doi: https://doi.org/10.33763/finukr2023.08.060

**УДК 330.332**

**М. І. Диба**
доктор економічних наук, професор, директор Інституту розвитку фінансового бізнесу, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, dyba_m@ukr.net
ORCID ID: https://orcid.org/0000-0003-2007-9572

**Ю. О. Гернего**
доктор економічних наук, доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, iuliiagern@ukr.net
ORCID ID: https://orcid.org/0000-0002-4929-0411

**М. В. Диба**
аспірант кафедри корпоративних фінансів і контролінгу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, dyba.mykhailo@kneu.edu.ua

# ІНІЦІАТИВИ МІЖНАРОДНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ ДЛЯ РОЗВИТКУ ІНСТРУМЕНТІВ СТАЛОГО ФІНАНСУВАННЯ[1]

**Анотація.** *Вступ.* Пандемія COVID-19 та російське повномасштабне вторгнення створили багато труднощів для ведення бізнесу в Україні. Однак, попри наявні виклики, представники вітчизняного бізнесу продовжують дотримуватися стандартів сталого розвитку. У свою чергу, фінансові установи, а також фінансовий регулятор стимулюють механізми й розвивають тенденції сталого фінансування. Національний банк України (НБУ) презентував Політику щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року, що розроблялася в рамках співпраці з Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК). Експерти МФК наголосили на необхідності складання дорожньої карти сталого фінансування, що дасть змогу поєднати можливості приватного та державного секторів задля посилення практик сталого фінансування за підтримки держави. Відповідно, реалізація ініціатив сталого розвитку у фінансовій сфері потребує державної підтримки, а також передбачає застосування досвіду міжнародних організацій і дослідження успішних зарубіжних практик сталого фінансування.

*Проблематика.* Оцінка ролі міжнародних організацій у розбудові інструментарію сталого фінансування на рівні національних економік.

*Мета* – обґрунтування сутнісних характеристик інструментів сталого фінансування, оцінка успішних практик його посилення в рамках ініціатив міжнародних та європейських організацій з метою їх застосування в процесі розбудови вітчизняної політики та стратегії сталого фінансування, формування й використання дорожніх карт фінансування пріоритетів сталого розвитку на основі інноваційних засобів.

*Методи.* Застосовано загальнонаукові та спеціальні методи, зокрема: наукової абстракції та гносеологічного (контент) аналізу, синтезу, індукції і дедукції, аналогій та систематизації, системно-структурного аналізу, метод експертних оцінок, індексний метод і метод групування.

*Результати.* Досліджено сучасні характеристики та еволюцію, типологію сталого фінансування. Висвітлено засади поширення його практик у Європі, а також сутнісні характеристики інструментів (соціальні й зелені облігації, соціальні та зелені кредити, облігації і кредити сталого розвитку). Проведено оцінку обсягів та розподілу згаданих інструментів на міжнародному рівні. У зв'язку з диверсифікацією

[1] Матеріали статті, підготовлені М. І. Дибою, Ю. О. Гернего, надано авторами в рамках проєкту, що виконується за грантової підтримки Національного фонду досліджень України (реєстраційний номер: 2020.01/0546).

© Диба М. І., Гернего Ю. О., Диба М. В., 2023

пріоритетних напрямів залучення фінансових ресурсів Групою Світового банку виникла потреба у створенні відособлених організацій, націлених на фінансування пріоритетів сталого розвитку. Однією з таких відособлених установ є МФК. Зроблено акцент на інклюзивній бізнес-моделі МФК. У свою чергу, на основі поєднання зусиль країн світу, ЄС та Європейського інвестиційного банку створено Європейський банк реконструкції та розвитку. Наголошено на стратегічних напрямах діяльності й продуктах ЄБРР. Розглянуто путівник застосування міжнародного досвіду сталого фінансування в Україні.
*Висновки.* Дослідження ініціатив міжнародних організацій у розвитку інструментів сталого фінансування дає змогу зробити висновок щодо істотної ролі взаємодії держави, бізнесу та міжнародних організацій з метою акумулювання зусиль для його посилення за рахунок застосування інноваційних інструментів, створення відповідних політик та складання дорожніх карт. В Україні політика сталого фінансування ґрунтується на співробітництві НБУ та МФК і реалізується за допомогою дорожньої карти, яка має прикладний характер та спрямована на моніторинг ділової активності НБУ в частині формування передбачуваних і стабільних регуляторних засад із зазначенням конкретних часових норм та з урахуванням потреби в забезпеченні послідовності та адаптивності банківської системи й небанківських фінансових установ до змін.

**Ключові слова:** зелені та соціальні облігації, соціальна політика, карта сталого фінансування, зелені інвестиції, відбудова економіки.

**Рис.** 7. **Табл.** 3. **Літ.** 33.

**Mykhailo Dyba**
Dr. Sc. (Economics), Professor,
Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman, Kyiv,
Ukraine, dyba_m@ukr.net
ORCID ID: https://orcid.org/0000-0003-2007-9572

**Iuliia Gernego**
Dr. Sc. (Economics), Associate Professor,
Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman, Kyiv,
Ukraine, iuliiagern@ukr.net
ORCID ID: https://orcid. org/0000-0002-4929-0411

**Mykhailo Dyba**
Kyiv National Economic
University named after
Vadym Hetman,
Kyiv, Ukraine, dyba.
mykhailo@kneu.edu.ua

## INITIATIVES OF INTERNATIONAL ORGANIZATIONS FOR THE DEVELOPMENT OF SUSTAINABLE FINANCING TOOLS

**Abstract.** *Introduction.* The COVID-19 pandemic and the full-scale invasion of the Russian Federation have created many difficulties for doing business in Ukraine. However, despite the existing challenges, representatives of domestic business continue to adhere to the standards of sustainable development. In turn, financial institutions, as well as the financial regulator, continue to stimulate mechanisms and develop trends in sustainable financing. Thus, the National Bank presented the Policy on the development of sustainable financing for the period until 2025. The development of the policy was carried out in the framework of cooperation with the International Finance Corporation, whose experts emphasized the need to develop a roadmap for sustainable financing, which will allow combining the capabilities of the private and public sectors in order to strengthen the practices of sustainable financing with the support of the state. Accordingly, the implementation of sustainable development initiatives in the financial sphere requires state support, and also involves the application of the experience of international organizations and the study of successful international practices of sustainable financing.
*Problem Statement.* Assessment of the role of international organizations in the development of tools for sustainable financing at the level of national economies.
The *purpose* is to substantiate the essential characteristics of sustainable financing tools, evaluate successful practices of strengthening sustainable financing within the framework of initiatives of international and European organizations with the aim of applying them

in the process of building a domestic sustainable financing policy and strategy, forming and applying roadmaps for financing sustainable development priorities based on innovative tools.
*Methods.* General scientific and special methods were used, in particular: scientific abstraction and epistemological (content) analysis, synthesis, induction and deduction, analogies and systematization, system-structural analysis, expert evaluation method, index method and grouping method.
*Results.* The article examines the modern characteristics of sustainable financing and its evolution, the typology of sustainable financing. The basics of the spread of sustainable financing practices in Europe, as well as the essential characteristics of sustainable financing instruments (social and green bonds, social and green loans, sustainable development bonds and loans) are considered. An assessment of the volume and distribution of sustainable development financing instruments at the international level was made. At the international level, in connection with the diversification of the priority areas of attracting financial resources by the World Bank Group, there was a need to create separate organizations aimed at financing the priorities of sustainable development. In particular, one of such separate institutions is the International Finance Corporation (IFC). Accordingly, the article emphasizes the inclusive business model of IFC. In turn, the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) was created based on the combined efforts of a number of countries around the world, the European Union (EU) and the European Investment Bank (EIB). The article focuses on the strategic areas of activity and products of the EBRD. A guide to the application of international experience of sustainable financing in Ukraine was considered.
*Conclusions.* Thus, the study of the initiatives of international organizations in the development of sustainable financing tools makes it possible to draw a conclusion about the role of the interaction of the state, business and international organizations in order to accumulate efforts to strengthen sustainable financing through the use of innovative tools, the creation of appropriate policies and the development of sustainable development roadmaps. In Ukraine, the policy of sustainable financing is based on the cooperation of the NBU and the IFC and is implemented through a road map, which is of an applied nature and is intended to monitor the business activity of the NBU in terms of the formation of predictable and stable regulatory foundations with the aim of spreading sustainable financing in the country with specific time norms and taking into account the need to ensure the consistency and adaptability of the banking system and non-bank financial institutions to changes.

