

DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.02.446>

JEL classification: Q01, Q56, G23, O16, H54, P28

UDC: 336.02:330.322:502.131.1(477):355.48

Віктор САПОЖНИКОВ

кандидат економічних наук,
Західноукраїнський національний університет, Україна
E-mail: nnniem@wunu.edu.ua
ORCID: 0000-0001-8054-8794

Михайло НОВІЦЬКИЙ

аспірант,
Західноукраїнський національний університет, Україна

Тарас ЦЮРА

аспірант,
Західноукраїнський національний університет, Україна

ЗЕЛЕНІ ФІНАНСИ У ПОСТВОЄННІЙ ВІДБУДОВІ УКРАЇНИ: ІНСТИТУЦІЙНІ РАМКИ ТА НАПРЯМИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ

АНОТАЦІЯ

Вступ. У статті розглянуто теоретичні та нормативно-інституційні засади зелених фінансів у контексті післявоєнної відбудови України та поступової інтеграції до регуляторного простору ЄС. Узагальнено ключові рамки — EU Taxonomy, Європейський стандарт зелених облігацій (EuGB), керівництва ICMA, стандарти корпоративних розкриттів ISSB/ESRS і настанови ЕБА щодо управління ESG-ризиками — та показано їх взаємодію з національною політикою НБУ і НКЦПФР. Підкреслено, що «зелений» компонент відбудови є не лише джерелом капіталу, а й механізмом зміни правил інвестиційної політики держави і громад.

Мета. Сформулювати й обґрунтувати інституційні рамки зелених фінансів для України та операціоналізувати напрями трансформації інвестиційної політики через фінансові інструменти (зелені облігації, ESG-кредитування, кліматичне/«зелене» бюджетування, ДПП) із визначенням вимірних показників результативності.

Метод (методологія). Використано методи системного та інституційного аналізу, нормативно-правового огляду (EU Taxonomy, EuGB, ICMA, ISSB/ESRS, ЕБА; НБУ/НКЦПФР), порівняльний аналіз практик ЄС та України, кейс-стаді українських випусків сталих облігацій і муніципальних ініціатив, елементи графоаналітичного моделювання «теорії змін», а також прикладну розробку матриці «інструменти-механізми-умови доступу/контроль-KPI».

Результати. Доведено, що зелені фінанси виконують подвійну роль: по-перше, знижують вартість і підвищують передбачуваність капіталу для пріоритетних кластерів відбудови (енергетика, житло/ЖКГ, транспорт, вода й відходи, промислова модернізація); по-друге, трансформують інвестиційну політику, переводячи відбір проектів на засади таксономічної відповідності, обов'язкової зовнішньої верифікації (SPO), прозорого управління коштами та impact-звітності. Запропонована матриця інструменталізує політику через вимірні індикатори (частка таксономічно узгоджених видатків, обсяг «зелених»

© Віктор Сапожников, Михайло Новіцький, Тарас Цюра, 2025

Отримано: 18.04.2025 р.

Рекомендовано до друку: 12.05.2025 р.

Опубліковано: 28.05.2025 р.



Ця стаття розповсюджується на умовах ліцензії Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0, яка дозволяє необмежене повторне використання, розповсюдження та відтворення на будь-якому носії, за умови правильного цитування оригінальної роботи.

Як цитувати:

Сапожников В., Новіцький М., Цюра Т. Зелені фінанси у повоєнній відбудові України: інституційні рамки та напрями трансформації інвестиційної політики. *Економічний аналіз*. 2025. Том 35. № 2. С. 446-464. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.02.446>

залучень, tCO₂e-avoid/рік, енергоекономія, частка ESG-портфеля банків) і визначає дорожню карту масштабування за підтримки МФО та механізмів змішаного фінансування. Сформульовано рекомендації щодо кліматичного бюджетування, типових договорів ДПП із «зеленими» KPI та узгодження з вимогами СВМ для експортоорієнтованих галузей. Показано, що регуляторна конвергенція з ЄС підвищує довіру інвесторів і мінімізує ризики «грінвошингу».

Висновки. Зелена фінансова архітектура розглядається як ядро політики відбудови: вона поєднує мобілізацію ресурсів і зміну інвестиційних правил гри, забезпечуючи структурну модернізацію, декарбонізацію та зростання конкурентоспроможності України. Практичні імплікації охоплюють запуск суверенних/муніципальних «зелених» випусків, масштабування ESG-кредитування під гарантії МФО, інституціоналізацію бюджетного тегування та уніфікацію impact-звітності.

Ключові слова: зелені фінанси; інвестиційна політика; EU Taxonomy; EuGB; ICMA; ESG; кліматичне бюджетування; муніципальні зелені облігації; відбудова; Ukraine Facility; RDNA; ДПП; СВМ.

Вступ

Повномасштабна війна, розв'язана Росією проти України, спричинила колосальні людські та матеріальні втрати, знищення інфраструктури та завдала шкоди навколишньому середовищу. Поствоєнне відновлення економіки України потребує не лише фінансових ресурсів, але й нових підходів, що забезпечать сталий розвиток і екологічну безпеку країни. У сучасних умовах усе більш очевидним стає те, що відбудова має відбуватися на засадах «зеленого» курсу – інтеграції принципів екологічної стійкості в усі аспекти економічної політики. За оцінками експертів, для відновлення України необхідна значна підтримка міжнародної спільноти з метою перебудови економіки на «зелених» засадах [1]. Залучення бізнесу та фінансових інституцій до формування «зеленої» економіки стає одним із ключових чинників успішної післявоєнної трансформації. Це відповідає взятому Україною курсу на євроінтеграцію та вимогам Європейського зеленого курсу, оскільки сталий розвиток і екологізація економіки є необхідною умовою членства в ЄС у майбутньому.

У даній статті розглядається поняття зелених фінансів та їх роль у забезпеченні сталого розвитку, аналізується вплив війни на інвестиційну політику України та обґрунтовується, яким чином зелені фінанси можуть стати інструментом трансформації інвестиційної політики в поствоєнний період. Особлива увага приділена фінансовим механізмам «зеленого» відновлення, міжнародній підтримці та необхідним змінам у

державній політиці, що дозволять інтегрувати принципи сталості у процес відбудови.

У межах даного дослідження під інституційними рамками зелених фінансів розуміємо сукупність норм і стандартів ЄС (EU Taxonomy, EuGB, ISSB/ESRS, керівництва ICMA, настанови EBA), а також національні регуляції НБУ та НКЦПФР, що задають вимоги до класифікації «зелених» активів, розкриття інформації, зовнішньої верифікації та нагляду. Напрями трансформації інвестиційної політики трактуємо як зміну пріоритетів, процедур відбору й фінансування інвестпроектів державного та муніципального рівня, з інтеграцією ESG-критеріїв і кліматичного бюджетування в рамках повоєнної відбудови.

