фінансові установи відіграють все більшу роль у цьому контексті, надаючи капітал для екологічних проєктів та впливаючи на економічні рішення щодо забезпечення стійкості. Однак у фінансовому секторі України декарбонізація ще не інтегрована як основна мета та ціль, незважаючи на зобов'язання нашої держави щодо скорочення викидів парникових газів та узгодження із європейськими стандартами у відповідній сфері. Так, основна проблема полягає в недостатньо розвинутій структурі фінансової системи України в аспекті можливості забезпечення підтримки масштабних інвестицій у низьковуглецеві технології та стійку до зміни клімату інфраструктуру. Оскільки, без наявності достатніх регуляторних механізмів, стимулів та узгодження з найкращими європейськими практиками Україна ризикує значно відставати від країн-партнерок у зусиллях з декарбонізації економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У роботах західних дослідників, таких як Баррет М [1]. та Холланд І. [2], детально розглядається роль фінансових інституцій у переході до низьковуглецевої економіки, а також звертається увага на значення зелених облігацій та сталих інвестицій як інструментів, що сприяють прискоренню декарбонізації економік розвинених країн. Питання впровадження принципів ESG, зокрема у практики українських фінансових установ, теоретичні та практичні аспекти зеленого фінансування, а також залучення інвестицій у проєкти екологічного спрямування розглядають такі вітчизняні науковці як Гринь О. [3], Коваленко С. [4], Марищак О. [5], Рогатинська І. [6], Якимчук Н. [7], Дубко А. [8] та інші.

Метою статті є визначення критично важливої ролі фінансових установ у стимулюванні декарбонізації економіки, із особливим акцентом на європейський досвід. Аналізуючи нормативно-правову базу, фінансові механізми та найкращі практики країн Європейського Союзу, визначено ключові стратегії, які можна адаптувати та реалізувати у фінансовому секторі України, особливо у сфері залучення фінансових установ України до підтримки сталого економічного зростання та досягнення національних та міжнародних кліматичних цілей.

Матеріали і методи. Матеріалами дослідження є: 1) нормативно-правове забезпечення щодо регулювання сталого фінансування в Європейському Союзі; 2) праці вітчизняних науковців, які досліджували стале фінансування та пов'язані з цим питання та категорії; 3) аналітичні звіти міжнародних організацій, таких як Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD) та Міжнародне енергетичне агентство (IEA), що висвітлюють вплив фінансових інституцій на процеси декарбонізації; 4) практичний досвід фінансових установ ЄС щодо реалізації політики декарбонізації, зокрема Європейського інвестиційного банку, ING та BlackRock. Використано наступні наукові **методи**: теоретичного узагальнення та групування (при узагальненні викликів та бар'єрів, із якими стикаються фінансові установи в процесі декарбонізації, а також для розробки рекомендацій для України щодо адаптації європейського досвіду); формалізації, аналізу та синтезу (при дослідженні нормативно-правових актів ЄС та їхнього впливу на фінансові установи та сталий розвиток; поєднанні різних аспектів впливу фінансових установ на декарбонізаційні процеси та формування висновків про роль регуляторного середовища; структуруванні інформації про конкретні інструменти, такі як зелені облігації та позики, пов'язані зі сталим розвитком); логічного узагальнення результатів (при формулюванні висновків дослідження).

Виклад основного матеріалу. Фінансові інституції, включаючи банківські установи, інвестиційні фонди, а також страхові компанії, відіграють ключову роль у декарбонізаційних зусиллях країн-членів Європейського Союзу. Оскільки, саме ці інституції наділені унікальними можливостями впливати на потік капіталу до сталих проєктів, які можуть, зокрема, підтримувати кліматичні цілі ЄС, включаючи досягнення вуглецевої нейтральності всієї економіки європейського континенту до 2050 року, як це передбачено законодавчим пакетом ЄС «Fit for 55» [9]. На сьогодні, глобальні економічні системи не мають достатньої спроможності трансформуватися до стану досягнення нульових викидів парникових газів. Проте саме фінансова індустрія може стати ключовим гравцем та фактором у прискоренні відповідної трансформації економічних систем. І саме фінансові установи можуть мати безпосередній вплив через залучення та управління, мобілізацію капіталу та пропозицію унікальних фінансових продуктів для просування низьковуглецевих інноваційних рішень [10]. За допомогою таких інструментів як зелені об-