**Keywords:** green and social bonds, social policy, map of sustainable financing, green investments, economic reconstruction.

**JEL classification:** G21, G23, G24, H53, Q20, Q50.

**Вступ.** Пандемія COVID-19 та повномасштабне вторгнення рф в Україну створили багато труднощів для ведення бізнесу в Україні. Однак, попри наявні виклики, представники вітчизняного бізнесу й далі дотримувалися стандартів сталого розвитку. Зокрема, згідно з дослідженнями Європейської бізнес-асоціації, у 2022 р. близько 96 % вітчизняного бізнесу продовжували діяльність згідно з Цілями сталого розвитку (ЦСР), тим самим досягнувши відповідного індикатора 2021 р. Крім того, у дослідженні зазначено, що інтегральний показник України в Індексі сталого розвитку покращився порівняно з минулим роком на 0,23 пункту та становив 3,5 бала з 5 можливих [1; 2].

У свою чергу, фінансові установи, а також фінансовий регулятор стимулювали механізми й розвивали тенденції сталого фінансування. Так, ще наприкінці 2021 р. Національний банк України (НБУ) презентував Політику щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року. Її розроблення здійснювалося в рамках співпраці з Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК), чиї експерти наголосили на необхідності складання відповідної дорожньої карти, котра дасть змогу поєднати можливості приватного й державного секторів задля поступу фінансування низьковуглецевих проєктів в Україні, посилення практик сталого фінансування за підтримки держави [3]. Отже, реалізація ініціатив сталого розвитку у фінансовій сфері потребує державної підтримки, а також передбачає застосування досвіду міжнародних організацій та дослідження успішних міжнародних практик сталого фінансування.

З-поміж ключових функцій МФК в умовах соціально-економічних викликів сьогодення можна акцентувати увагу на розвитку і поширенні інноваційних фінансових інструментів на міжнародних ринках, реалізації практик щодо запобігання "green washing". Зокрема, практичне значення мають ініціативи, пов'язані із запровадженням зелених та соціальних облігацій, а також облігацій сталого розвитку; розповсюдженням зелених та соціальних кредитів, кредитів сталого розвитку [4]. Інноваційні функції Міжнародного валютного фонду (МВФ) пов'язані з поширенням та всебічною підтримкою сталих фінансів на ринках країн, що розвиваються. Зокрема, йдеться про прикладні дослідження й практичну реалізацію переваг сталого фінансування з урахуванням соціально-економічних викликів та пріоритетів, еволюції пріоритетів сьогодення [5]. На рівні Європейського Союзу (ЄС) питання сталого фінансування та інструментів здійснення ЦСР також набули поширення. Наприклад, однією з популярних ініціатив, виконуваних за підтримки Європейської комісії (ЄК), є Європейська зелена угода (European Green Deal). В основу діяльності покладено економічні й соціально-політичні заходи задля посилення екологізації та енергетичної ефективності економіки європейських країн у термін до 2050 р. [6; 7]. Україна приєдналася до ініціативи Європейського зеленого курсу (Green Deal) наприкінці 2020 р. з метою подолання наслідків зміни клімату, вжиття заходів для захисту здоров'я та примноження добробуту населення, стимулювання екологічно відповідальної діяльності бізнесу [8].

Таким чином, постковідна та повоєнна відбудова економіки України вимагають урахування світових трендів сталого фінансування. Зокрема, для ефективного застосування інноваційних фінансових інструментів на національному рівні варто заручитися підтримкою держави й ініціативами міжнародних організацій у царині фінансової підтримки сталого розвитку.

**Аналіз досліджень і постановка проблеми.** Питання сталого розвитку та сталого фінансування набули поширення в рамках важливих теоретичних і прикладних досліджень з огляду на популяризацію відповідних процесів у світі. В основу цих досліджень покладено ЦСР, затверджені експертами

ООН у 2015 р. на період до 2030 р., які передбачають розв'язання 169 завдань у складі 17 Глобальних ЦСР [9]. Проблеми фінансування пріоритетів сталого розвитку, зокрема фінансових механізмів збалансованої підтримки окремих цілей, актуалізувались у контексті досліджень експертів міжнародних інституцій, зокрема: ООН, НАТО, Всесвітньої ради підприємців зі сталого розвитку (World Business Council for Sustainable Development, WBCSD) [10].

У працях Л. Амрі, Р. Боуті та Ф. Родхайн досліджено тематику застосування принципів сталого розвитку в контексті стратегічного планування діяльності, впровадження ініціатив стійкого фінансування. Відзначено взаємозв'язок між ефективністю процесів управління й сталим фінансуванням на рівні бізнесу [11]. У вказаному контексті мають місце дослідження соціально відповідального інвестування як однієї з компонент сталого фінансування з потенціалом поширення на міжнародному рівні [12].

Доволі популярними стали дослідження фінансування ініціатив зеленого курсу, що пов'язано з розгортанням згаданих процесів у світі. Зокрема, цей напрям досліджень у контексті реалізації згаданих ініціатив відобразився у працях експертів аналітичного центру Брейгель у Брюсселі, що концентрується на дослідженнях політики, міжнародних економічних питань [13]. Фахівці Європейського центру політичних досліджень (Centre for European Policy Studies, CEPS) презентували аналітичні матеріали щодо специфіки зеленого курсу в умовах посилення коронавірусної кризи та її наслідків [6].

У зв'язку з поширенням тенденцій сталого фінансування у світі зростає також роль досліджень інструментів сталого фінансування на національному й міжнародному ринках. Зокрема, аналіз основних фінансових інструментів із точки зору зелених фінансів присутній у працях Р. Шварца, О. Сущенка та Т. Соколової. Значення зелених кредитів для розбудови політики зелених інновацій на національному рівні розглянуто в роботі Х. Ванг. Н. Ліденберг виокремив три базові групи фінансових інструментів у контексті сталого розвитку, а саме: зелені кредити, зелені облігації й спеціальні резерви і гарантії, котрі використовуються для досягнення ЦСР [14; 15].

Однак, попри наявність численних досліджень окремих аспектів сталих фінансів, актуалізується потреба в узагальненні ролі певних фінансових інструментів для досягнення пріоритетів сталого розвитку. Відповідно, важливо проаналізувати досвід та можливості міжнародних організацій задля поширення практик сталого фінансування у світі.

**Метою** нашого дослідження є обґрунтування сутнісних характеристик інструментів сталого фінансування, оцінка успішних практик його посилення в рамках ініціатив міжнародних та європейських організацій з метою їх застосування в процесі розбудови вітчизняної політики та стратегії сталого фінансування, формування й використання дорожніх карт фінансування пріоритетів сталого розвитку на основі інноваційних засобів.

**Методи дослідження.** Методологічну основу дослідження утворює теоретичний доробок вітчизняних і зарубіжних вчених та експертів міжнарод-

них фінансових інституцій, присвячений питанням сталого фінансування, дослідженню інноваційних інструментів, які застосовуються з метою підтримки пріоритетів сталого розвитку, зокрема: зелені кредити та облігації, соціальні кредити й облігації, облігації і кредити сталого розвитку. При розв'язанні поставлених завдань використовувалися загальнонаукові та спеціальні методи: наукової абстракції та гносеологічного (контент) аналізу, синтезу, індукції та дедукції, аналогій і систематизації, системно-структурного аналізу, метод експертних оцінок, індексний метод і метод групування.

**Результати дослідження.** Експерти міжнародних організацій відзначають потребу зміни структури та характеристик процесів фінансування в сучасних умовах у частині посилення ролі сталого розвитку, популяризації сталого фінансування. В історичному аспекті принципи сталого фінансування втілювалися здебільшого у формі фінансування на засадах концесії, включно з грантами та взаємним фінансуванням для підтримки "соціальної" або "соціальної та солідарної" економіки. У свою чергу, державно-приватне партнерство значно поширилося у більшості економік світу. Тому в теоретичних дослідженнях з'явилася низка взаємопов'язаних термінів, котрі описують окремі аспекти сталого фінансування (табл. 1).