Мета та завдання статті

Мета дослідження – сформулювати й обґрунтувати інституційні рамки зелених фінансів у контексті повоєнної відбудови України та операціоналізувати напрями трансформації інвестиційної політики через відповідні фінансові інструменти (зелені облігації, ESG-кредитування, «зелене»/кліматичне бюджетування, ДПП), з урахуванням вимог EU Taxonomy, EuGB, ICMA, ISSB/ESRS, настанов EBA та національних регуляцій НБУ і НКЦПФР.

Завдання дослідження:

1. Уточнити понятійно-категоріальний апарат «зелених фінансів» у площині інвестиційної політики відбудови.
2. Систематизувати міжнародні та національні рамки (EU Taxonomy, EuGB, ICMA, ISSB/ESRS, EBA; НБУ/НКЦПФР) і показати їхню релевантність для України.

3. Побудувати «теорію змін» (causal chain): інструмент → політичний механізм → процедура відбору інвестпроектів → фінансовий потік → результат/вплив (KPI).
4. Розробити критерії таксономічного узгодження для відбору державних і муніципальних проектів та описати методику «зеленого»/кліматичного бюджетування.
5. Сформувати матрицю «інструменти — механізми — умови доступу/контроль — KPI» як основу політики моніторингу та звітності про вплив.
6. Провести кейс-аналіз українських прикладів (напр., SLB/«зелені» облигації НЕК «Укренерго», муніципальні ініціативи) з оцінюванням ефектів і ризиків (greenium, грінвошинг, інституційна спроможність).
7. Запропонувати дорожню карту впровадження (policy mix) для трансформації інвестполітики: фінансові стимули, регуляторні зміни, роль МФО/гарантій та ДПП.
8. Визначити систему індикаторів результативності (частка таксономічно узгоджених видатків; обсяг «зелених» залучень; т CO₂e-avoid/рік; енергоекономія; частка ESG-портфеля банків) і вимоги до impact-звітності.

Огляд літературних джерел

Базова рамка для визначення «зелених» інвестицій у ЄС вибудована Регламентом ЄС 2020/852 (EU Taxonomy), який установлює науково обґрунтовані критерії екологічно сталих видів діяльності, операційні принципи «суттєвого внеску» та «відсутності значної шкоди», а також взаємодію з розкриттями у фінансовому секторі [2; 3]. Саме ця рамка у сучасній літературі постає точкою відліку для гармонізації стандартів, мінімізації «зеленої феноменології» (greenwashing) і синхронізації потоків капіталу з цілями Європейського зеленого курсу.

Стандарти боргових інструментів сталого фінансування. Переважна частина емпіричних і методичних робіт покладається на добровільні стандарти ICMA — Green Bond Principles та супровідні керівництва (зокрема Guidance Handbook 2024 і гармонізовані підходи до impact-звітності), які унормовують чотири

компоненти зелених облигацій (використання коштів, процес оцінки/відбору, управління коштами, звітність) і задають очікування щодо зовнішньої оцінки [4; 5]. Паралельно, у 2023 р. ухвалено обов'язковий Європейський стандарт зелених облигацій (Regulation (EU) 2023/2631; застосовується з 21.12.2024), що юридично закріпив вимоги до маркування EuGB та посилив зв'язок ринку боргу з EU Taxonomy [6]. Поєднання добровільних норм ICMA та обов'язкових вимог ЄС — провідний вектор у сучасних дослідженнях інституційної архітектури зеленого боргу.

Огляди CBI (State of the Market) і звіти МФК фіксують стійке розширення ринку зелених облигацій (включно з юрисдикціями, що розвиваються), диверсифікацію інструментів (SLB, перехідні облигації) та поступове покращення якості розкриттів [7; 8]. Питання «зеленого спреда» (greenium) є предметом активної академічної дискусії: за даними ЄЦБ, премія/дисконт за зеленим боргом є змінною і залежить від якості таксономічного узгодження та прозорості розкриттів; огляди SUERF підкреслюють роль регуляторної ясності у стійкості цінових ефектів [9; 10]. Одночасно у літературі наголошується на неоднорідності сегмента SLB і чутливості його довіри до вибору KPI та амбіційності SPT, що відображено в оглядах ринку 2024 р. [11].

Для банківського сектора ключовими є стандарти ЕВА: технічні стандарти Pillar 3 (стандартизовані шаблони ESG-розкриттів) та остаточні Настанови з управління ESG-ризиками (2025), що запроваджують вимоги до ідентифікації, вимірювання, моніторингу ESG-ризиків і планування переходу [12; 13]. На рівні нефінансової звітності фундаментальними стали стандарти ISSB (IFRS S1/S2) та Європейські стандарти ESRS, які формують основу для зіставних корпоративних розкриттів і прямо згадуються ринковими регуляторами як інструмент боротьби з greenwashing [14–17]. Сучасні дослідження підкреслюють, що конвергенція цих рамок підвищує придатність даних для інвестиційного аналізу та вартості ризику.

Оцінки потреб RDNA (спільні звіти Уряду України, Світового банку, ЄК та ООН) задають макро-масштаб завдань і слугують вихідною точкою для модельних розрахунків структури

капіталу відбудови (поєднання бюджетних ресурсів, МФО, грантів/гарантій, приватного боргу/капіталу). Останній RDNA4 (лютий 2025 р.) оцінює потреби на \$524 млрд протягом десятиліття, з істотним навантаженням на енергетику, житло, транспорт і соціальну інфраструктуру [18]. На стороні пропозиції капіталу сформовано Ukraine Facility на 2024–2027 рр. обсягом до €50 млрд (гранти й позики), що функціонує через «План України» та індикатори результату; інструментально з ним пов'язані гарантійні пакети ЄІБ, а також програми NEFCO для «зеленої відбудови» муніципального рівня [19–21]. Поряд із цим, аналітика міжнародних дослідницьких центрів акцентує на необхідності інтегрувати принципи «зеленого переходу» у кожен кластер реконструкції та на локальному плануванні [22].