лігації [11], позики, пов'язані зі сталим розвитком [12], та інвестиційні стратегії впливу [13], фінансові установи можуть спрямовувати фінансування на проекти у сфері відновлювальної енергетики, стійкої до зміни клімату інфраструктури або ж інших ініціатив, спрямованих на зменшення викидів двоокису вуглецю та інших парникових газів.

Так, зокрема, зелені облігації — це вид боргових цінних паперів, які емітуються як корпоративними суб'єктами, так і урядами та наднаціональними інституціями задля фінансування діяльності, спрямованої на боротьбу зі зміною клімату та вирішення інших питань у сфері захисту довкілля, тобто виступають одним із інструментів «зеленого» інвестування [14]. Безперечно, ключовим кроком у зменшенні викидів парникових газів є саме інвестування в декарбонізацію, що передбачає в першу чергу впровадження різних передових технологій, зокрема у сфері відновлюваних джерел енергії [7, с. 309]. В національному законодавстві функціонування зелених облігацій, не дивлячись на відсутність самого ринку, регулюється на рівні профільного Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», відповідно до ст. 11 зеленими облігаціями є ті облігації, проспект (рішення про емісію, а для державних облігацій України — умови розміщення) яких передбачає (передбачають) використання залучених коштів виключно на фінансування проекту екологічного спрямування або окремого його етапу [15]. При цьому, як випливає із положень цього нормативного акту, фінансові установи так само можуть здійснювати емісію зелених облігацій як особи, що фінансують проекти екологічного спрямування (стаття 18 Закону). Погоджуємося, що перспективи розвитку ринку зелених облігацій в Україні не тільки знаходяться в площині євроінтеграційних та міжнародних зобов'язань України у сфері охорони довкілля та сталого розвитку, але й також можуть стати інструментом впровадження «зеленого» відновлення нашої держави, інфраструктура якої постраждала від російської збройної агресії [8, с. 63].

Що ж до інвестицій, пов'язаних зі сталим розвитком, або сталих інвестицій, тут варто зазначити наступне. Як справедливо зазначають дослідники, якщо раніше інвестори були зосереджені суто на досягненні фінансового результату, то наразі коло їхніх інтересів збагачується також і цілями нефінансового характеру. Тому стале інвестування як новий тренд фінансового ринку характеризується в першу чергу саме такою ознакою, як фінансування тих суб'єктів, які ведуть свою діяльність згідно із дотриманням екологічних, соціальних та корпоративних критеріїв [16, с. 54]. Якщо ж говорити про суто «зелене» інвестування як вид сталого інвестування, то мова йтиме про вкладення коштів у саме ті компанії та проекти, які сприяють збереженню довкілля, використовують відновлювані джерела енергії та впроваджують сталі практики (зокрема розвиток сонячної та вітрової

енергетики, енергоефективні технології, екологічно чистий транспорт, мінімізація відходів тощо) [17, с. 121]. Разом із тим, не дивлячись на екологічно позитивну спрямованість, практика «зеленого» інвестування може характеризуватися таким ризиком як «грінвошинг» (greenwashing — тобто недобросовісний екологічний маркетинг), особливо у рамках проектів повоєнного відновлення [18]. На нашу думку, необхідною є проактивна позиція як регуляторів, так і самих інвесторів та суб'єктів господарювання, зокрема в аспектах посилення регуляторного контролю та стандартів (зокрема розширення обов'язкової звітності), проведення незалежного аудиту, перевірок та екологічної сертифікації, збільшення прозорості процесу та інформованості інвесторів, накладення санкцій за надання недостовірної інформації, розвитку ринкових інструментів (зокрема вже згаданих зелених облігацій), а також впровадження спільних дій між регуляторами та інвесторами щодо публічного моніторингу та звітності.