Таблиця 1. **Типологія сталого фінансування**

| Тип фінансування | Опис | Приклад компанії, яка реалізує |
|---|---|---|
| Соціальні гранти (Social grants) | Програми соціальних грантів передбачають підтримку ініціатив у сфері охорони здоров'я, освіти та посилення національного добробуту | Rockefeller Foundation |
| Венчурна філантропія (Venture Philanthropy) | Мета венчурної філантропії – підтримка проєктів, націлених на досягнення високого соціального або екологічного ефекту. Однак процеси та типи фінансування, що використовуються в цьому підході, пов'язані із застосуванням венчурного капіталу | New Philanthropy Capital |
| Програмні інвестиції (Program-related investment) | Інвестиції, зумовлені реалізацією цільових програм (PRI). Природа та механізми управління PRI подібні до грантових. Однак, на відміну від грантів, які не передбачають повернення, останні мають на меті повернення вкладених інвестицій у визначений час за нижчою від звичайної ставкою | Ford Foundation |
| Цільові інвестиції (Mission-related investment) | Цільові інвестиції (MRI) означають інвестиційну діяльність, котра сприяє виконанню організаційної місії інвестора | KL Felicitas Foundation |
| Фінанси розвитку (Development finance) | Передбачають здебільшого акумулювання ресурсів та зусиль місцевих громад з метою підтримки й заохочення державних та приватних інвесторів задля реалізації соціально відповідальних ініціатив | Centers for Disease Control and Prevention |
| Етичні фінанси (Ethical finance) | Етичне фінансування передбачає вибір соціально відповідальних ініціатив та проєктів, які дають змогу отримати прибуток, водночас діючи на благо суспільства. Прикладом етичних фінансів є поєднання ESG-інвестицій та соціально відповідальної діяльності фінансової установи | Faith Invest |

*Закінчення табл. 1*

| Тип фінансування | Опис | Приклад компанії, яка реалізує |
|---|---|---|
| Соціальні фінанси (Social (impact) finance) | Соціальне фінансування – підхід до управління інвестиціями, що дають фінансову віддачу, водночас ураховуючи вимірюваний позитивний соціальний та екологічний вплив | RBC Wealth Management |
| Зелені фінанси (Green finance) | Зелене фінансування – фінансування інвестицій, котрі забезпечують екологічні переваги в контексті сталого розвитку | Resonance Fund |
| Фінанси впливу (Impact finance) | Інвестиційна або фінансова стратегія, спрямована на прискорення справедливого та сталого розвитку, трансформації реальної економіки | Bridges Fund Management |
| Соціально відповідальні фінанси (Socially responsible finance) | Практика, яка дає змогу досягти спільного фінансового та соціального ефекту | Nutmeg |

*Складено* за: [16–19].

Незважаючи на таку різноманітність визначень, у світі склалася узагальнена термінологія сталого фінансування, яка передбачає розгляд процесу залучення інвестицій з огляду на екологічні, соціальні та управлінські критерії (Environmental, Social, and Corporate Governance, ESG). У рамках політики сталого фінансування НБУ, розробленої у співпраці з МФК, під терміном "стале фінансування" розуміють інтеграцію екологічних, соціальних та управлінських критеріїв (ESG) у фінансові послуги з метою досягнення результатів сталого розвитку, зокрема сприяння пом'якшенню та адаптації до несприятливих наслідків зміни клімату [3].

З економічної точки зору стале фінансування дає можливість акумулювати й розподілити ресурси з метою підтримки сталого розвитку за рахунок прийняття відповідних рішень у фінансовому секторі (рис. 1) [20].

Отже, стале фінансування водночас залежить від поточних умов зовнішнього середовища на глобальному рівні й впливає на позиції національної економіки у світі. Для належної реалізації його процесів варто обирати відповідні інструменти. Зокрема, на рівні міжнародних організацій активізуються дослідження, пов'язані з прикладним аспектом застосування соціальних та зелених облігацій, соціальних і зелених кредитів, облігацій та кредитів сталого розвитку (табл. 2).

Огляд фінансових інструментів доводить необхідність ураховувати зростаючу роль кліматичних та екологічних викликів під час прийняття економічних і фінансових рішень. Адже в умовах сьогодення саме кліматичні й екологічні виклики визнано Європейським центральним банком (ЄЦБ) ключовими факторами ризику [22]. Крім того, експерти Банку міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, BIS) вважають вказані фактори джерелом формування системних фінансових ризиків та ймовірною причи-

Рис. 1. **Основи поширення практик сталого фінансування в Європі**

*Побудовано* за: [21].

Таблиця 2. **Сутнісні характеристики інструментів сталого фінансування (за версією Міжнародного валютного фонду)**

| Тип | Назва | Сфера застосування |
|---|---|---|
| Забезпечує фіксований дохід | Зелені облігації | Спеціальні облігації, позначені зеленим кольором, кошти від яких використовуються для фінансування нових та наявних екологічних проєктів |
| | Фонди зеленого грошового ринку | Застосовують коефіцієнти ESG у процесі інвестування на ринку |
| | Соціальні облігації | Облігації, які збирають кошти для нових та наявних проєктів, котрі створюють позитивні соціальні результати |
| | Облігації сталого розвитку | Облігації з надходженнями, що використовуються для фінансування або рефінансування поєднання екологічних і соціальних проєктів |
| | Облігації, пов'язані зі сталим розвитком | Облігації, які використовують надходження для попередньо визначених KPI, цілей і періодичних оцінок, пов'язаних із ESG |
| | Зелені іпотечні цінні папери (MBS) | Сек'юритизують іпотечні кредити, котрі надходять на фінансування зеленої власності |
| Кредитний актив | Зелені кредити | Позики, що застосовуються для фінансування або рефінансування екологічних проєктів, у т. ч. інших супутніх і допоміжних витрат, наприклад R&D |
| | Кредити сталого розвитку | Інструменти позики та/або гарантії чи акредитиви, призначені для стимулювання позичальника до реалізації зелених або соціальних проєктів |
| | Соціальні кредити | Інструменти позики, використовувані для фінансування відповідних соціальних проєктів |
| | Кредити, прив'язані до сталого розвитку | Інструменти позики, які стимулюють позичальника досягати заздалегідь визначеної сталості |

*Складено* за: [5].

ною наступної глобальної фінансової кризи [23]. Таким чином, експерти міжнародних організацій дають визначення зелених облігацій як спеціального інструменту фінансування лише екологічних проєктів. Такий інструмент використовується відповідно до стандартів ЄС (EU Green Bond Standard, EU GBS), який окреслює правила діяльності емітента цих облігацій з метою забезпечення прозорості процесу фінансування. Стандартом також визначено ключові ознаки зелених облігацій та принципи їх застосування.

Соціальні облігації та облігації сталого розвитку набули поширення в ролі механізмів імпакт-інвестування. Їх практичне використання на міжнародному рівні регулюється на основі нормативів та принципів, розроблених Міжнародною асоціацією ринків капіталу (International Capital Market Association, ICMA) [24]. Відповідно, ключовим функціоналом згаданих облігацій є збір коштів із метою реалізації соціальних проєктів, зокрема тих, які стосуються освіти, охорони здоров'я, доступу до житла. Причому надходження від їхнього розміщення призначені для реалізації як наявних, так і нових проєктів або вирішення конкретної соціальної проблеми. У результаті основним наслідком розповсюдження соціальних облігацій є досягнення соціального прогресу, позитивні зміни на ринку. Для максимального ефекту від їх застосування експерти Міжнародної асоціації ринків капіталу (International Capital Market Association, ICMA) виокремлюють такі їхні види:

– облігації соціального впливу, згідно з якими міжнародні організації здійснюють виплати інвесторам для досягнення окремих цільових соціальних індикаторів;
– облігації соціального впливу, адаптовані під проєкти в країнах, що розвиваються;
– гуманітарні облігації, використовувані з метою стимулювання благодійності в найбідніших країнах [24].

Поряд із соціальними та зеленими облігаціями важливими інструментами на ринку сталих фінансів постають зелені й соціальні кредити. Зокрема, у розвинутих країнах Європи на перших спеціалізуються так звані зелені банки. Вони займаються кредитуванням "екологічних" та "відновлювальних енергетичних" проєктів із використанням ресурсів, котрі готові надати екологічно свідомі громадяни й активісти [25]. Для вітчизняних банків механізм зелених кредитів протягом останніх років також стає звичним. Зокрема, це дає змогу профінансувати проєкти щодо поширення сонячних батарей, вітрових генераторів, котлів на біомасі. Важливо активізувати такі процеси, аби реалізувати стратегію сталого розвитку не лише на національному рівні, а й у рамках галузевих та регіональних програм. Соціальні кредити допомагають подолати актуальні соціальні виклики, зокрема зміцнити функціонал фінансової системи за рахунок формування інноваційних сервісів з використанням диджитал-технологій.