З 2021 р. НБУ запровадив «Політику розвитку сталого фінансування до 2025 року» (у співпраці з IFC), що задала дорожню карту інтеграції ESG у корпоративне управління банків, розкриттів і управління ризиками; паралельно реалізовано ініціативи з підвищення спроможності та координації з іншими регуляторами [23; 24; 25]. На ринку капіталу НКЦПФР у 2024 р. оновила Положення про емісію корпоративних облігацій, передбачивши окремі вимоги для «зелених» та інфраструктурних випусків, і схвалила рекомендації щодо підготовки звітності про вплив для емітентів «зелених» облігацій; також провела низку спільних з IFC заходів щодо практики «зелених» емісій [26; 27]. Це відповідає європейському тренду зближення ринкових практик з регуляторними стандартами EuGB/Тахопому та підвищує «банківованість» зелених проєктів у банківській системі (через узгодженість із Pillar 3, ESRs/ISSB).

Найчастіше цитованим є дебютний випуск НЕК «Укренерго» на \$825 млн (листопад 2021 р.) — поєднання «зелених» та sustainability-linked характеристик, підкріплений державною гарантією; інструмент став еталонним для ринку з огляду на структуру KPI/SPT та цільове використання коштів (погашення заборгованості перед виробниками ВДЕ) [27; 28]. Подальші транзакції з управління зобов'язаннями (2025) і комунікації емітента

підтверджують збереження зобов'язань за SLB у воєнний період, що часто аналізується як тест стійкості сталих інструментів у країнах із підвищеним ризиком [29].

Методологічні лакуни та напрями подальших досліджень. По-перше, потрібна глибша операціоналізація «таксономічного узгодження» для секторальних кластерів відбудови (ЦОД/енергомережі, теплова модернізація, транспорт, відходи/рекультивація), включно з життєвим циклом викидів та «перехідними» активами — тут поєднання EU Тахопому, EuGB і ICMA Impact Reporting задає рамку, однак емпіричні дані для України ще фрагментарні. По-друге, недостатньо досліджено взаємодію банківського нагляду (EBA ESG Guidelines; Pillar 3) з формуванням зелених кредитних політик в українських банках — потрібні applied-дослідження поведінки ризикових ваг і ціноутворення кредитів під таксономічно узгоджені активи. По-третє, брак стандартизованих підходів до собівартості капіталу в умовах гарантій/блендингу (OECD DAC blended finance) стимулює розробку моделей crowd-in приватних інвестицій під гарантії ЄІБ/ЕС, USAID/DFIs тощо [30]. Нарешті, інтеграція «зеленого бюджетування» в державні інвестиційні програми може знизити транзакційні витрати на проєктне структурування та покращити відбір пріоритетів — відповідні рамки та кейси окреслені в аналітиці ОЕСР/ЄК [31].

Систематизація наднаціональних і національних рамок сталого фінансування дає змогу перейти від дескриптивного огляду до операціоналізації вимог у практиці відбору та фінансування проєктів повоєнної відбудови. З урахуванням регламентів ЄС (Тахопому, EuGB), добровільних ринкових стандартів (ICMA) та вимог до розкриття/нагляду (EBA, IFRS S1/S2, ESRs), а також національних політик НБУ і НКЦПФР, у таблиці 1 узагальнено п'ять ключових компонентів: предмет регулювання, ступінь обов'язковості, базові вимоги до «зелених» інструментів (класифікація, зовнішня верифікація, управління коштами, звітність) та релевантність для України. Окремим рядком виділено НБУ/НКЦПФР як інституції адаптації європейських підходів до вітчизняного фінансового ринку. Така матриця слугує

методологічною основою для узгодження державних і муніципальних капітальних видатків із таксономічними критеріями, мінімізації ризиків greenwashing і підвищення

довіри інвесторів до «зелених» боргових та кредитних інструментів.

Таблиця 1. Порівняльна матриця ключових рамок (використовується далі у статті)

Рамка/стандарт	Предмет регулювання	Обов'язковість/застосування	Ключові вимоги	Релевантність для України
EU Taxonomy (Регламент 2020/852)	Критерії сталих видів діяльності	Обов'язковий у ЄС; делеговані акти	«Суттєвий внесок», DNSH, мінімальні соціальні гарантії	Гармонізація класифікації проєктів під фінансування ЄС/ЄІБ
EuGB (Регламент 2023/2631)	Маркування «Європейська зелена облігація»	Обов'язковий для EuGB з 21.12.2024	Узгодження з Taxonomy, зовнішній огляд, фактшит	Бенчмарк для емітентів/гарантованих випусків
ICMA GBP/Handbook/Impact Reporting	Добровільні стандарти ринку	Добровільні, де-факто стандарт	UoP, управління коштами, звітність, SPO	Практичний шаблон для українських емітентів
EBA Pillar 3/ESG Guidelines	Розкриття й управління ESG-ризиками банків	Обов'язкові для установ ЄС	Шаблони розкриттів; плани переходу	Орієнтир для наближення нагляду/розкриттів
IFRS S1/S2; ESRS	Корпоративні розкриття сталості	Юрисдикційна імплементація/ЄС	Матеріальність, клімат-ризик, KPI	Порівнянність даних для інвесторів
НБУ / НКЦПФР (Політика сталого фінансування до 2025 р.; правила емісії «зелених» облігацій; рекомендації з impact-звітування)	Банківський нагляд (ESG-ризик, розкриття); ринок капіталу («зелені» випуски)	Обов'язкові в межах нацрегулювання для банків/емітентів	ESG-скринінг і управління ризиками; внутрішні політики банків та розкриття; вимоги до рамки/проспект у «зелених» облігацій; зовнішня верифікація (SPO); управління коштами (escrow); impact-звітування	Стандартизує практики банків та емітентів; підвищує довіру інвесторів; зближує з EuGB/ICMA/ESG-наглядом ЄС; полегшує залучення «зеленого» капіталу для відбудови

Синтез цих рамок дозволяє сформулювати операційні вектори політики: таксономічне узгодження державних і муніципальних капітальних видатків; впровадження кліматичного бюджетування; розвиток ринку зелених облігацій (у т. ч. муніципальних); інтеграція ESG-ризиків у банківське

кредитування; механізми державно-приватного партнерства (ДПП) з «зеленими» KPI. В українському контексті ці вектори знаходять підтримку в програмах післявоєнного фінансування (Ukraine Facility, МФО) і національних політиках НБУ/НКЦПФР.

На основі інституційних рамок і ринкових стандартів окреслюємо п'ять прикладних напрямів трансформації інвестиційної політики повоєнної відбудови.

