

УДК 339.7.01

DOI: https://doi.org/10.31521/modecon.V48(2024)-12

**Орехова Т.В.**, доктор економічних наук, професор, декан економічного факультету, Донецький національний університет імені Василя Стуса, м. Вінниця, Україна

**ORCID ID:** 0000-0003-3650-5935

**e-mail:** t.oriekhova@donnu.edu.ua

**Свіргун А.Р.**, аспірант, Донецький національний університет імені Василя Стуса, м. Вінниця, Україна

**ORCID ID:** 0000-0002-8419-2796

**e-mail:** a.svirhun@donnu.edu.ua

### **Детермінанти розвитку європейського ринку сталих фінансів**

**Анотація.** Парадигма досягнення Цілей сталого розвитку ґрунтується на формуванні синергетичного взаємозв'язку між економічними, соціальними та екологічними факторами. За таких умов, актуалізується питання щодо формування ефективного та дієвого інструментарію сталих фінансів з метою забезпечення належного рівня фінансування діяльності щодо досягнення Цілей сталого розвитку. Відповідно до цього, варто зазначити, що дослідження основних детермінантів розвитку європейського ринку сталих фінансів є важливим, зважаючи на постійну потребу у формуванні фінансових потоків забезпечення досягнення сталої економіки. У статті проаналізовано основні етапи розвитку європейського ринку сталих фінансів. Здійснено порівняння концепцій досягнення сталої вартості до затвердження Цілей сталого розвитку та після. Визначено характерні особливості функціонування європейського ринку сталих фінансів.

**Ключові слова:** Цілі сталого розвитку; європейський ринок сталих фінансів; стале фінансування; ESG принципи; стала економіка.

**Oriekhova T.V.**, Doctor of Economics, Professor, Dean of the Faculty of Economics, Vasyly' Stus Donetsk National University, Vinnytsia, Ukraine

**Svirhun A.R.**, Postgraduate Student, Vasyly' Stus Donetsk National University, Vinnytsia, Ukraine

### **Determinants of the Development of the European Sustainable Finance Market**

**Abstract. Introduction.** The paradigm of achieving sustainable development goals is based on the formation of a synergistic relationship between economic, social and environmental factors. In such conditions, the issue of formation of an effective and efficient set of sustainable financing instruments to ensure the appropriate level of financing of activities aimed at achieving the Sustainable Development Goals is brought to the forefront. Accordingly, it is worth noting that the study of the main determinants of the development of the European market of sustainable finance is important, given the constant need for the formation of financial flows to ensure the achievement of a sustainable economy. The European sustainable finance market is the basis for achieving the transition to ecologically sustainable, socially responsible and climate-neutral development. The European Sustainable Finance Market will be built taking into account a wide range of financial instruments, policies and standards aimed at integrating environmental, social and governance factors into the financial decision-making process. The European Sustainable Finance Market is a financial ecosystem of the European Union aimed at supporting economic activity that takes into account ESG (environmental, social and governance) principles. The main objective of the European Sustainable Finance Market is to create a quality environment for the accumulation of financial resources to promote sustainable development.

**Purpose.** The main purpose of the study is to generalize the theoretical aspects of the main determinants of the development of the European Sustainable Finance Market and to analyze the trends of its development.

**Results.** The article analyzes the main stages of development of the European sustainable finance market. A comparison of the concepts of sustainable value creation before and after the adoption of the Sustainable Development Goals was made. The main features of the functioning of the European stable finance market have been identified.

**Conclusions.** The European stable finance market is a dynamic and effective system for the formation of financial flows for the achievement of the Sustainable Development Goals, which develops under the influence of global, transnational, international and national factors, taking into account the synergistic relationship between economic, social and environmental factors.

**Keywords:** human resource potential; employee; potential development; human resource potential structure; development factors; personal competencies.