Згідно з аналітичними дослідженнями міжнародних організацій, протягом останніх років у світі зростають як кількість інструментів сталого фінансування, так і обсяги ресурсів, залучених за їхньою допомогою (рис. 2).

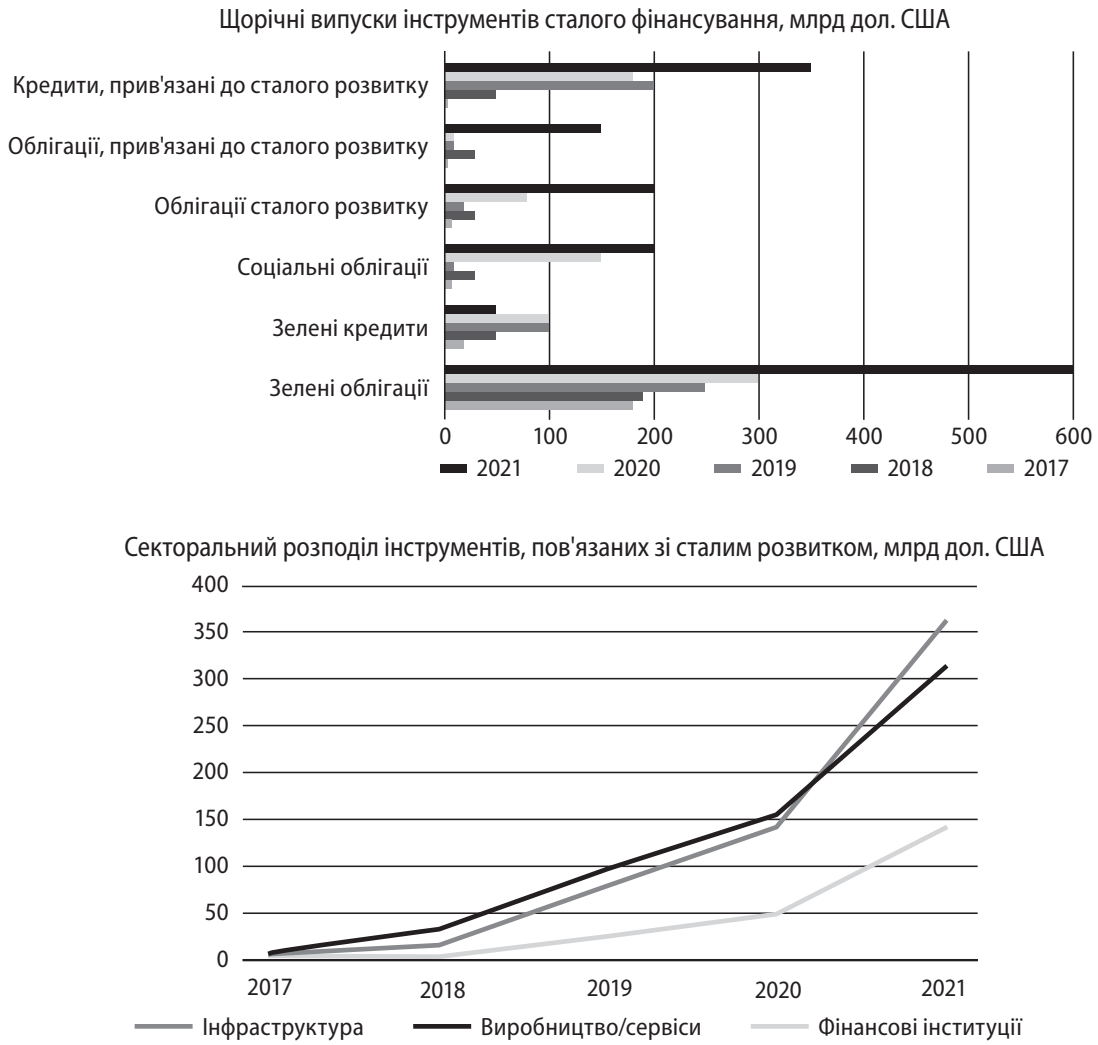



Рис. 2. **Обсяги та розподіл інструментів фінансування сталого розвитку на міжнародному рівні**

*Побудовано* за: [4].

На міжнародному рівні суттєво зросли ресурси, залучені за посередництва альтернативних фінансових інструментів ЦСР. Однак важливо активізувати їх застосування на рівні конкретних економік. Це вимагає участі експертів міжнародних організацій у процесі формування національної політики сталого фінансування.

У зв'язку з диверсифікацією пріоритетних напрямів залучення фінансових ресурсів Групою Світового банку виникла потреба у створенні відособлених організацій, націлених на фінансування пріоритетів сталого розвитку. Зокрема, однією з таких установ є МФК [26]. Її зусилля не зосереджені на певному секторі господарювання. Натомість спостерігається підтримка міжсекторальних зв'язків із метою стабілізації фінансового сектору, підтримки сталого розвитку в аграрному бізнесі, поліпшення бізнес-інфраструктури за рахунок її посилення й застосування джерел альтернативної енергетики. На локальному рівні ключова мета функціонування МФК поля-

гає у підтримці конкурентних позицій суб'єктів малого та середнього бізнесу, зокрема у країнах, що розвиваються. Крім того, діяльність МФК забезпечує прояв окремих ефектів на глобальному рівні (рис. 3).

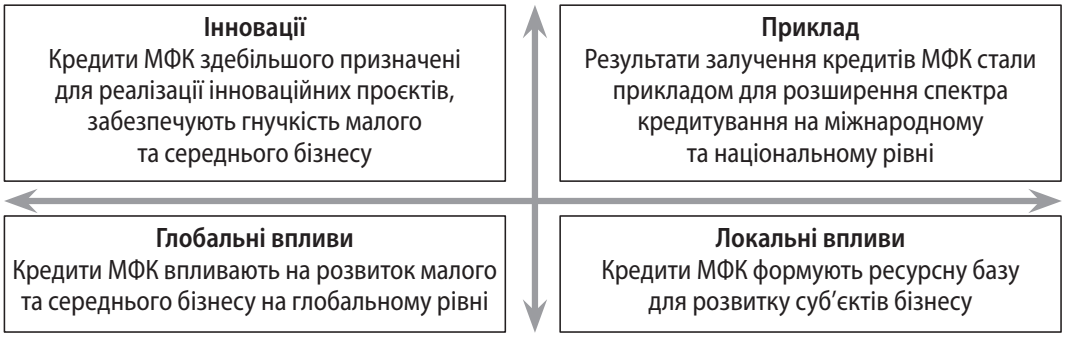



Рис. 3. **Ефекти діяльності МФК**

*Побудовано* за: [26; 27].

В основі ділової активності МФК перебуває подвійний ефект. З одного боку, посилення національної економіки вимагає перегляду наявного спектра товарів та послуг задля покращання рівня життя всередині країни. Одночасно виникає нагальна потреба у виході на міжнародні ринки, що потребує налаштування виробництва відповідно до принципів сталого розвитку. Таким чином, діяльність МФК асоціюється з активізацією сталого розвитку на національному й глобальному ринку. Формується інклюзивна бізнес-модель МФК [27; 28]  Варто зазначити, що МФК має потенціал для координації сталого розвитку малого та середнього бізнесу на міжнародному рівні шляхом співпраці з фінансовими регуляторами окремих країн. Адже протягом багатьох років позики великим компаніям становлять не більше ніж 1 % загального кредитного портфеля Корпорації [26].

У свою чергу, на основі поєднання зусиль ряду країн світу, ЄС та Європейського інвестиційного банку створено Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Його кредити здебільшого націлені на участь у реформуванні національної банківської системи, лібералізацію й збалансування цін, приватизацію, а також створення належних правових основ прав власності, сприяння соціальному та екологічному розвитку без негативних наслідків у довгостроковій перспективі. У зв'язку з недостатністю власного капіталу для фінансування ринкових змін ЄБРР допомагає залучати зовнішній капітал як із приватних, так і з державних джерел. Досягнення поставлених цілей забезпечується з огляду на пріоритетні стратегічні напрями діяльності Банку (рис. 4).