1. Кліматичне/«зелене» бюджетування. Запровадити обов'язкове тегування видатків розвитку та методик їх таксономічного узгодження; аудит відповідності і регулярне публічне розкриття. KPI: частка «зелених» видатків у держ/місц. бюджетах, %.
2. Зелені облігації (суверенні/муніципальні/корпоративні). Вимога SPO/зовнішньої верифікації, прозоре управління коштами (escrow), impact-звітність. KPI: обсяг розміщень; частка в загальних боргових залученнях, %; уникнені/скорочені викиди.
3. ESG-кредитування та гарантії МФО/ЄІБ. Зниження вартості капіталу для таксономічно узгоджених проєктів; технічна допомога для МСП. KPI: середній спред до звичайних кредитів, б. п.; частка ESG-портфеля банків, %.
4. ДПП для інфраструктури (енергоефективність, відходи, вода). Типові договори з «зеленими» KPI і step-up/step-down механікою. KPI: зменшення втрат у

мережах; частка переробки/вторинної сировини, %.

5. СВМ-орієнтована модернізація промисловості. БАТ-апгрейди, електрифікація/водень, зелений струм. KPI: скорочення вуглецеємності продукції, ; частка «зеленого» електроспоживання, %. Синтез наведених вище регуляторних рамок (EU Taxonomy, EuGB, ICMA, EBA/IFRS/ESRS) і українських інституційних практик (НБУ, НКЦПФР) дозволяє перейти від опису принципів зеленого фінансування до їх операціоналізації в інвестиційній політиці повоєнної відбудови. З огляду на структурні потреби RDNA та пріоритети Ukraine Facility, доцільно виокремити інструменти, через які держава й муніципалітети можуть спрямовувати капітал у таксономічно узгоджені активи, формуючи прозорі правила відбору проєктів і верифіковані результати. Узагальнююча матриця нижче пов'язує конкретні інструменти із відповідними політичними механізмами, визначає умови доступу та контролю і пропонує індикатори результативності (KPI) для моніторингу впливу.

Таблиця 2. Інструменти зелених фінансів, політичні механізми та індикатори результативності

Інструмент	Політичний механізм	Умови доступу/контроль	Основні KPI
Зелені облігації	Пріоритезація «зелених» кластерів відбудови	Узгодження з таксономією; SPO; escrow	Обсяг, % боргових залучень; т CO ₂ e-avoid/pik; енергоекономія
ESG-кредити/гарантії	Дешевший капітал для «зелених» CAPEX	ESG-скринінг; ковенанти; техдопомога	Спред б.п.; частка ESG-кредитів, %; NPV проєктів
Кліматичне бюджетування	Тегування й відбір програм розвитку	Методика класифікації; незалежний аудит	Частка «зелених» видатків, %; виконання цілей
ДПП (сміття/вода/тепло)	Розподіл ризиків і KPI в договорах	Стандартні шаблони; step-up/step-down	Двтрат/витрат; тарифна стабільність; виконання KPI

Примітки до Таблиці 2.

SPO — second-party opinion, незалежна оцінка «зеленості» рамки/випуску; escrow — сегрегований рахунок управління коштами.

1. Таксономічне узгодження — відповідність критеріям EU Taxonomy (суттєвий внесок, DNSH, мінімальні соціальні гарантії) або адаптованим нацстандартам.
2. KPI «т CO₂e-avoid/pik» — оцінка унікаємих/скорочених викидів, розрахована за методиками ICMA Impact Reporting для відповідних секторів.

3. Для ESG-кредитів/гарантій доцільно застосовувати step-up/step-down механіку ставки, прив'язану до виконання цільових показників.
4. Для ДПП рекомендовано типові договори з розподілом ризиків і вбудованими «зеленими» KPI та аудитом виконання.

Запропонована матриця інструменталізує перехід від нормативних рамок до практики відбору й фінансування інвестпроектів. У короткостроковій перспективі найвищу готовність до масштабування мають муніципальні зелені облігації (за наявності SPO й прозорого управління коштами) та ESG-кредитні лінії з гарантією підтримкою МФО — вони безпосередньо знижують вартість капіталу і дають швидкі вимірювані ефекти. Середньостроково критичною умовою стане інституційне впровадження кліматичного/«зеленого» бюджетування, що забезпечує узгодженість державних і місцевих капвдатків із таксономією та створює єдине «поле правил» для ДПП. Сукупно ці механізми формують логічний ланцюг «інструмент → механізм → KPI», який і є ядром трансформації інвестиційної політики у повоєнній відбудові.

Виклад основного матеріалу дослідження

Поняття «зелені фінанси» охоплює різні фінансові інструменти й потоки, спрямовані на підтримку проектів та ініціатив, що приносять екологічні вигоди та сприяють сталому розвитку. На глобальному рівні спостерігається зміна фінансової парадигми: фінансові рішення все частіше враховують екологічну сталість і соціальну відповідальність поряд із прибутковістю [33]. Зелені фінанси слугують каналом перенаправлення капіталу в проекти, спрямовані на скорочення викидів парникових газів, підвищення енергоефективності, розвиток відновлюваної енергетики та впровадження чистих технологій. Такий підхід не лише допомагає захистити довкілля, але й відкриває нові можливості для інновацій та економічного зростання у різних секторах економіки.

Світовий досвід демонструє стрімке зростання ринку зелених фінансів. За останнє десятиліття обсяги «зелених» інвестицій у світі зросли в рази — з близько 1,4 трлн дол. США у 2009 році до приблизно 7,2 трлн дол. у 2024 році [34]. Понад 50 країн світу активно запроваджують інструменти зеленого фінансування в національних економіках,

усвідомлюючи, що перехід до низьковуглецевого розвитку є запорукою довгострокового процвітання. Таким чином, зелені фінанси стали важливим компонентом глобальної фінансової системи, а їх роль особливо зростає в умовах сучасних екологічних викликів — зміни клімату, втрати біорізноманіття, забруднення довкілля тощо.

Для України, яка задекларувала прагнення до сталого розвитку та інтеграції в європейський простір, впровадження принципів зелених фінансів є стратегічно важливим. Це означає перенесення акцентів інвестиційної політики з суто короткострокового економічного ефекту на довгострокову екологічну та соціальну стійкість. Зелені фінанси можуть стати тим інструментом, що забезпечить залучення необхідних ресурсів для екологічно безпечної модернізації економіки, водночас підвищуючи її конкурентоспроможність.