**JEL Classification:** E 44, F36, G 15, Q 32.

<sup>1</sup> Стаття надійшла до редакції: 08.12.2024

Received: 08 December 2024

**Постановка проблеми.** Концепція сталого розвитку є однією з найважливіших парадигм соціально-економічного розвитку сучасності, суть якої полягає в забезпеченні синергетичного взаємозв'язку між економічним, екологічним і соціальним напрямками. Безперечно, задля уможливлення реалізації цієї концепції потрібне відповідне фінансування, що сприятиме досягненню Цілей і програм сталого розвитку. Стала трансформація економіки на міжнародному рівні визначає потребу у формуванні дієвої системи сталих фінансів. У цьому контексті, важливого значення набуває європейський ринок сталих фінансів, який є основою досягнення переходу до екологічно сталого, соціально відповідального і кліматично нейтрального розвитку. Європейський ринок сталих фінансів побудований із урахуванням широкого спектру фінансових інструментів, політик та стандартів, спрямованих на інтеграцію екологічних, соціальних і управлінських факторів у процес ухвалення фінансових рішень. Відповідно до цього, важливим є дослідження основних етапів встановлення європейського ринку сталих фінансів, тенденцій його розвитку та перспектив удосконалення у перспективі.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питання розвитку ринку сталих фінансів та реалізація сталого фінансування є досить поширеним та дискусійним серед наукової спільноти. Зокрема, серед українських науковців представлено питання досліджували: Васильчук І.П., Соколов А.О., Тимченко Л. Д., Кононенко В. П, Клиновий Д.В., Кожухова Т. В. та інші.

У своїх наукових працях І. Васильчук [11] акцентує увагу на тому, що концепція сталого фінансування у своїй реалізації набуває все більшого теоретичного обґрунтування серед наукової спільноти, що сприяє введенню дефініції «фінанси сталого розвитку» у національний понятійно-категоріальний апарат.

У наукових доробках Т. Кожухова [13] досліджувала наявні та перспективні джерела фінансування сталого розвитку, а також обґрунтовувала підходи щодо визначення заходів для ефективного використання міжнародних та національних фінансових ресурсів задля сприяння досягнення Цілей сталого розвитку.

У науковій літературі досить поширеним є визначення дефініції «ринок сталих фінансів» від Міжнародного інституту сталого розвитку, який деталізує дефініцію визначає зазначену категорію «як надання фінансового капіталу і послуг з управління фінансовими ризиками у формі, що забезпечує економічне зростання, соціальну справедливість і управління навколишнім середовищем».

Огляд літературних джерел вказує на те, що поняття ринку сталих фінансів є досить поширеним серед наукової спільноти, проте, наразі все ще відсутнє належне теоретико-методологічне

обґрунтування, що зумовлює актуальність досліджуваної теми.

**Формулювання цілей дослідження.** Основними цілями дослідження є узагальнення теоретичних аспектів щодо основних детермінантів розвитку європейського ринку сталих фінансів та аналіз тенденцій його розвитку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сьогодні найбільшими викликами, що стоять перед людством, є зміна клімату та погіршення умов розвитку природних екосистем. Підтвердженням цього є те, що Європейський центральний банк (European Central Bank) назвав кліматичні та екологічні фактори основними групами ризику для суспільства. Банк міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements) оцінив їх як одне з джерел системних фінансових ризиків, що безпосередньо можуть вплинути на спричинення глобальної фінансової кризи [8, 10]. Задля унеможливлення виникнення цих ризиків та посилення діяльності в частині збереження та відновлення природних екосистем, важливим є формування дієвої системи фінансування Цілей сталого розвитку, які покликані сприяти сталому економічному зростанню із урахуванням економічних, екологічних та соціальних факторів. Основою для належного фінансування реалізації Цілей сталого розвитку є європейський ринок сталих фінансів, який покликаний формувати достатній рівень фінансових ресурсів задля досягнення принципів сталого розвитку.

Концепція сталого розвитку у Європейському союзі набула статусу обов'язковості при прийнятті економічних, екологічних та суспільних рішень. Відповідно до цього, Європейський союз є лідером у розвитку сталих фінансів і дотримання принципів переходу до екологічно сталого, соціально відповідального і кліматично нейтрального розвитку [11, с 47]. Невід'ємною частиною та фінансовою основою даної політики є якісно сформований Європейський ринок сталих фінансів.

Європейський ринок сталих фінансів є фінансовою екосистемою Європейського Союзу, що спрямований на підтримку економічної діяльності з урахуванням ESG принципів (екологічний, соціальний та управлінський аспект) [3]. Основною метою діяльності європейського ринку сталих фінансів є формування якісного середовища для акумуляції фінансових ресурсів задля сприяння сталому розвитку, забезпечення гідного рівня життя населення, боротьби зі зміною клімату, підновлення та збереження природних екосистем та досягнення екологічної нейтральності до 2050 року.