Фінансування проєктів здійснюється за рахунок організації взаємозв'язків між донорами та реципієнтами. Фінансові ресурси двосторонніх донорів здебільшого надаються конкретною країною або міжнародною організацією-донором для реалізації проєкту конкретною країною-реципієнтом. Із метою фінансування проєктів, реалізовуваних за рахунок ресур-

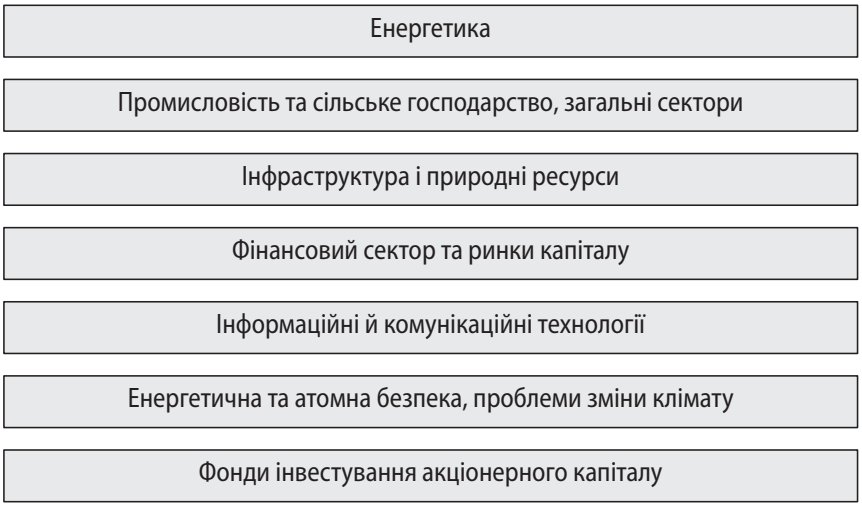



Рис. 4. **Стратегічні напрями діяльності ЄБРР**

*Побудовано* за: [29].

сів мультидонорів, здебільшого створюються спеціальні фонди. Кошти мультидонорів ЄБРР використовуються для досягнення конкретних цілей, можливий розподіл фінансування між кількома країнами-реципієнтами.

Фінансування проєктів, які відповідають вимогам ЄБРР, відбувається в рамках продуктів організації (рис. 5).

Інвестування акціонерного капіталу здійснюється у трьох основних напрямах – промисловість, інфраструктура та фінансовий сектор, перевага надається інноваційно активним суб'єктам господарювання. Розповсюдження інноваційної продукції на міжнародних ринках також стимулюється на основі гарантій ЄБРР: шляхом згладжування ризиків міжнародного кредитування банками, інтернаціональних посередників і торговельних організацій.

Прямі кредити ЄБРР надаються здебільшого для реалізації проєктів, котрі мають національне або регіональне значення, створюють соціальний

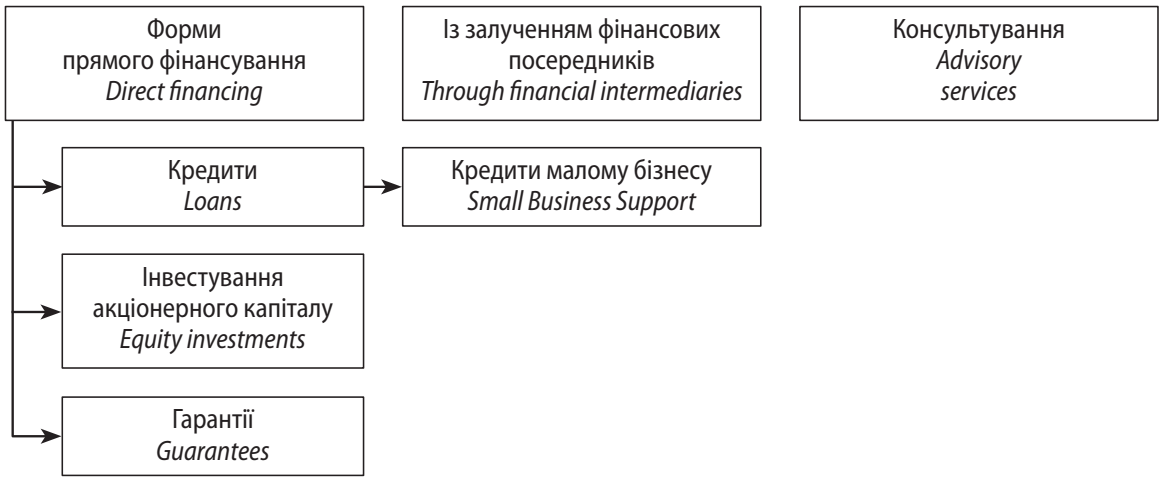
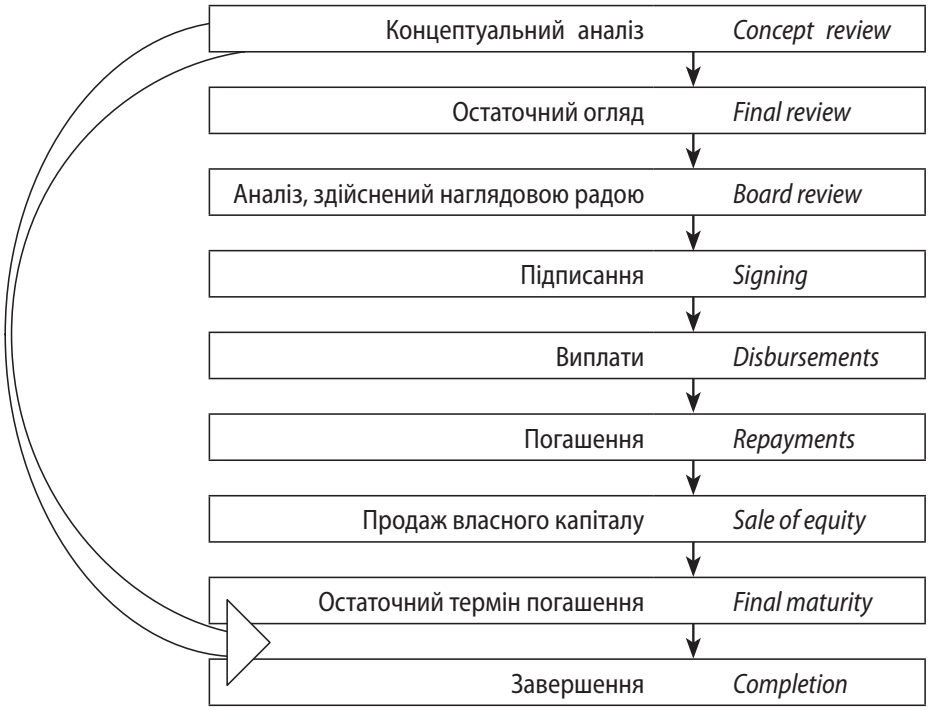



Рис. 5. **Продукти ЄБРР**

*Побудовано* за: [30; 31].

та економічний ефект. Окремим сегментом є кредити малому бізнесу, які мають пільговий характер та підтримують малий бізнес, що реалізує проєкти відповідно до стратегічних напрямів діяльності.

Організація кредитування проєктів відбувається за чітко визначеною схемою з урахуванням життєвого циклу проєкту ЄБРР. Процес реалізації починається його ініціюванням та закінчується погашенням кредиту. Такий цикл може охоплювати термін від одного року для оборотних засобів або фінансування торгівлі до 15 років для довгострокових відокремлених інфраструктурних проєктів. Фахівці ЄБРР виокремлюють загальні етапи проєктного циклу (рис. 6).




Р и с. 6. **Цикл організації кредитування ЄБРР**

*Побудовано* за: [32].

Напередодні прийняття рішення щодо надання кредиту операційний комітет ЄБРР (*OpsCom*) проводить концептуальний аналіз потенційного проєкту, затверджується його концепція та загальна структура, включно із запропонованою структурою фінансування й допоміжними зобов'язаннями. На цьому етапі ЄБРР і клієнт підписують мандатний лист, де окреслюється план проєкту, визначаються витрати на розроблення та відповідальність. Згодом фахівці операційного комітету ЄБРР проводять остаточний огляд запропонованого проєкту, підписується основна ділова угода та завершується обговорення всіх суттєвих питань стосовно природи дослідження.

Наслідком аналізу, здійсненого наглядовою радою, є фактичне представлення проєкту на рівні топ-менеджменту міжнародної організації та його затвердження. У результаті проєкт переходить на стадію фактичного підписан-

ня, коли ЄБРР та потенційний вигодонабувач підписують угоду, що набуває юридичної сили. У процесі погашення кредиту ЄБРР має можливість використати отримані кошти у формі інвестицій у власний капітал на безоплатній основі. Кредит повертається повністю з настанням остаточного терміну його погашення. Відбувається підбиття підсумків стосовно результатів реалізовуваного проєкту, погашення кредиту або скасування інвестицій ЄБРР.