Стосовно інвестиційних стратегій впливу (impact investing strategies) — концептуально вони становлять собою особливий підхід до здійснення інвестицій, де головною метою є не лише отримання прибутку, але й позитивний вплив на соціальні системи та навколишнє природне середовище. Іншими словами, такі стратегії передбачають інвестування в компанії, організації та фонди задля генерування вимірюваного соціального та довкілцевого впливу разом із генеруванням прибутку [19]. Тобто цей спосіб інвестування передбачає балансування між фінансовою вигодою та позитивними змінами у суспільстві або довкіллі [20]. Вважаємо, що фінансові інституції — банківські установи, інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди — можуть активно впливати на декарбонізаційні процеси, використовуючи інвестиційні стратегії впливу для спрямування коштів в екологічні проекти та технології, зокрема фінансуючи відновлювані джерела енергії, енергоефективні технології, а також підтримуючи екологічно орієнтовані підприємства, задля забезпечення довгострокових екологічних вигод.

Разом із тим необхідно зауважити, що перехід до сталого фінансування супроводжується певними викликами для фінансових установ. Це стосується не лише можливих фінансових ризиків, пов'язаних із кліматичними змінами (як-то наслідки екстремальних погодних явищ, збільшення витрат бізнесу через зміни в регуляторному середовищі), але й ринкових невизначеностей, оскільки декарбонізація вимагає адаптації до нових стандартів, технологій та практик. Фінансовим інституціям доводиться збалансовувати свої інвестиційні портфелі, не лише підтримуючи сталий розвиток, але й зберігаючи прибутковість для акціонерів.

Разом із тим, роль фінансових установ у декарбонізаційних процесах не обмежується лише інвестуванням: фінансові інституції так само можуть

формувати ринкову поведінку та встановлювати фінансові пріоритети, інтегруючи екологічні, соціальні та управлінські критерії (ESG — Environmental, Social, and Governance criteria) у власні процеси прийняття рішень. Враховуючи наявність кліматичних ризиків в кредитних продуктах та інвестиційних рішеннях, фінансові установи мають можливість заохочувати суб'єктів господарювання переходити до більш сталих бізнес-практик, створюючи таким чином хвилевий ефект у різних секторах економіки. Так, страхові компанії дедалі більше враховують кліматичні ризики під час оформлення страхових полісів, відповідно стимулюючи економічних суб'єктів приймати стратегії декарбонізації.

Розглядаючи регуляторне середовище та відповідні практики в ЄС, зауважимо, що Європейський Союз вже створив потужну нормативно-правову базу, яка де-факто покликана спрямовувати фінансові установи до сталого фінансування та декарбонізації. Одним із ключових компонентів цієї нормативної структури є Таксономія ЄС [21], яка класифікує види економічної діяльності, що визнаються Європейським Союзом екологічно стійкими. Це надає можливість інвесторам та суб'єктам економічної діяльності мати «спільну мову» для визначення екологічних інвестицій, гарантуючи, що капітал спрямовується на дійсно сталу діяльність. Таксономія також окреслює конкретні критерії, яких повинні дотримуватися фінансові установи (банківські інституції, інвестиційні фонди тощо), аби узгодити свої інвестиційні портфелі з цілями декарбонізації.

Так, Таксономія ЄС визначає економічно сталу діяльність (sustainable activity) у шести основних сферах, які мають критичний вплив на довкілля та клімат, а саме:

- сільське та лісове господарство;
- виробництво енергії з відновлюваних джерел (вітрова та сонячна енергія, біомаса);
- транспорт (електричний та водневий);
- будівництво енергоефективних будівель та будівель із низьким вуглецевим слідом (NZEB — near-zero energy buildings [22]);
- переробка відходів та управління водними ресурсами (зокрема ефективне використання води);
- інформаційні та комунікаційні технології (сприяння цифровим технологіям, що знижують споживання ресурсів).