Війна завдала серйозного удару по економіці України, зруйнувавши або пошкодивши промислові підприємства, енергетичні об'єкти, транспортну та житлову інфраструктуру. Окрім прямих економічних збитків, воєнні дії спричинили масштабні екологічні проблеми: забруднення атмосферного повітря від пожеж і вибухів, забруднення ґрунтів та вод через руйнування промислових об'єктів, знищення екосистем на замінованих територіях тощо [35]. За таких умов постає завдання не просто відбудувати економіку, але зробити це на засадах стійкості й екологічності, щоб зменшити вразливість країни до майбутніх потрясінь та екологічних ризиків.

Післявоєнний період розглядається як унікальне «вікно можливостей» для проведення структурних змін. Замість відновлення застарілих технологій і практик з довоєнного часу, Україна може здійснити стрибок уперед, впроваджуючи сучасні чисті технології, відновлювану енергетику та енергоефективні рішення повсюдно — від енергетики та промисловості до транспорту і будівництва. Це відповідає концепції «build

back better» («відбудувати краще, ніж було»), яку підтримують міжнародні партнери України. Зокрема, стратегічні документи і експертні оцінки наголошують, що відбудова України має бути «зеленою» і стійкою, поєднуючи відновлення з довгостроковими цілями сталого розвитку та євроінтеграції.

Вже зараз українська влада задекларувала прихильність до кліматичних цілей попри воєнний стан. Україна залишається відданою Паризькій кліматичній угоді та Європейському зеленому курсу, підтримуючи мету досягнення кліматичної нейтральності до 2050 року. Урядові плани відновлення включають компонент «зеленої» трансформації. Зокрема, оприлюднена Концепція економічного відновлення України визначає центральною ідеєю післявоєнної відбудови саме кліматичну модернізацію економіки у відповідності до принципів Європейського зеленого курсу. Це означає, що нові виробничі потужності в промисловості, енергетиці, агропереробці повинні будуватися за «зеленими» стандартами – з мінімальним вуглецевим слідом і мінімальною залежністю від викопного палива. Передбачається, що значну частину фінансування такої екологічної модернізації забезпечать іноземні партнери України у формі цільових «зелених» інвестицій та допомоги.

Водночас значний виклик становить екологічна модернізація існуючих підприємств, які ще до війни мали високі рівні викидів, забруднювали воду та ґрунти, генерували великі обсяги відходів. Щоб інтегрувати їх у «зелену» економіку, потрібні суттєві інвестиції та технології. Одним із можливих рішень є створення спільних підприємств українських виробників із європейськими компаніями, що дотримуються високих екологічних стандартів. Така релокація та партнерство, особливо з переміщенням виробництва до західних регіонів України, дозволить швидко залучити іноземні інвестиції та передові технології для відбудови підприємств на новій екологічній основі.

Війна також змінила структуру економіки і викидів: скорочення промислового виробництва призвело до тимчасового зменшення викидів та сплати екологічних податків, але це не вирішує довгострокових проблем довкілля. У 2023 році видатки держави на проекти декарбонізації були урізані

через воєнні потреби (759 млн грн проти майже 2 млрд грн у 2022 р.). Однак після війни очікується значне зростання інвестиційних потреб для відновлення інфраструктури та економіки. Без інтеграції екологічних критеріїв ці інвестиції можуть закріпити застарілі, неефективні технології. Тому ключовим викликом є забезпечити, щоб кожна гривня чи долар, вкладені у відбудову, працювали і на економіку, і на екологію – тобто інвестувалися у проекти, сумісні з цілями сталого розвитку.

Для реалізації «зеленої» трансформації після війни Україні необхідно активно залучати та розвивати різноманітні інструменти зеленого фінансування. До них належать, зокрема: зелені облігації, екологічно орієнтовані кредити та банківські продукти, цільові екологічні фонди, механізми державної підтримки (податкові пільги, «зелені» субсидії), а також ринкові інструменти на кшталт торгівлі квотами на викиди. Розвиток цих інструментів потребує відповідної нормативної бази та стимулів як з боку держави, так і міжнародних партнерів.

Одним із важливих інструментів є екологічне оподаткування та ціноутворення на викиди CO₂. В Україні вже діє податок на викиди двоокису вуглецю, проте його ставка залишається однією з найнижчих у світі – у 2024 році вона становить лише €0,77 за тону CO₂ (близько 32 грн/т). Для порівняння, ринкова ціна квоти на тону CO₂ в ЄС сягає кількох десятків євро. Очевидно, що надто низький вуглецевий податок не створює достатніх стимулів для бізнесу скорочувати викиди. Відповідно, одним із першочергових завдань після війни має стати поступове підвищення ставки цього податку до рівня, співставного з європейським, що стимулюватиме підприємства інвестувати в модернізацію та чисті технології. Додатково держава повинна впровадити ефективні механізми використання надходжень від екологічних податків – спрямовуючи їх у цільові фонди на фінансування проектів з енергоефективності, відновлюваної енергетики, збереження природи тощо.

Наступний ключовий інструмент – ринок зелених облігацій. Зелені облігації дозволяють уряду, муніципалітетам або компаніям залучати кошти інвесторів під конкретні

екологічні проекти (наприклад, будівництво вітрової чи сонячної електростанції, модернізацію тепломереж для зменшення втрат, очищення води тощо). В Європі ринок зелених облігацій добре розвинений – на нього припадає майже половина світового обсягу таких облігацій. Україна робить лише перші кроки у цьому напрямі. У 2019–2021 роках відбулися перші випуски зелених облігацій українськими емітентами: енергетична компанія ДТЕК у 2019 р. розмістила «зелені» облігації на Ірландській біржі для фінансування будівництва вітроелектростанції, а в 2021 р. державний оператор «Укренерго» успішно випустив зелені єврооблігації обсягом \$825 млн на Лондонській біржі для розвитку відновлюваної енергетики та відновлення енергетичної інфраструктури. Ці угоди продемонстрували зацікавленість іноземних інвесторів у фінансуванні українських «зелених» проектів. На жаль, через запровадження воєнного стану і фокус держави на розміщенні військових облігацій, випуск суверенних зелених облігацій України було відкладено. Втім, потенціал цього інструменту залишається надзвичайно високим – за оцінками МВФ, загальний обсяг зелених облігацій, випущених в Україні у 2012–2022 роках, склав близько \$1,2 млрд, а до 2030 року Україна може залучити до \$36 млрд шляхом випуску зелених облігацій для фінансування відбудови. Це колосальний резерв фінансових ресурсів, який варто активувати шляхом створення сприятливих умов: розробки національних стандартів зелених облігацій (на основі міжнародних принципів ICMA та ЄС Тахопому), забезпечення прозорості використання коштів та надання державних гарантій чи співфінансування для найбільш важливих проектів.