За функціональними характеристиками кредити ЄБРР поділяються на дві групи: кредити на реалізацію масштабних проєктів (*Loans for larger projects*); кредити для реалізації проєктів нижчої вартості (*Loans for smaller projects*) [33]. Перші надаються переважно суб'єктам приватного сектору. Експертами ЄБРР розроблено специфічні критерії, які висуваються до позичальників, та умови організації процесу кредитування (табл. 3).

Кредити для реалізації проєктів нижчої вартості переважно розглядаються як інструмент стимулювання суб'єктів малого та середнього бізнесу. ЄБРР підтримує локальні комерційні банки, котрі, у свою чергу, беруть активну участь у підтримці проєктів. Така підтримка реалізується у формі кредитних ліній, разових кредитів, надання консультацій та ін. Суб'єкти, що бажають отримати такий кредит, звертаються до комерційного банку та повинні надати докази: наявності рентабельних бізнес-планів щодо реалізації проєкту; компетентності менеджменту, який працюватиме над проєктом; докази конкурентоспроможності проєктної продукції на ринку; позитивної фінансової історії; безпеки реалізації та забезпечення проєкту.

Таблиця 3. **Базові умови кредитів на реалізацію масштабних проєктів**

| Базові критерії | Умови | Параметри |
|---|---|---|
| Критерії надання кредиту | Мінімальна сума | 5 млн євро |
| | Максимальний ліміт | 250 млн євро |
| | Валюта | Євро або еквівалент суми в іншій валюті |
| | Термін погашення | Від 5 до 15 років |
| Процентна ставка | | Фіксована або плаваюча;<br>фіксована та плаваюча залежно від етапу реалізації проєкту |
| Додаткові збори та платежі | Комісії | Передоплата (початкова внутрішня комісія);<br>комісія на невиплачену суму кредиту |
| | Платежі | Плата за конвертацію кредиту;<br>компенсація витрат, пов'язаних із анулюванням кредиту та його несвоєчасною оплатою |
| Коригування умов кредитування | | Можливі індивідуальні домовленості з позичальником |
| Страхування | | Вимагається за базовими ризиками (наприклад, пожежа, стихійне лихо) |
| Застава | | Здебільшого вимагається |
| Додаткові інструменти підтримки | | ЄБРР може надавати консультаційну підтримку, провадити діяльність щодо управління ризиками проєкту |

*Складено* за: [32].

Кредити ЄБРР надаються суворо відповідно до узгодженого бізнес-плану реалізації конкретного проєкту. Локальні комерційні банки мають гарантувати його екологічність. Таке фінансування є здебільшого недоступним для компаній, котрі перебувають у державній формі власності. На сьогодні ЄБРР став суттєвим джерелом розвитку європейського суспільства, активізації співпраці між суб'єктами господарювання на міжнародному рівні. Зокрема, для переходу країн-реципієнтів на вищий щабель соціально-економічного розвитку за рахунок реалізації ЦСР важливе значення мають саме кредити ЄБРР. У свою чергу, країни-донори зміцнюють свої позиції в контексті інтеграційних тенденцій ЄС.

В Україні розвиток сталого фінансування пов'язаний з участю в низці міжнародних ініціатив, націлених на вирішення проблем, спричинених численними кліматичними й екологічними викликами. Наприклад, у рамках Паризьких домовленостей Україна зобов'язалася досягти у 2030 р. рівня викидів парникових газів, які продукуються всіма сферами економіки, у розмірі не вище 35 % від відповідного індикатора 1990 р.

Отже, в Україні на рівні фінансового регулятора визначено цілі в рамках політики сталого фінансування, зроблено акцент на розробленні відповідної дорожньої карти сталого фінансування (рис. 7).

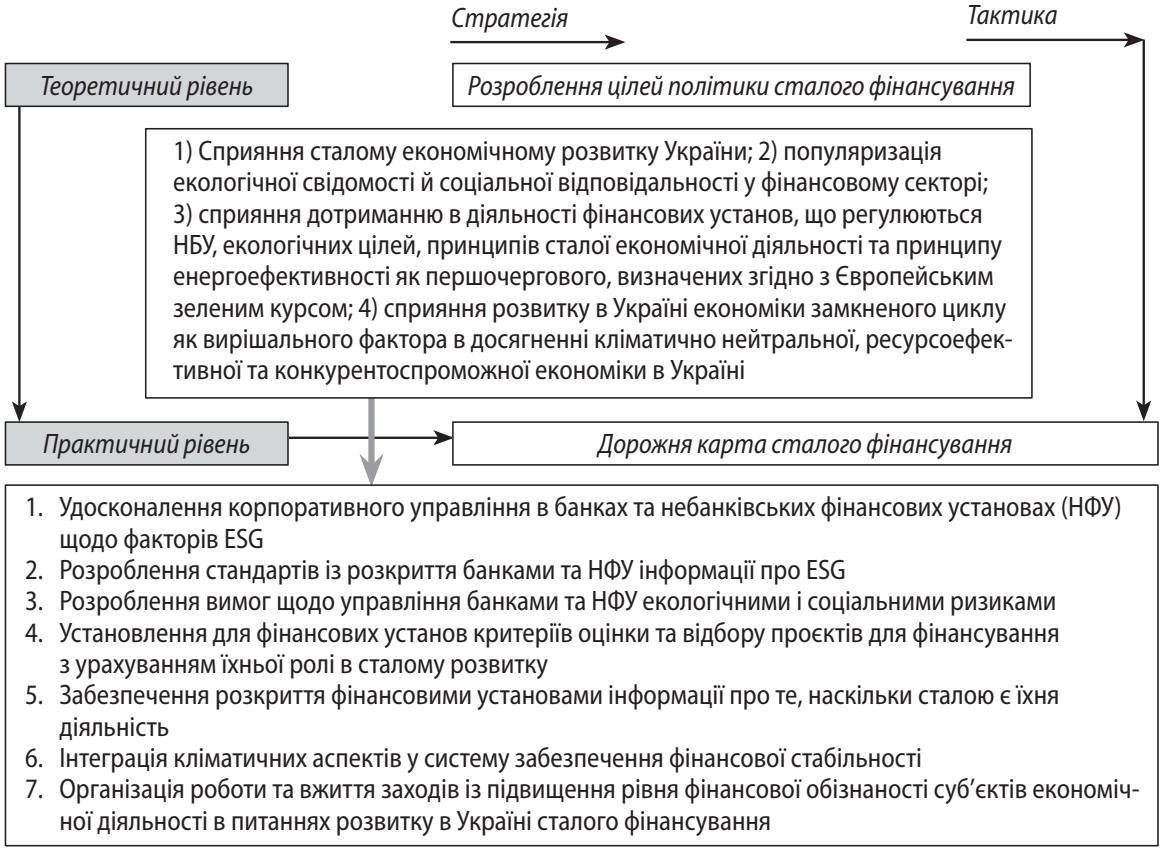



Рис. 7. **Путівник застосування міжнародного досвіду сталого фінансування в Україні**

*Побудовано* за: [3].

Методологія розроблення дорожньої карти відповідає міжнародним вимогам, окресленим у путівнику, складеному експертами Світового банку [23]. Стандарти сталого фінансування ґрунтуються на рекомендаціях стосовно інтеграції екологічних, соціальних і управлінських стандартів у діяльність фінансових установ. Вказані процеси відбуваються в рамках домовленостей про співпрацю у сфері сталого фінансування між НБУ та МФК, укладених у квітні 2021 р. Основні положення вітчизняної політики розвитку сталого фінансування реалізуються поряд та відповідно до програм МФК "Зелене фінансування" та "Сприяння інвестиціям через Інтегровані екологічні, соціальні та управлінські стандарти в Європі та Центральній Азії". Ці програми реалізуються у партнерстві з Федеральним міністерством фінансів Австрії та Державним секретаріатом Швейцарії з економічних питань (SECO). Дорожня карта має прикладний характер та спрямована на моніторинг ділової активності НБУ в частині формування передбачуваних і стабільних регуляторних засад із метою поширення в країні сталого фінансування із зазначенням конкретних часових норм та урахуванням потреби в забезпеченні послідовності й адаптивності банківської системи та небанківських фінансових установ до змін.

В умовах сьогодення однією з цілей розбудови стратегій сталого фінансування є зміцнення взаємодії між бізнесом і державними інституціями в контексті посилення інтегрованості до міжнародного співтовариства [1]. В Україні поєднання зусиль держави, бізнесу та міжнародних організацій у сфері сталого розвитку сприятиме поширенню цілей останнього на всі ключові сфери економіки, що закладе основу розвитку в період повоєнного відновлення. Відповідно, важливо підтримувати наявні напрями співпраці держави та міжнародних організацій з метою відбудови національної економіки, використовуючи переваги сталого фінансування.