Що ж до критеріїв, закріплених Таксономією, то екологічна сталість діяльності визначається відповідно до наступного:

- Діяльність повинна передбачати значний внесок у принаймні одну з шести цілей ЄС у сфері клімату та довкілля, а саме — пом'якшення зміни клімату, адаптації до зміни клімату, стале використання водних і морських ресурсів, рециркуляція ресурсів (перехід до економіки замкненого циклу), попередження та контроль забруднення, а також захист біорізноманіття та екосистем [23].

- Діяльність не повинна завдавати значної шкоди жодній з інших екологічних цілей (наприклад, виробництво відновлюваної енергії не повинно шкодити біорізноманіттю).

- Діяльність повинна відповідати високим соціальним стандартам, включаючи зокрема права людини, трудові права та протидію корупції.

Іншим не менш важливим нормативним актом у цій сфері є Регламент про розкриття інформації про стале фінансування (SFDR [24]), який вимагає від суб'єктів фінансового ринку розкривати інформацію про те, як вони враховують ризики сталого розвитку у власних процесах прийняття рішень. Зазначимо, що під ризиками сталого розвитку в цьому аспекті маються на увазі прояви потенційного негативного впливу на фінансові установи, які можуть мати місце в разі відсутності інкорпорації ESG у свою економічну діяльність. Отже, цей акт покликаний підвищувати прозорість та забезпечувати те, аби фінансові установи звітували про вплив їхньої інвестиційної діяльності на навколишнє середовище. SFDR заохочує фінансові установи реалізовувати сталі практики, зобов'язуючи звітувати перед своїми клієнтами та ринком загалом.

Варто зазначити, що SFDR — це частина ширшого пакету нормативних актів Європейського Союзу, які спрямовані на підвищення прозорості щодо впливу інвестиційних рішень на довкілля, суспільство та управлінську діяльність. Цей регламент зобов'язує фінансові установи надавати інформацію про те, як вони враховують ризики та можливості, пов'язані з ESG-факторами, у своїй інвестиційній діяльності. Це включає розкриття інформації про те, як оцінюється екологічний вплив (зокрема пов'язаний з викидами вуглецю, біорізноманіттям та соціальними умовами), а також як управління впливає на стійкість організацій. Окрім цього, SFDR класифікує фінансові продукти в залежності від їхньої інтеграції з принципами сталого розвитку. Класифікація виглядає наступним чином:

- 1) продукти, які не враховують екологічні та соціальні аспекти;
- 2) продукти, які заохочують сталі інвестиції; та
- 3) продукти, які мають конкретну мету сталого розвитку.

Безперечно, такий підхід сприяє більшій прозорості та дозволяє інвесторам краще зрозуміти, наскільки екологічно відповідальними або сталими є ті чи інші інвестиції. Окрім цього, розкриття відповідної інформації згідно з положеннями SFDR допомагає запобігати практикам «грінвошингу», оскільки фінансові установи зобов'язуються надавати деталізовану інформацію про методи, які вони використовують для проведення оцінки впливу на стійкість та управління ризиками в своїх інвестиційних портфелях.

Зауважимо, що декілька європейських фінансових установ вже продемонстрували значний успіх

в активному сприянні декарбонізації через інноваційні фінансові продукти та здійснення стратегічних інвестицій. Так, одним із найяскравіших прикладів є Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), який зобов'язався поступово припинити фінансування проєктів, які передбачають використання викопного палива, та збільшити свої інвестиції у проєкти з відновлюваної енергетики та енергоефективності [25]. Безперечно, фінансування цією інституцією проєктів з будівництва вітрових та сонячних електростанцій по всій Європі значно сприяло розвитку відновлюваних джерел енергії в регіоні, зменшуючи натомість залежність від вуглецевих джерел енергії.