Також важливим напрямом є розвиток сталого банкінгу та включення ESG-критеріїв у діяльність фінансових установ. Національний банк України у 2021 році затвердив Політику розвитку сталого фінансування до 2025 року, яка передбачає поступову інтеграцію екологічних, соціальних та управлінських (ESG) критеріїв у корпоративне управління банків, систему ризик-менеджменту та процес ухвалення рішень щодо кредитування [37]. Зокрема, до кінця 2023 року українські банки

мали розробити внутрішні процедури оцінки проектів з точки зору їх впливу на довкілля та енергоефективність, а також почати розкривати інформацію про екологічну стійкість своєї діяльності. Така політика означає, що післявоєнне кредитування бізнесу буде дедалі більшою мірою залежати від того, наскільки проекти відповідають принципам сталого розвитку. Це стимулюватиме підприємства готувати якісні «зелені» інвестиційні проекти, аби отримати фінансування на кращих умовах. Окрім того, інтеграція ESG-факторів у фінансовий сектор знижує довгострокові ризики (наприклад, ризики, пов'язані зі зміною клімату або екологічними катастрофами) і посилює фінансову стійкість системи в цілому.

Важливим кроком стала й поява нормативних актів, що стимулюють бізнес інвестувати в охорону довкілля. Приміром, прийняття постанови Кабінету Міністрів №1060 від 11.10.2021 р. встановило критерії допустимості державної допомоги для проектів із захисту навколишнього середовища. Це фактично дозволило підприємствам усіх галузей отримувати пряму державну підтримку (співфінансування, пільгові кредити тощо) для реалізації природоохоронних та екологічно орієнтованих заходів. Такий механізм державної допомоги є важливим елементом інвестиційної політики, що сприяє «озелененню» економіки: бізнес отримує фінансовий стимул впроваджувати чисті технології, а держава – інструмент впливу, аби напрямити приватні інвестиції у пріоритетні сфери (енергоефективність, відновлювану енергетику, управління відходами тощо).

Окремо слід відзначити роль міжнародних фінансових організацій та донорських програм у розвитку зелених фінансів в Україні. Ще до війни Україна приєдналася до ряду міжнародних ініціатив, спрямованих на підтримку екологічних інвестицій. Програми «EaP GREEN», «EU4Environment», ініціатива ЄБРР «Green Cities», Норвезько-українська програма енергоефективності та інші надавали технічну та фінансову підтримку для екологізації різних секторів економіки [34]. Вони допомогли закласти основу для «зелених» проектів у сферах енергозбереження, розвитку ВДЕ, екологічно безпечного агровиробництва, міської

інфраструктури тощо. Під час післявоєнної відбудови значення таких програм лише зростає – міжнародні організації готові збільшувати інвестиції в зелені проекти, розуміючи, що це вклад у глобальну боротьбу зі зміною клімату і водночас відбудову України. За даними Міжнародного валютного фонду та Світового банку, потенціал «кліматично орієнтованих» інвестицій в українську економіку до 2030 року оцінюється приблизно в \$73 млрд [38]. Це ті кошти, які можуть бути спрямовані в економіку за умов створення належних умов – зрозумілих правил для інвесторів, гарантій прозорості та мінімізації ризиків. Іншими словами, на Україну в постконфліктний період очікує безпрецедентний приплив капіталу, але лише за умови, що інвестиційна політика буде чітко орієнтована на сталий розвиток.

Залучення зеленого фінансування до післявоєнної відбудови України тісно пов'язане з підтримкою міжнародних партнерів та процесом євроінтеграції. Європейський Союз та інші донори вже зараз закладають «зелені» умови у програми допомоги. Важливим механізмом стане новий Ukraine Facility – фонд відновлення України, створений ЄС на 2024–2027 роки. Відповідно до регламенту цього інструменту, не менше 20% його коштів мають бути спрямовані на проекти, що стосуються боротьби зі зміною клімату, адаптації, охорони довкілля та зеленої трансформації [39]. Таким чином, значна частка міжнародного фінансування відбудови вже «зарезервована» під цілі зеленого переходу. Загальний обсяг фінансових ресурсів у межах цього інструменту складає €9,3 млрд, з яких €1,5 млрд – внесок ЄС у вигляді змішаного фінансування (кредити, гранти, технічна допомога), а €7,8 млрд – гарантії Уряду України. Ці кошти покликані стимулювати залучення ще більшого приватного капіталу та інвестицій від міжнародних фінансових інституцій.

Перші результати такої стратегії вже є. В межах Ukraine Investment Framework (інвестиційного компонента Ukraine Facility) у червні 2024 р. було підписано 12 угод між Урядом України та провідними міжнародними фінансовими організаціями (Світовим банком, МФК, ЄБРР, ЄІБ, KfW та ін.) про реалізацію проектів відбудови, значна частина яких має екологічний або «зелений» фокус. У березні

2025 р. оголошено про другу хвилю – ще 8 нових програм, а на конференції з відновлення в Римі (липень 2025) очікується підписання наступних угод. Міжнародні фінансові установи демонструють чіткий намір інтегрувати принципи сталого розвитку у співпрацю з Україною: більшість з них мають власні політики, що вимагають направляти 50% і більше свого портфеля інвестицій на проекти, пов'язані з кліматом та довкіллям. Це відкриває значні можливості для фінансування українських проектів, які відповідають критеріям «зеленої» економіки – від відновлюваної енергетики до екологічно чистого громадського транспорту та енергоефективного відновлення будівель. Фактично, Україна отримує шанс стати плацдармом для реалізації масштабних «зелених» інвестиційних ініціатив міжнародного значення.

Процес європейської інтеграції України є потужним стимулом для трансформації інвестиційної політики у бік сталості. По-перше, Україна має імплементувати до національного законодавства значний масив екологічних та кліматичних норм ЄС – від стандартів промислових викидів і якості води до вимог енергоефективності будівель та розвитку відновлюваних джерел енергії. Це створить нові регуляторні умови, в яких інвестиції автоматично будуть спрямовуватися на більш чисті технології. По-друге, вступ до ЄС означатиме доступ до фінансових інструментів Євросоюзу, таких як фонди згуртування, програми трансформації вугільних регіонів, сільськогосподарські та інфраструктурні фонди – і всі вони нині мають все сильніший «зелений» мандат. Таким чином, майбутні інвестиції, співфінансовані з коштів ЄС, будуть узгоджені з цілями Європейського зеленого курсу (зменшення викидів, адаптація до зміни клімату, циркулярна економіка тощо).