**Висновки.** Дослідження ініціатив міжнародних організацій у розвитку інструментів сталого фінансування дає змогу зробити висновок щодо ролі взаємодії їх, держави та бізнесу з метою акумулювання зусиль для посилення сталого фінансування за рахунок застосування інноваційних інструментів, створення відповідних політик і розроблення дорожніх карт сталого розвитку.

Підсумовуючи викладене, доцільно зауважити таке:

– зростання уваги до питань сталого розвитку на міжнародному рівні зумовило поширення відповідних практик у сфері фінансування, що відзначається в численних аналітичних дослідженнях експертів міжнародних організацій. Таким чином, можна простежити еволюцію практик сталого фінансування, починаючи від їх виникнення на засадах концесії та закінчуючи еволюцією фінансування в частині підтримки "соціальної" і "солідарної" економіки;
– в основі сучасного сталого фінансування перебувають інвестиції, базовані на так званих критеріях ESG (екологічні, соціальні та управлінські критерії). Відповідно, цей напрям потребує уваги не лише експертів

міжнародних організацій, а й фінансових регуляторів на рівні національних економік. Зокрема, перспективним є теперішній орієнтир співпраці НБУ з МФК у частині інтеграції ESG у фінансові послуги з метою досягнення результатів сталого розвитку, у т. ч. сприяння пом'якшенню та адаптації до несприятливих наслідків зміни клімату, застосування парадигми сталого фінансування в процесі повоєнної відбудови економіки України;

– практичне використання концепції сталого фінансування можливе лише за умови систематичного застосування спеціалізованих фінансових інструментів. Так, міжнародна практика доводить можливість активізації процесів сталого фінансування за рахунок розповсюдження соціальних і зелених облігацій, соціальних та зелених кредитів, облігацій та кредитів сталого розвитку. Це дає поштовх до розширення спектра такого фінансування, підкреслення його цільової спрямованості;
– зростання сталого фінансування на міжнародному рівні характеризується спеціалізацією на різних аспектах цього питання окремих фінансових установ. Зокрема, МФК зосереджує зусилля на підтримці міжсекторальних зв'язків із метою стабілізації фінансового сектору, підтримки сталого розвитку в аграрному бізнесі, поліпшення бізнес-інфраструктури за рахунок посилення інфраструктури й застосування джерел альтернативної енергетики;
– кредити ЄБРР здебільшого націлені на участь у реформуванні національної банківської системи, лібералізацію та збалансування цін, приватизацію, а також створення належних правових засад прав власності, сприяння соціальному й екологічному розвитку без негативних наслідків у довгостроковій перспективі. У зв'язку з недостатністю власного капіталу для фінансування ринкових змін ЄБРР також допоміг залучити зовнішній капітал як із приватних, так і з державних джерел;
– в Україні політика сталого фінансування базована на співробітництві НБУ й МФК і реалізується за допомогою дорожньої карти, яка має прикладний характер та спрямована на моніторинг ділової активності НБУ в частині формування передбачуваних та стабільних регуляторних засад з метою поширення в країні сталого фінансування із зазначенням конкретних часових норм та з урахуванням потреби в забезпеченні послідовності й адаптивності банківської системи та небанківських фінансових установ до змін.

Отже, дослідження показало висхідні тенденції розвитку сталого фінансування як на міжнародному, так і на національному ринках. Зокрема, таке фінансування має потенціал для застосування в рамках стратегії повоєнної відбудови національної економіки. Тому цей напрям потребує посиленої уваги в рамках досліджень вітчизняних та міжнародних фахівців з урахуванням практичних аспектів використання сталих фінансів.

## Список використаних джерел

1. EBA Sustainable Development Index 2022 / EBA. 2023. URL: https://eba.com.ua/wp-content/uploads/2023/01/Sustainability-Index-2022-eng-version-for-December-29.pdf.

2. The war could not discourage businesses from the principles of sustainable development – EBA study / EBA. 2023. January 5. URL: https://eba.com.ua/en/vijna-ne-zmusyla-biznes-vidmovytys-vid-pryntsypiv-stalogo-rozvytku-doslidzhennya-eva/.

3. Політика щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року / Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025.pdf.

4. *De Calonje I., De la Orden R.* Sustainability-Linked Finance – Mobilizing Capital for Sustainability in Emerging Markets. *EM Compass*. 2022. Vol. 110. 8 p.

5. *Goel R., Gautam D., Natalucci F.* Sustainable Finance in Emerging Markets: Evolution, Challenges, Policy Priorities. *IMF Working Paper.* 2022. No. 182. 29 p. URL: https://doi.org/10.5089/9798400218101.001.

6. *Elkerbout M., Egenhofer C., Ferrer J., Cătuți M., Kustova I., Rizos V.* The European Green Deal after Corona: Implications for EU climate policy. *Policy insights*. 2020. No 6. 12 p. URL: https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2020/03/PI2020-06_European-Green-Deal-after-Corona.pdf.

7. A European Green Deal. URL: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en.

8. *Диба М. І., Гернего Ю. О.* Потенціал фінансування ініціатив зеленого курсу в Україні. *Фінанси України.* 2021. № 2. С. 73–84. URL: https://doi.org/10.33763/finukr2021.02.073.

9. Take Action for the Sustainable Development Goals / UNDP. URL: https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/.

10. *Гернего Ю. О.* Фінансові механізми забезпечення збалансованого людського розвитку: дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08; ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана". Київ, 2020. 600 с.

11. *El Amri A., Boutti R., Rodhain F.* Sustainable Finance at the time of Institutions: Performativity through the lens of Responsible Management in Morocco. *Financial Markets, Institutions and Risks.* 2020. Vol. 4, Iss. 2. P. 52–64. URL: https://doi.org/10.21272/fmir.4(2).52-64.2020.

12. *Bhandari M. P.* Sustainable Development: Is This Paradigm the Remedy of All Challenges? Does Its Goals Capture the Essence of Real Development and Sustainability? With Reference to Discourses, Creativeness, Boundaries and Institutional Architecture. *SocioEconomic Challenges.* 2019. Vol. 3, Iss. 4. P. 97–128. URL: https://doi.org/10.21272/sec.3(4).97-128.2019.

13. *Claeys G., Tagliapietra S., Zachmann G.* How to make the European Green Deal work. Policy Contribution. 2019. No. 14. 21 p.

14. *Sokolova T., Sushchenko O., Schwarze R.* Roadmap for a Green Financial Policy in Ukraine under the EU Association Agreement. *UFZ Discussion Papers. Helmholtz-Zentrum für Umweltforschung GmbH.* 2019. No. 6. 93 p. URL: https://www.ufz.de/export/data/global/232525_DP_2019_06_Sokolova_etal.pdf.

15. *Wang X., Wang Y.* Research on the green innovation promoted by green credit policies. *Management World.* 2021. Vol. 37 (06). P. 173–188 + 11. URL: https://doi.org/10.19744/j.cnki.11-1235/f.2021.0085.

16. *Winchester M. S., King B., Rishworth A.* "It's not enough:" Local experiences of social grants, economic precarity, and health inequity in Mpumalanga, South Africa. *Wellbeing, Space and Society.* 2021. Volume 2. 100044. URL: https://doi.org/10.1016/j.wss.2021.100044.

17. *Hafenmayer W.* Venture philanthropy: approach, features, and challenges. *Trusts & Trustees.* 2013. Vol. 19, Iss. 6. P. 535–541. URL: https://doi.org/10.1093/tandt/ttt084.

18. *Qu H., Osili U.* Beyond Grantmaking: An Investigation of Program-Related Investments by US Foundations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly.* 2016. Vol. 46, Iss. 2. P. 305–329. URL: https://doi.org/10.1177/0899764016654281.

19. *Hilbrich S.* What is Social Finance? Definitions by Market Participants, the EU Taxonomy for Sustainable Activities, and Implications for Development Policy. *German Development Institute Discussion Paper.* 2021. No. 29. 27 p. URL: https://www.idos-research.de/uploads/media/DP__29.2021.pdf.

20. *Nicholls A.* Sustainable Finance: A Primer and Recent Developments. 2021. URL: https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/691951/ado2021bp-sustainable-finance.pdf

21. *Becquey P., Clerc P.* Definition of impact finance. Paris financial centre impact task force. 2021. URL: https://institutdelafinancedurable.com/app/uploads/2021/10/Finance-for-Tomorrow-Definition-of-Impact-Finance-September-2021.pdf.