Незважаючи на прогрес, досягнутий фінансовими установами в Європі, ще залишається декілька важливих викликів та перешкод для повноцінного досягнення декарбонізаційних цілей. Так, важливою проблемою залишається регуляторна складність, оскільки фінансові установи повинні орієнтуватися в низці нормативних актів ЄС, які, хоч подекуди й перетинаються, загалом передбачають власні вимоги відповідності. Така складність може створити додаткове адміністративне навантаження та витрати для установ, які прагнуть інтегрувати практику сталого фінансування в свою економічну діяльність. Ще один бар'єр, про який варто згадати, — це ступінь готовності ринку до панування низьковуглецевої економіки. Так, не всі сектори економіки наразі демонструють реальну готовність до швидкого переходу на суто низьковуглецеві рішення, і фінансові установи можуть зіткнутися із додатковими труднощами з огляду на цей аспект. Зокрема важкою з практичної точки зору може видаватися ідентифікація життєздатних «зелених» інвестиційних можливостей, особливо на ринках, що розвиваються, — таких як Україна зокрема. Недостатність стандартизованих даних та методологій для «вимірювання» сталості проєктів ускладнює прийняття інвестиційних рішень з боку фінансових посередників. Окрім цього, як окремий виклик варто також назвати проведення ризик-менеджменту, адже «зелені» інвестиції здебільшого характеризуються вищим ступенем ризику через саму сутність чистих технологій як інструменту, що розвивається, а також недостатньою визначеністю політичної підтримки. І оскільки саме фінансовим інституціям де-факто доведеться балансувати цими ризиками у своїх інвестиційних портфелях, диверсифікуючи інвестиції між вуглецевими галузями та сталим виробництвом, це в свою чергу може сповільнювати темп та активність здійснення декарбонізаційних

інвестицій: так, фінансові установи можуть продовжувати підтримувати сектори з високим вмістом вуглецю задля управління короткостроковою фінансовою стабільністю замість того, щоб повністю спрямувати увагу на сталі інвестиції, які відповідають довгостроковим кліматичним цілям. На ці та інші проблематики особливу увагу звертають як представники Єврокомісії у своїх звітах [26], так і громадський сектор [27; 28] та міжнародні організації, як-от Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD) [29] та Міжнародне енергетичне агентство (IEA) [30].

Висновки і перспективи подальших досліджень. Підсумовуючи, вважаємо за можливе запропонувати наступні рекомендації для України в розглянутому контексті. Так, аби підвищити та розширити роль українських фінансових установ у декарбонізації, повинні бути прийняті та адаптовані деякі нормативні реформи та стратегічні рішення. В першу чергу Україні варто транспонувати в національне законодавство положення Таксономії ЄС та SFDR, враховуючи національні реалії та контекст, аби забезпечити можливість українських фінансових інституцій безперешкодно відповідати європейським стандартам сталості. Створивши визначене, послідовне та передбачуване нормативне середовище функціонування «зелених» фінансів, Україна зможе заохотити збільшення притоку іноземних інвестицій в проєкти з декарбонізації. Встановивши чітке, послідовне та передбачуване регуляторне середовище для сталого (зокрема «зеленого») фінансування, Україна зможе забезпечити сприятливий клімат для спрямування іноземних інвестицій на цілі реалізації проєктів у сфері декарбонізації національної економіки. Завдяки цьому, на наше переконання, Україна зможе не лише підтримати свої євроінтеграційні амбіції, але й також забезпечити більш стале та екологічно узгоджене економічне відновлення.

У подальших наукових дослідженнях пропонується зосередити увагу на вивченні ролі фінансових інструментів у стимулюванні інноваційних рішень для декарбонізації економіки, зокрема шляхом аналізу впливу зелених облігацій та інших інструментів на розвиток відновлюваних джерел енергії та підвищення енергоефективності. Особливу увагу варто приділити питанням інтеграції ESG-критеріїв у діяльність фінансових установ України в умовах післявоєнного відновлення, а також вивченню механізмів запобігання «грінвошингу» в процесах сталого інвестування.