Відповідно до цього варто зазначити, що стале фінансування є економічними відносинами, пов'язаними із інтеграцією економічних, екологічних та управлінських питань у фінансові рішення. Характерними напрямками сталого фінансування є належне врахування екологічних, соціальних та

управлінських міркувань під час прийняття фінансово-управлінських рішень, що спрямоване на розвиток сталої економіки [13]. Ефективність забезпечення синергетичного взаємозв'язку між економічними, екологічними та управлінськими факторами відображається у системі фінансового інструментарію. Сучасні фінансові інструменти забезпечення сталого розвитку включають у себе різноманітні механізми, що допомагають залучати фінансові ресурси для проєктів, спрямованих на відновлення природніх екосистем, соціальний розвиток та інші аспекти сталого розвитку.

За допомогою розробленої концепції сталого розвитку і наявного ефективно сформованого європейського ринку сталих фінансів в Європейському союзі основні зусилля спрямовуються на формування стійкої та конкурентоспроможної економіки, перетворення на кліматично нейтральний континент, скеровуючи діяльність на розвиток економічної активності, покращення рівня та якості життя населення, а також трансформуючи кліматичні та екологічні ризики на розширення можливостей подальшого розвитку, при цьому формуючи соціальну та фінансову інклюзивність.

Поняття сталого розвитку та, відповідно, сталих фінансів є відносно новим явищем, яке з кожним роком набуває все більшого поширення. Вперше про концепцію сталого розвитку було згадано у 1980-ті роки. Автором інноваційної концепції сталого розвитку є Герман Дейлі, який спираючись на трактування Комісії ООН та емпіричний аналіз економічної та екологічної ситуації, розкрив поняття «сталий розвиток» як гармонійну, збалансовану систему взаємовпливу економічних, суспільних та екологічних факторів. Ключовим етапом розвитку сталої економіки стало ухвалення Організацією Об'єднаних Націй у 2015 році Цілей сталого розвитку, які покликані забезпечувати достатній рівень життя населення, скоротити рівень бідності, покращити загальний стан та захистити природні екосистеми та запровадити дієвий рівень управління [8].

Також важливими кроками у формуванні концепції сталого розвитку стало затвердження у 2015 році Паризької кліматичної угоди, яка є базовим міжнародним договором щодо кліматичних політик, включаючи положення щодо сталого фінансового ринку. Також важливими етапами розвитку Європейського ринку сталих фінансів стало прийняття у 2019 році Європейської зеленої угоди та

затвердження у 2020 році Регламенту про Таксономію ЄС [2].

Важливими кроками у формуванні та розвитку Європейського ринку сталих фінансів стали ухвалення у 2021 році пакету ініціатив Європейської комісії щодо стимулювання сталого інвестування в ЄС. Цей пакет включає Делегований Регламент про кліматичну таксономію (EU Taxonomy Climate Delegated Act), який визначає та класифікує види діяльності, що мають найбільший позитивний вплив на клімат і навколишнє середовище, а також Директиву щодо корпоративної звітності зі сталого розвитку (Corporate Sustainability Reporting Directive), яка встановлює чіткі вимоги для компаній щодо розкриття інформації у сфері ESG [4, 6].

Європейський ринок сталих фінансів також зміцнився завдяки прийняттю у 2022 році додаткового кліматичного делегованого акту. Європейська комісія ухвалила цей акт до Регламенту ЄС про таксономію для видів діяльності, які не були включені в попередній Делегований акт ЄС щодо кліматичної таксономії. Це стосується таких сфер, як сільське господарство, ядерна енергетика, природний газ та технології, пов'язані з ними, як перехідна діяльність [9]. Відповідно до цього акту, для реалізації таких напрямів діяльності має бути наявна підтримка фінансування економічних секторів, зокрема енергетики, що впливає на зниження кількості викидів парникових газів і підтримує перехід до кліматичної нейтральності впродовж цього десятиліття.

Станом на 2024 рік продовжується робота над удосконаленням та посиленням діяльності щодо досягнення принципів сталого розвитку та, відповідно, розширення Європейського ринку сталих фінансів. Зокрема, продовжується інтеграція ESG принципів у всі фінансові системи (поширення ESG принципів у банківській та страховій діяльності); здійснюється поступовий розвиток ринкових інструментів; реалізується діяльність щодо протидії «зеленому відмиванню» (посилення моніторингу та відповідальності за неправдиві екологічні заяви).

Проаналізувавши основні етапи розвитку Європейського ринку сталих фінансів, слід зазначити важливість визначення основних відмінностей фінансової системи до початку реалізації Цілей сталого розвитку та після їх запровадження (рис. 1 та рис. 2).