22. Guide on climate-related and environmental risks / European Central Bank. 2020. URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/climate-related_risks/ssm.202005_draft_guide_on_climate-related_and_environmental_risks.en.pdf.

23. *Bolton P., Despres M., Pereira da Silva L. A., Samama F., Svartzman R.* The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change. Bank for International Settlements, 2020. URL: https://www.bis.org/publ/othp31.pdf.

24. The Social Bond Principles / ICMA. 2020. URL: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf.

25. *Bai L., JingYi D., Ostic D., HuaChen Yu.* How Does Green Credit Promote Carbon Reduction? A Mediated Model. *Frontiers in Environmental Science.* 2022. Vol. 10. URL: https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.878060.

26. International Finance Corporation. URL: http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/home.

27. *Гернего Ю. О.* Структура та функції Світового банку в контексті глобальних трансформацій фінансового ринку. *Детермінанти соціально-економічного розвитку України в умовах трансформаційних зрушень* : кол. моногр. / за заг. ред. В. П. Ільчука. Чернігів: ЧНТУ, 2018. С. 267–276.

28. Inclusive business at IFC / International Finance Corporation. URL: https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/inclusive-business.

29. Sectors and topics / European Bank for Reconstruction and Development. URL: http://www.ebrd.com/what-we-do/sectors-and-topics.html.

30. Products and services / European Bank for Reconstruction and Development. URL: http://www.ebrd.com/who-we-are/our-donors.html.

31. Проектне фінансування / Т. В. Майорова, О. О. Ляхова та ін. ; за ред. Т. В. Майорової. 2-ге вид., перероб. і допов. Київ : КНЕУ, 2017. 434, [6] с.

32. EBRD projects: the financing process / European Bank for Reconstruction and Development. URL: http://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/funding-process.html%20.

33. Developing a National Green Taxonomy : A World Bank Guide / World Bank. 2020. July. URL: https://documents1.worldbank.org/curated/en/953011593410423487/pdf/Developing-a-National-Green-Taxonomy-A-World-Bank-Guide.pdf.

## References

1. EBA. (2023). *EBA Sustainable Development Index 2022.* Retrieved from https://eba.com.ua/wp-content/uploads/2023/01/Sustainability-Index-2022-eng-version-for-December-29.pdf.

2. EBA. (2023, January 5). *The war could not discourage businesses from the principles of sustainable development – EBA study.* Retrieved from https://eba.com.ua/en/vijna-nezmusyla-biznes-vidmovytys-vid-pryntsypiv-stalogo-rozvytku-doslidzhennya-eva/.

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

4. De, Calonje I., & De la Orden, R. (2022). Sustainability-Linked Finance – Mobilizing Capital for Sustainability in Emerging Markets. *EM Compass,* 110.

5. Goel, R., Gautam, D., & Natalucci, F. (2022). Sustainable Finance in Emerging Markets: Evolution, Challenges, Policy Priorities. *IMF Working Paper,* 182. DOI: 10.5089/9798400218101.001.

6. Elkerbout, M., Egenhofer, C., Ferrer, J., Cătuți, M., Kustova, I., & Rizos, V. (2020). The European Green Deal after Corona: Implications for EU climate policy. *Policy insights*, 6. Retrieved from https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2020/03/PI2020-06_European-Green-Deal-after-Corona.pdf.

7. A European Green Deal. (n. d.). Retrieved from https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en.

8. Dyba, M., & Gernego, Iu. (2021). Potential of green deal initiatives financing in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 2, 73–84. DOI: 10.33763/finukr2021.02.073 [in Ukrainian].

9. UNDP. (n. d.). *Take Action for the Sustainable Development Goals.* Retrieved from https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/.

10. Gernego, Iu. O. (2020). *Financial mechanisms for ensuring balanced human development* (Dr. Sc. Dissertation). Kyiv: Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman [in Ukrainian].

11. 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. DOI: 10.21272/fmir.4(2).52-64.2020.

12. Bhandari, M. P. (2019). Sustainable Development: Is This Paradigm the Remedy of All Challenges? Does Its Goals Capture the Essence of Real Development and Sustainability? With Reference to Discourses, Creativeness, Boundaries and Institutional Architecture. *SocioEconomic Challenges*, 3 (4), 97–128. DOI: 10.21272/sec.3(4).97-128.2019.

13. Claeys, G., Tagliapietra, S., & Zachmann, G. (2019). How to make the European Green Deal work. *Policy Contribution*, 14.

14. Sokolova, T., Sushchenko, O., & Schwarze, R. (2019). Roadmap for a Green Financial Policy in Ukraine under the EU Association Agreement. *UFZ Discussion Papers. Helmholtz-Zentrum für Umweltforschung GmbH*, 6. Retrieved from https://www.ufz.de/export/data/global/232525_DP_2019_06_Sokolova_etal.pdf.

15. Wang, X., & Wang, Y. (2021). Research on the green innovation promoted by green credit policies. *Management World*, 37 (06), 173–188. DOI: 10.19744/j.cnki.11-1235/f.2021.0085.

16. Winchester, M. S., King, B., & Rishworth, A. (2021). "It's not enough:" Local experiences of social grants, economic precarity, and health inequity in Mpumalanga, South Africa. *Wellbeing, Space and Society*, 2, 100044. DOI: 10.1016/j.wss.2021.100044.

17. Hafenmayer, W. (2013). Venture philanthropy: approach, features, and challenges. *Trusts & Trustees*, 19 (6), 535–541. DOI: 10.1093/tandt/ttt084.

18. Qu, H., & Osili, U. (2016). Beyond Grantmaking: An Investigation of Program-Related Investments by US Foundations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 46 (2), 305–329. DOI: 10.1177/0899764016654281.

19. Hilbrich, S. (2021). What is Social Finance? Definitions by Market Participants, the EU Taxonomy for Sustainable Activities, and Implications for Development Policy. *German Development Institute Discussion Paper*, 29. Retrieved from https://www.idos-research.de/uploads/media/DP__29.2021.pdf.

20. Nicholls, A. (2021). *Sustainable Finance: A Primer and Recent Developments.* Retrieved from https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/691951/ado2021-bp-sustainable-finance.pdf

21. Becquey, P., & Clerc, P. (2021). *Definition of impact finance. Paris financial centre impact task force.* Retrieved from https://institutdelafinancedurable.com/app/uploads/2021/10/Finance-for-Tomorrow-Definition-of-Impact-Finance-September-2021.pdf.

22. European Central Bank. (2020). *Guide on climate-related and environmental risks.* Retrieved from https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/climate-related_risks/ssm.202005_draft_guide_on_climate-related_and_environmental_risks.en.pdf.

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

24. ICMA. (2020). *The Social Bond Principles.* Retrieved from https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune--2020-090620.pdf

25. Bai, L., JingYi, D., Ostic, D., & HuaChen, Yu. (2022). How Does Green Credit Promote Carbon Reduction? A Mediated Model. *Frontiers in Environmental Science*, 10. DOI: 10.3389/fenvs.2022.878060.

26. International Finance Corporation. (n. d.). Retrieved from http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/home.

27. Gernego, Iu. (2018). The structure and functions of the World Bank in the context of global financial market transformations. In Ilchuk, V. P. (Ed.). *Determinants of socio-economic development of Ukraine in conditions of transformational shifts*, pp. 267–276. Chernihiv: ChNTU [in Ukrainian].

28. International Finance Corporation. (n. d.). *Inclusive business at IFC.* Retrieved from https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/inclusive-business.

29. European Bank for Reconstruction and Development. (n. d.). *Sectors and topics.* Retrieved from http://www.ebrd.com/what-we-do/sectors-and-topics.html.

30. European Bank for Reconstruction and Development. (n. d.). *Products and services.* Retrieved from http://www.ebrd.com/who-we-are/our-donors.html.

31. Maiorova, T. V. (Ed.). (2017). *Project financing* (2nd Ed.). Kyiv: KNEU [in Ukrainian].

32. / European Bank for Reconstruction and Development. (n. d.). *EBRD projects: the financing process.* Retrieved from http://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/funding-process.html%20.

33. World Bank. (2020, July). *Developing a National Green Taxonomy : A World Bank Guide.* Retrieved from https://documents1.worldbank.org/curated/en/953011593410423487/pdf/Developing-a-National-Green-Taxonomy-A-World-Bank-Guide.pdf.