Не менш важливим є те, що інтеграція до єдиного ринку ЄС вимагає підвищення екологічної конкурентоспроможності українських товарів. З 2023 року Євросоюз почав поетапно впроваджувати Механізм прикордонного вуглецевого коригування (СВАМ) – по суті «вуглецевий податок» на імпорту продукції з країн з вищими викидами CO₂. Це стосується насамперед сталі, цементу,

добрив, електроенергії та інших вуглецеємних товарів. Для українських експортерів СВВАМ означає, що якщо їх виробництво залишатиметься енергомістким і брудним, то при ввезенні до ЄС доведеться сплачувати додаткові збори за кожну тону вбудованого вуглецю. За попередніми оцінками, ціна українських товарів може зрости настільки, що вони втратять конкурентні переваги на європейському ринку. Тому бізнес уже зараз починає усвідомлювати: інвестиції в декарбонізацію виробництв – це не лише про довкілля, а й про виживання на стратегічно важливих ринках. Інвестиційна політика держави має враховувати ці нові умови: стимулювати підприємства скорочувати вуглецевий слід продукції, сприяти впровадженню найкращих доступних технологій у промисловості, розвивати виробництво «зеленого» водню, електромобілів, екологічно чистої металургії тощо. Все це вимагатиме значних капіталовкладень, які можуть бути частково забезпечені через механізми зеленого фінансування (наприклад, за рахунок надходжень від продажу квот на викиди, зелених облігацій чи спеціальних фондів декарбонізації, підтримуваних ЄС).

Зелена трансформація економіки України після війни неможлива без глибокої перебудови самої інвестиційної політики держави. Під інвестиційною політикою в цьому контексті розуміється система пріоритетів, стимулів, правил та інституцій, що визначають, у які галузі та проекти спрямовуються фінансові ресурси (як державні, так і приватні, внутрішні й зовнішні). Традиційно інвестиційна політика могла ставити на перше місце швидке економічне зростання або залучення інвесторів будь-якою ціною. Натомість сучасні умови диктують необхідність включення екологічної та кліматичної компонент у процес ухвалення інвестиційних рішень.

Поствоєнна Україна фактично формує нову модель розвитку, і в її основі повинні лежати принципи сталості. Це означає, що держава має визначити «зелені» пріоритети в кожному секторі та створити умови для їх фінансування. Зокрема, серед пріоритетних напрямків, які потребують інвестицій та можуть дати

найбільший ефект для стійкого розвитку, слід виділити:

- Енергетика: децентралізація енергосистеми з акцентом на відновлюваних джерелах (сонячна, вітрова енергетика, біоенергетика), розвиток систем зберігання енергії; відбудова зруйнованої енергетичної інфраструктури із застосуванням сучасних технологій, стійких до змін клімату; підвищення енергоефективності в генерації та споживанні енергії.
- Транспорт і інфраструктура: відновлення транспортної мережі з урахуванням принципів низьковуглецевої мобільності (пріоритизація електротранспорту, громадського транспорту, велосипедної інфраструктури), електрифікація залізниць; будівництво та ремонт доріг із використанням екологічних матеріалів; реконструкція мостів, вокзалів та аеропортів із застосуванням енергоефективних технологій.
- Промисловість: «зелена» модернізація металургії, хімічної промисловості, цементної галузі – впровадження найкращих доступних технологій для скорочення викидів та споживання енергії; розвиток нових виробництв у сфері відновлюваної енергетики (наприклад, виробництво обладнання для ВДЕ), перехід до циркулярних моделей (переробка і повторне використання відходів у виробництві).
- Будівництво та ЖКГ: масове впровадження енергоефективних рішень при відбудові житлових і громадських будівель (термомодернізація, використання відновлюваних джерел енергії для опалення, розумні системи споживання води та тепла); розбудова сучасних систем управління відходами (сортування, переробка, безпечна утилізація) замість полігонів, багато з яких постраждали від бойових дій.
- Сільське господарство і земельні ресурси: впровадження кліматично дружніх методів господарювання (точне землеробство, органічне виробництво), відновлення деградованих земель, розвиток системи зрошення з економним використанням

води; відбудова зруйнованих меліоративних систем з урахуванням екологічних вимог; захист і розширення лісових насаджень як важливого елементу поглинання вуглецю.

- Для фінансування цих пріоритетів інвестиційна політика має використовувати увесь арсенал описаних вище інструментів зеленого фінансування. Практично це означає:
- Фіскальні стимули: запровадження податкових пільг або канікул для підприємств, що інвестують у енергозбереження, ВДЕ, мінімізацію відходів; звільнення або зменшення мита на імпорт обладнання для відновлюваної енергетики та екологічних проектів; навпаки – підвищення екологічних податків і зборів для ресурсно- та енергомістких видів діяльності, щоб внутрішньо збільшити їхню ціну і тим самим зробити «зелені» проекти відносно вигіднішими.
- Регуляторні заходи: встановлення жорсткіших нормативів енергоефективності та допустимих викидів для нових об'єктів, щоб інвестори з самого початку планували проекти з використанням сучасних екологічних технологій; обов'язкова оцінка впливу на довкілля (ОВД) для всіх великих проектів відбудови та врахування її висновків при фінансуванні; імплементація принципу «забруднювач платить» – ті, хто спричинив шкоду довкіллю, повинні інвестувати в її відшкодування.
- Інституційні реформи та прозорість: запровадження цифрових платформ моніторингу та управління проектами відновлення (на кшталт платформи DREAM), щоб забезпечити прозорість використання коштів і відповідність проектів критеріям сталості; посилення спроможності державних органів оцінювати й відбирати проекти реконструкції за принципом «не нашкодь довкіллю»; координація між різними міністерствами і рівнями влади для інтеграції зеленої політики в усі секторальні плани.
- Освіта і консалтинг для бізнесу: державна підтримка програм, що навчають українські

компанії готувати «зелені» бізнес-плани, отримувати екологічні сертифікати, виходити на ринки зелених облігацій; створення консультативних центрів чи офісів (на зразок Офісу зеленого переходу при Мінекономіки) для допомоги бізнесу у пошуку доступного фінансування на сталий розвиток та виконанні екологічних норм. Як показало опитування Європейської бізнес-асоціації, багато українських компаній поділяють цілі сталого розвитку, але стикаються з регуляторними перешкодами і браком знань щодо впровадження зелених проектів. Тому держава має усунути ці бар'єри і мотивувати бізнес інвестувати в екологічну модернізацію.