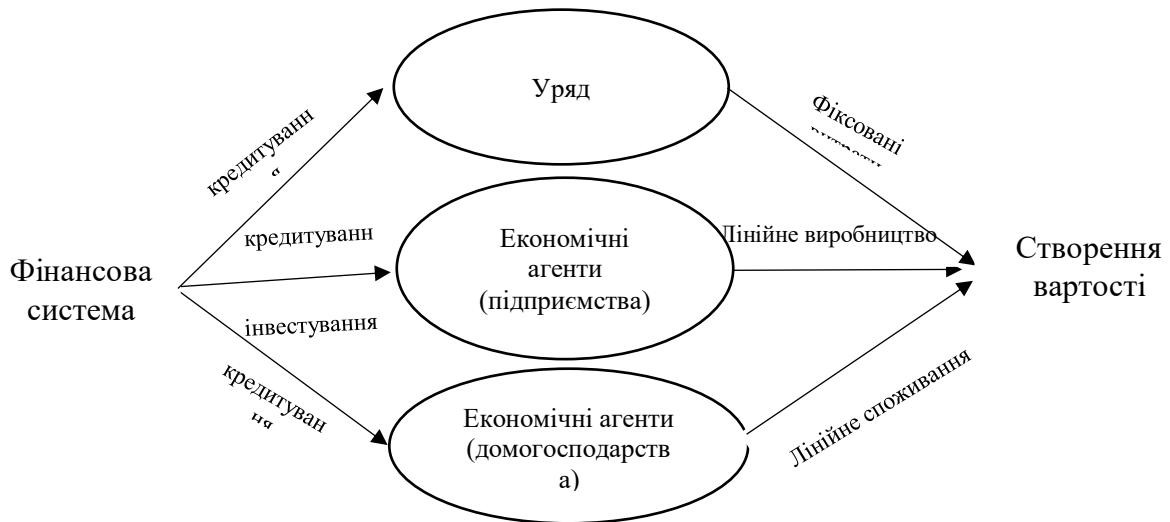


Рисунок 1 – Концепція створення вартості до запровадження Цілей сталого розвитку

Джерело: [8]

Для даної концепції (рис. 1) характерне лінійне виробництво та споживання, що визначає наявність значної кількості недоліків, зокрема,

безвідповідального споживання та використання та, як наслідок, посилення забруднення навколишнього середовища.

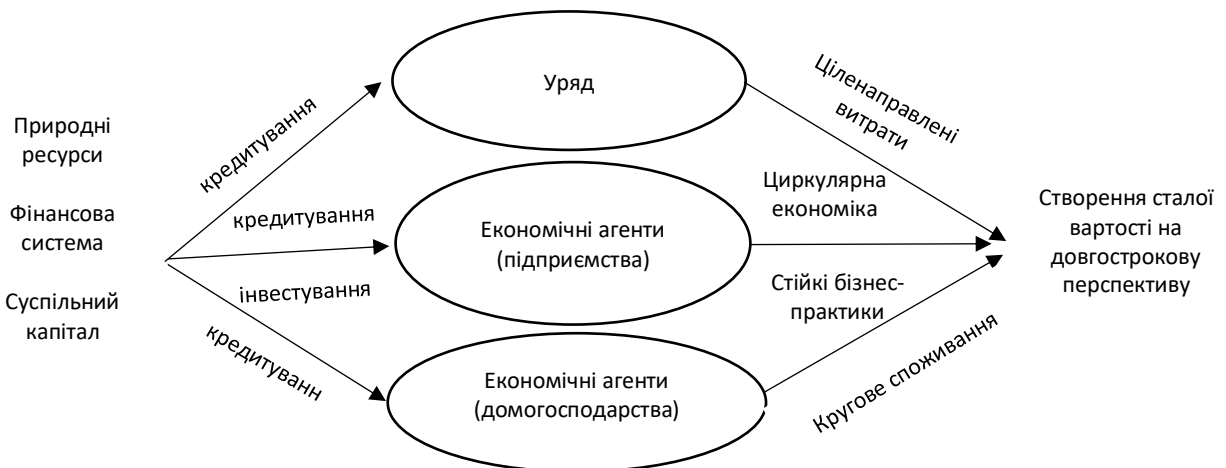


Рисунок 2 – Концепція створення вартості за умов реалізації Цілей сталого розвитку

Джерело: [8]

Концепція створення вартості за умов реалізації Цілей сталого розвитку (рис. 2) визначається використанням ціленаправлених витрат уряду задля створення сталої вартості на довгострокову перспективу. За такої концепції економічні агенти (підприємства та домогосподарства) у своїй діяльності використовують принципи циркулярної економіки, що характеризується безвідходним виробництвом. Така концепція направлена на досягнення сталої вартості, яка буде мати економічний, екологічний та управлінський ефект у перспективі. Представлена концепція ґрунтується на якісно сформованому ринку сталих фінансів, який формує базис задля ефективної діяльності.