Література

1. Barrett M. Decarbonizing the Financial Sector: Pathways for Sustainable Investment. *Journal of Sustainable Finance*. 2020. 12(4). P. 234–246.
2. Holland I. The Role of Banks in Financing Green Projects: Challenges and Opportunities. *Green Economy Review*. 2019. 18(2). P. 144–159.
3. Гринь О. Зелені фінансові інструменти для декарбонізації економіки. *Економічний вісник України*. 2021. 31(1). С. 112–120.
4. Коваленко С. Екологічне фінансування: можливості та виклики для України. *Фінанси України*. 2021. 15(3). С. 112–120.
5. Марищак О. Сталий розвиток та інвестиції в зелену енергетику. *Економіка і бізнес*. 2020. 27(4). С. 44–59.
6. Рогатинська І. Роль фінансових інституцій у впровадженні декарбонізаційних стратегій. *Вісник фінансів і управління*. 2019. 22(3). С. 50–65.
7. Якимчук Н., Савенкова В. Міжнародний досвід та фінансово-правове регулювання «зеленого» оподаткування: виклики та перспективи. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2024. № 8. С. 306–311. URL: http://lsej.org.ua/8_2024/73.pdf (дата звернення: 07.10.2024).
8. Дубко А. Перспективи та бар'єри розвитку ринку зелених облігацій в Україні. *Baltic Journal of Legal and Social Sciences*. 2022. No. 2. С. 58–64.
9. Fit for 55. *Council of the European Union*. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/green-deal/fit-for-55/> (дата звернення: 06.10.2024).
10. Avoided emissions & Sustainable finance: Accelerating decarbonization by aligning the efforts of business and finance. *World Business Council for Sustainable Development*. URL: https://www.wbcsd.org/wp-content/uploads/2024/06/WBCSD_Accelerating-decarbonization-by-aligning-the-efforts-of-business-and-finance.pdf (дата звернення: 06.10.2024).
11. Alamgir M., Cheng M.-C. Do Green Bonds Play a Role in Achieving Sustainability? *Sustainability*. 2023. 15(13). 10177. URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/15/13/10177> (дата звернення: 06.10.2024).
12. Harwood S. Demystifying decarbonization: exploring green loans and sustainability-linked loans. 21 May 2024. URL: <https://www.shlegal.com/insights/demystifying-decarbonisation-exploring-green-loans-and-sustainability-linked-loans> (дата звернення: 06.10.2024).
13. Miller N. Impact Investing. *CFI*. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/impact-investing/> (дата звернення: 07.10.2024).
14. Green bonds. *European Environment Agency*. 28 April, 2023. URL: <https://www.eea.europa.eu/en/analysis/indicators/green-bonds-8th-eap> (дата звернення: 07.10.2024).
15. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. Дата оновлення: 27.09.2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 07.10.2024).
16. Шморгун І. Стале міжнародне портфельне інвестування: поняття та особливості. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2022. 3(220). С. 54–48. URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2023/01/%D0%92%D1%96%D1%81%D0%BD%D0%B8%D0%BA_%D0%95%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D1%96%D0%BA%D0%B0_%E2%84%963220_54-58.pdf (дата звернення: 07.10.2024).
17. Хахалев Д., Немашкало К. Інструменти фінансування «зеленого» інвестування в умовах сталого розвитку. *Scientific journal «Development service industry management»*. 2024. (2). С. 119–125. URL: <https://dsim.khmn.u.edu.ua/index.php/dsim/article/view/145/141> (дата звернення: 08.10.2024).
18. Кращі практики «зеленого» фінансування та повоєнного «зеленого» відновлення: можливості для України: квартальний звіт № 6. *Міжнародний фонд «Відродження»*. URL: <https://www.irf.ua/publication/krashhi-praktyky-zelenogo-finsuvannya-ta-povoyennogo-zelenogo-vidnovlennya-mozhlyvosti-dlya-ukrayiny-4/> (дата звернення: 08.10.2024).
19. The Case Foundation. A short guide to impact investing. URL: <https://casefoundation.org/wp-content/uploads/2014/09/Short-Guide-Oct2015-Digital-FINAL.pdf> (дата звернення: 09.10.2024).
20. Що таке стратегія впливу? *Дія Бізнес*. 16.09.2024. URL: https://business.diia.gov.ua/entrepreneur-handbook/item/scho_take_strategiya_vplivu (дата звернення: 09.10.2024).
21. EU Taxonomy for Sustainable Activities. *European Commission*. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en (дата звернення: 09.10.2024).
22. Nearly zero energy and zero-emission buildings. *European Commission*. URL: https://energy.ec.europa.eu/topics/energy-efficiency/energy-efficient-buildings/nearly-zero-energy-and-zero-emission-buildings_en (дата звернення: 09.10.2024).
23. Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of the framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088. *European Union*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852> (дата звернення: 09.10.2024).
24. Sustainability-related disclosure in the financial services sector. *European Commission*. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en (дата звернення: 09.10.2024).
25. Європейський інвестиційний банк більше не буде інвестувати в викопне паливо. *Екодія*. 21.11.2019. URL: <https://ecoaction.org.ua/eib-fossil-free.html> (дата звернення: 09.10.2024).

26. Publications. *European Commission*. URL: https://commission.europa.eu/publications_en (дата звернення: 09.10.2024).
27. Aligning capital market actions with climate reality. *Carbon Tracker*. URL: <https://carbontracker.org/> (дата звернення: 09.10.2024).
28. Disclosure Insight Action. *CDP*. URL: <https://www.cdp.net/en> (дата звернення: 09.10.2024).
29. Publications. *OECD*. URL: <https://www.oecd.org/en/publications/reports.html?orderBy=mostRelevant&page=0> (дата звернення: 09.10.2024).
30. IEA. Reports. URL: <https://www.iea.org/analysis?type=report> (дата звернення: 09.10.2024).

References

1. Barrett, M. (2020). Decarbonizing the Financial Sector: Pathways for Sustainable Investment. *Journal of Sustainable Finance*, vol. 12(4), pp. 234–246.
2. Holland, I. (2019). The Role of Banks in Financing Green Projects: Challenges and Opportunities. *Green Economy Review*, vol. 18(2), pp. 144–159.
3. Hryn, O. (2021). Zeleni finansovi instrumenty dlia dekarbonizatsii ekonomiky [Green financial instruments for decarbonization of the economy]. *Ekonomichnyi visnyk Ukrainy*, vol. 31(1), pp. 112–120 [in Ukrainian].
4. Kovalenko, S. (2021). Ekologichne finansuvannia: mozhlyvosti ta vyklyky dlia Ukrainy [Ecological financing: opportunities and challenges for Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, vol. 15(3), pp. 112–120 [in Ukrainian].
5. Maryshchak, O. (2020). Stalyi rozvytok ta investysii v zeleny energetyky [Sustainable development and investments in green energy]. *Ekonomika i biznes*, vol. 27(4), pp. 44–59 [in Ukrainian].
6. Rohatynska, I. (2019). Rol finansovykh instytutiv u vprovadzhenni dekarbonizatsiinykh stratehii [The role of financial institutions in the implementation of decarbonization strategies]. *Visnyk finansiv i upravlinnia*, vol. 22(3), pp. 50–65 [in Ukrainian].
7. Yakymchuk, N., & Savenkova, V. (2024). Mizhnarodnyi dosvid ta finansovo-pravove rehuliuвання ‘zelenoho’ opodatkuvannia: vyklyky ta perspektyvy [International experience and financial-legal regulation of ‘green’ taxation: challenges and prospects]. *Yurydychnyi naukovyi elektronnyi zhurnal*, № 8, pp. 306–311. URL: http://lsej.org.ua/8_2024/73.pdf [in Ukrainian].
8. Dubko, A. (2022). Perspektyvy ta bariery rozvytku rynku zelenykh obligatsii v Ukraini [Prospects and barriers to the development of the green bond market in Ukraine]. *Baltic Journal of Legal and Social Sciences*, No. 2, pp. 58–64 [in Ukrainian].
9. Council of the European Union. (2024). Fit for 55. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/green-deal/fit-for-55/>.
10. World Business Council for Sustainable Development (2024). Avoided emissions & Sustainable finance: Accelerating decarbonization by aligning the efforts of business and finance. URL: https://www.wbcsd.org/wp-content/uploads/2024/06/WBCSD_Accelerating-decarbonization-by-aligning-the-efforts-of-business-and-finance.pdf.
11. Alamgir, M., & Cheng, M.-C. (2023). Do Green Bonds Play a Role in Achieving Sustainability?. *Sustainability*, vol. 15(13), p. 10177. URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/15/13/10177>.
12. Stephenson Harwood (2024). Demystifying decarbonization: exploring green loans and sustainability-linked loans. 21 May. URL: <https://www.shlegal.com/insights/demystifying-decarbonisation-exploring-green-loans-and-sustainability-linked-loans>.
13. Miller, N. (n.d.). Impact Investing. Corporate Finance Institute (CFI). URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/impact-investing/>.
14. European Environment Agency (2023). Green bonds. 28 April. URL: <https://www.eea.europa.eu/en/analysis/indicators/green-bonds-8th-eap>.
15. Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky [On Capital Markets and Organized Commodity Markets]: Zakon Ukrainy vid 23.02.2006 r. № 3480-IV. Data onovlennia: 27.09.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> [in Ukrainian].
16. Shmorgun, I. (2022). Stale mizhnarodne portfelne investuvannia: poniattia ta osoblyvosti [Sustainable international portfolio investment: concept and features]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, vol. 3(220), pp. 54–58. URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2023/01/Вісник_Економіка_№_320_54-58.pdf [in Ukrainian].
17. Khakhaliev, D., & Nemashkalo, K. (2024). Instrumenty finansuvannia ‘zelenoho’ investuvannia v umovakh staloho rozvytku [Instruments for financing ‘green’ investments in sustainable development]. *Development service industry management*, No. 2, pp. 119–125. URL: <https://dsim.khmn.edu.ua/index.php/dsim/article/view/145/141> [in Ukrainian].
18. Mizhnarodnyi fond «Vidrodzhennia» (n.d.). Kraschi praktyky ‘zelenoho’ finansuvannia ta povoyennoho ‘zelenoho’ vidnovlennia: mozhlyvosti dlia Ukrainy [Best practices in ‘green’ financing and post-war ‘green’ recovery: opportunities for Ukraine]. *Kvartalnyi zvit* № 6. URL: <https://www.irf.ua/publication/kraschi-praktyky-zelenogo-finansuvannia-ta-povoyennogo-zelenogo-vidnovlennia-mozhlyvosti-dlya-ukrayiny-4/> [in Ukrainian].