Варто зазначити, що європейський ринок сталих фінансів ґрунтується на основних принципах, а саме:

- наявність таксономії сталої економічної діяльності ЄС;
- належний рівень діяльності щодо досягнення сталого розвитку всіма суб'єктами господарювання (економічні агенти підприємства та домогосподарства);
- вплив екологічних, соціальних та управлінських чинників на формування та реалізацію фінансово-управлінських рішень;
- належне управління різними видами ризиків (економічні ризики, екологічні ризики та управлінські ризики);

- використання спеціалізованого фінансового інструментарію: зелені кредити, «зелена» сек'юритизація, «зелене» страхування та «зелений» лізинг;
- підвищення фінансової грамотності суспільства у питаннях сталого розвитку та популяризація серед суспільства основних принципів сталого розвитку.

Європейський ринок сталих фінансів функціонує на основі якісно сформованого фінансового інструментарію. Інструменти ринку сталих фінансів забезпечують акумулювання фінансових ресурсів та перерозподіл їх потоків у систему забезпечення стійкої економіки [14, С. 59]. Основною метою фінансового інструментарію сталих фінансів є забезпечення дотримання принципів сталого розвитку та запобігання грінвошингу («зеленому вимиванню»). Ринок сталих фінансів побудований на принципах цільового використання фінансових ресурсів.

Під час дослідження європейського ринку сталих фінансів важливим є вивчення поняття таксономії сталих фінансів. Таксономія сталих фінансів представляє собою систему класифікації екологічно

сталих видів економічної діяльності. Основною ціллю такої класифікації є систематизація даних для економічних агентів та надання критеріїв ефективності, що сприяє якісному упорядкуванню видів економічної діяльності, що мають безпосередній вплив на досягнення Цілей сталого розвитку. Таксономія використовується під час інформування економічних агентів про фінансові рішення в частині управління цінними паперами для залучення інвестицій. За допомогою таксономії сталих фінансів є можливість оцінити 90 видів економічної діяльності, яка, в свою чергу, систематизує понад 93% викидів парникових газів у ЄС. Що ще раз підтверджує важливість та необхідність даної класифікації [6].

Узагальнюючи вищезазначене, можна стверджувати, що ринок сталих фінансів займає вагому та першочергову роль у досягненні Цілей сталого розвитку. Це реалізується за допомогою спрямування фінансових потоків, що сформовані за допомогою дієвого фінансового інструментарію, на перехід до кліматично нейтральної та стійкої, ресурсоефективної економіки. Ринок сталих фінансів є гарантом забезпечення стійкості економіки та зниження впливу кризових явищ на неї.

**Висновки.** Отже, європейський ринок сталих фінансів є динамічною та дієвою системою формування фінансових потоків задля досягнення Цілей сталого розвитку, що розвивається під впливом глобальних, транснаціональних, міжнародних та національних факторів, враховуючи синергетичний взаємозв'язок між економічними, соціальними та екологічними чинниками. Європейський ринок сталих фінансів включає сукупність фінансового інструментарію та механізмів спрямованих на формування сталої економіки із збереженням та

захистом природніх екосистем та впровадженням дієвих управлінських рішень. Проаналізувавши основні детермінанти розвитку європейського ринку сталих фінансів, варто констатувати, що ринок сталих фінансів ґрунтується на принципах обґрунтованості, справедливості і результативності економічних, екологічних та соціальних процесів. Європейський ринок сталих фінансів створює необхідне середовище для стимулювання діяльності щодо досягнення сталого розвитку.