19. The Case Foundation. A short guide to impact investing. URL: <https://casefoundation.org/wp-content/uploads/2014/09/Short-Guide-Oct2015-Digital-FINAL.pdf>.
20. Diia Biznes. (2024). Shcho take stratehiia vplyvu? [What is an impact strategy?]. 16 September. URL: https://business.diia.gov.ua/entrepreneur-handbook/item/scho_take_strategiya_vplyvu [in Ukrainian].
21. European Commission. EU Taxonomy for Sustainable Activities. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en.
22. European Commission. Nearly zero energy and zero-emission buildings. URL: https://energy.ec.europa.eu/topics/energy-efficiency/energy-efficient-buildings/nearly-zero-energy-and-zero-emission-buildings_en.
23. European Union. (2020). Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of the framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852>.
24. European Commission. Sustainability-related disclosure in the financial services sector. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en.
25. Ekodiia. (2019). Yevropeiskyi investytsiinyi bank bilshe ne bude investuvaty v vykopne palyvo [The European Investment Bank will no longer invest in fossil fuels]. 21 November. URL: <https://ecoaction.org.ua/eib-fossil-free.html> [in Ukrainian].
26. European Commission. Publications. URL: https://commission.europa.eu/publications_en.
27. Carbon Tracker. Aligning capital market actions with climate reality. URL: <https://carbontracker.org/>.
28. CDP. Disclosure Insight Action. URL: <https://www.cdp.net/en>.
29. OECD. Publications. URL: <https://www.oecd.org/en/publications/reports.html?orderBy=mostRelevant&page=0>.
30. IEA. Reports. URL: <https://www.iea.org/analysis?type=report>.