#### Література:

1. A new Circular Economy Action Plan For a cleaner and more competitive Europe: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. 2020. March 11 URL: <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?qid=1583933814386&uri=COM:2020:98:FIN>
2. About the EU Taxonomy Compass. URL: <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>
3. Berrigan J. Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union. 2023. URL: [https://commission.europa.eu/persons/john-berrigan\\_en](https://commission.europa.eu/persons/john-berrigan_en)
4. Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability (IPCC, 2021), Working Group II Contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change. URL: <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg2/>
5. Communication from the Commission to the European parliament, the Council, the European economic and social committee and the Committee of the regions EU Taxonomy, Corporate Sustainability Reporting, Sustainability Preferences and Fiduciary Duties: Directing finance towards the European Green Deal. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0188>
6. EU Taxonomy, Corporate Sustainability Reporting, Sustainability Preferences and Fiduciary Duties. 21 April 2021. URL: <https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance>
7. European Commission (2021), Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy, COM (2021). URL: <http://surl.li/sfwlyt>
8. European Commission (2021), Overview of sustainable finance. URL: [https://commission.europa.eu/business-economy-euro/financial-services\\_en](https://commission.europa.eu/business-economy-euro/financial-services_en)
9. Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance. March 2020. URL: <http://surl.li/rtxtuz>

10. The EU Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. 2021. July 6. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390>
11. Васильчук І. П., Соколов А. О. Інвестиції бізнесу у сталий розвиток: кращі практики вітчизняних компаній. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 1. С. 46–52.
12. Клиновий Д.В. Сталі фінанси: теорія, методологія, практика: монографія; за ред. І.К. Бистрякова. К.: ДУ «Ін-т економіки природокористування та сталого розвитку НАН України», 2022. 440 с.
13. Кожухова Т. В. Формування та трансформація глобальної системи фінансування сталого розвитку: монографія. Кривий Ріг: Видавець ФОП Чернявський Д.О. 2017. 336 с.
14. Тимченко, Л. Д., Кононенко, В. П. Стале фінансування та безпека у контексті політики ЄС. *Ірпінський юридичний часопис*. 2023. №9.С. 57–66.

#### References:

1. EUR-Lex. (2020). A new Circular Economy Action Plan For a cleaner and more competitive Europe: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?qid=1583933814386&uri=COM:2020:98:FIN>.
2. Ec.europa.eu. (2024). About the EU Taxonomy Compass. <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>
3. Berrigan J. Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union. 2023. URL: [https://commission.europa.eu/persons/john-berrigan\\_en\\_](https://commission.europa.eu/persons/john-berrigan_en_)
4. ipcc.ch. (2022). Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability (IPCC, 2021). Working Group II Contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change. <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg2/>
5. Eur-lex.europa.eu (2021). Communication from the Commission to the European parliament, the Council, the European economic and social committee and the Committee of the regions EU Taxonomy, Corporate Sustainability Reporting, Sustainability Preferences and Fiduciary Duties: Directing finance towards the European Green Deal. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0188\\_](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0188_)
6. Eur-lex.europa.eu (2021, April 21). EU Taxonomy, Corporate Sustainability Reporting, Sustainability Preferences and Fiduciary Duties. [https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance\\_](https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance_)
7. European Commission. (2021). Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy. [http://surl.li/sfwlyt\\_](http://surl.li/sfwlyt_)
8. European Commission (2021). Overview of sustainable finance. [https://commission.europa.eu/business-economy-euro/financial-services\\_en\\_](https://commission.europa.eu/business-economy-euro/financial-services_en_)
9. European Commission (2020). Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance. [http://surl.li/rtxtuz\\_](http://surl.li/rtxtuz_)
10. Eur-lex.europa.eu. (2021, July 6).The EU Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390>
11. Vasylychuk, I. P., Sokolov, A. O. (2021). Investytsii biznesu u stalyy rozvytok: krashchi praktyky vitchyznianskykh kompanii [Business investments in sustainable development: best practices of domestic companies]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, 1, 46–52.
12. Klynovyi, D.V. (2022). Stali finansy: teoriia, metodolohiia, praktyka [Sustainable finance: theory, methodology, practice]: monohrafiia; za red. I.K. Bystriakova. K.: DU «Ін-т економіки природокористування та сталого розвитку НАН України», 440.
13. Kozhukhova, T. V. (2017) Formuvannia ta transformatsiia hlobalnoi systemy finansuvannia staloho rozvytku [Formation and transformation of the global system of financing sustainable development]: monohrafiia. Kryvyi Rih: Vydavets FOP Cherniavskyyi D.O. 336.
14. Tymchenko, L. D., Kononenko, V. P. (2023). Stale finansuvannia ta bezpeka u konteksti polityky Yes [Sustainable financing and security in the context of EU policies]. *Irpinskyi yurydychnyi chasopys*, 9, 57–66.