- Партнерство держави і приватного сектору (ДПП): активне застосування механізмів державно-приватного партнерства для реалізації великих інфраструктурних проектів, які мають екологічну складову – наприклад, сміттєпереробні заводи, виробництво біогазу, модернізація електромереж. Держава може брати на себе частину ризиків або витрат таких проектів, роблячи їх привабливішими для інвесторів.

В результаті трансформації інвестиційної політики у поствоєнній Україні принцип «зеленості» має стати одним із базових критеріїв у процесі розподілу фінансових ресурсів. Це означає, що і бюджетні кошти, і кредити державних банків, і міжнародна допомога пріоритетно спрямовуватимуться на проекти, які сприяють декарбонізації, адаптації до зміни клімату, збереженню природи та екологічній безпеці. Натомість проекти, що несуть ризики для довкілля чи консервують неефективність, не повинні отримувати підтримки. Такий підхід відповідатиме і міжнародним зобов'язанням України, і очікуванням суспільства щодо справедливого та прозорого відновлення.

Висновки та перспективи подальших досліджень

Проведене дослідження показало, що зелені фінанси здатні виконувати дві взаємодоповнювальні функції у повоєнній відбудові України: (1) бути джерелом довгострокового капіталу для пріоритетних

кластерів реконструкції (енергетика, будівництво/ЖКГ, транспорт, вода та відходи, промислова модернізація), і водночас (2) виступати інституційним механізмом трансформації інвестиційної політики, переносючи акцент із «обсягів освоєння» на таксономічну якість та верифікований вплив. Синтез наднаціональних рамок (EU Taxonomy, EuGB, ICMA, ISSB/ESRS, банківський нагляд за ESG-ризиками) з національними політиками НБУ та НКЦПФР формує цілісне нормативне поле, у межах якого «зелений» капітал може бути масштабований без втрати довіри інвесторів.

Змістовий внесок статті полягає у побудові операційної «теорії змін» для повоєнної інвестполітики: інструмент зелених фінансів → політичний важіль → процедура відбору проєктів → потоки фінансування → вимірний результат/вплив. Практичним втіленням є запропонована матриця «інструменти—механізми—умови доступу/контроль—KPI» (Табл. 1), яка надає інституційно узгоджені правила для: а) суверенних/муніципальних/корпоративних «зелених» облігацій (обов'язкові SPO, прозоре управління коштами, impact-звітність); б) ESG-кредитування з гарантіями МФО (зниження вартості капіталу за умов виконання KPI); в) кліматичного/«зеленого» бюджетування (тегування і пріоритезація капітальних видатків за таксономічною відповідністю); г) ДПП з «зеленими» KPI і step-up/step-down механікою стимулів.

Запропонована рамка дозволяє сформувати єдину систему цілей і показників для держави та місцевого самоврядування: частка таксономічно узгоджених видатків у бюджетах розвитку; частка «зелених» боргових залучень у загальному обсязі; обсяг уникнених/скорочених викидів (tCO_2e/pik), енергоекономія (кВт·год/рік), зниження втрат у мережах (%), частка ESG-портфеля банків. Інституційні умови реалізації включають: стандартизовані процедури відбору проєктів, зовнішню верифікацію і незалежний аудит впливу, цифрове відстеження ланцюга «план—фінансування—виконання—результат» та узгодження з європейськими вимогами розкриття.

Ключові ризики та обмеження пов'язані з імовірністю «грінвошингу», дефіцитом достовірних даних на рівні проєктів, асиметрією спроможностей між громадами, процентно-курсовою волатильністю і борговою стійкістю. Їх мінімізація вимагає поєднання регуляторної ясності (узгодження з EuGB/Taxonomy), інституційної спроможності (методики бюджетного тегування, типові договори ДПП), а також блендингових інструментів (гарантії, субординоване фінансування) для зниження вартості капіталу без розмивання стандартів.

У підсумку, зелені фінанси в українських умовах — це не лише «джерело коштів», а архітектура прийняття рішень, що переводить відбудову в траєкторію структурної модернізації, декарбонізації та підвищення конкурентоспроможності, сумісної з європейськими вимогами та ринками.

Подальші наукові дослідження мають спрямовуватися на перехід від концептуальної рамки до її кількісної верифікації на основі репрезентативних даних і строгих ідентифікаційних стратегій. Насамперед ідеться про формування панельних вибірок «громада/проєкт/випуск облігацій» і оцінювання причинно-наслідкових ефектів зелених інструментів через difference-in-differences, синтетичний контроль та event-study (для вимірювання «greenium», зміни вартості капіталу та динаміки виконання KPI). Паралельно доцільно розробити та апробувати методику таксономічного бюджетного тегування на центральному й муніципальному рівнях із чіткими правилами віднесення/виключення видатків, що забезпечить зіставність даних і можливість інтегрувати «зелені» критерії у процедурі відбору державних інвестпроєктів. Макроекономічні та фіскальні наслідки різних конфігурацій політики доцільно моделювати в рамках CGE/DSGE-підходів і моделей боргової стійкості для сценаріїв BAU vs. Green, окремо ідентифікуючи ефекти гарантій та блендингових інструментів на вартість запозичень і мультиплікатори зростання. Водночас потребує дослідження банківський канал трансмісії: імплементація настанов з управління ESG-ризиками в українських банках, вплив розкриттів за Pillar 3 на ризикові ваги,

ціноутворення кредитів для таксономічно узгоджених активів і еволюцію ESG-портфелів. На секторному рівні пріоритетом є побудова модулів оцінки впливу для ключових кластерів відбудови (енергоефективність будівель, тепломережі, транспорт, вода та відходи, декарбонізація промисловості, зокрема СВАМ-чутливі галузі) із застосуванням аналізу життєвого циклу (LCA) та кривих граничних витрат скорочення (MAC), що дозволить узгодити проєктні KPI з макроекономічними цілями. Окремим напрямом має стати проєктування оптимальних блендингових структур («кредит + гарантія/перша втрата/субординований капітал») і їх здатності забезпечувати crowd-in приватних інвестицій без розмивання стандартів, а також уніфікація impact-звітності (узгодження з ICMA/ESRS/ISSB)

та створення відкритого реєстру результатів і аудитів. Для відображення просторових «розливів» ефектів доцільно застосувати інструментарій просторової економетрики та моделі регіональної рівноваги, що дозволять оцінити взаємодію громад у мережах інфраструктури й виробити механізми міжмуніципальної координації. Нарешті, варто здійснити порівняльний аналіз постконфліктних відбудов (Балкани, Південний Кавказ, країни-кандидати до ЄС) з метою бенчмаркінгу інституційної інфраструктури зелених фінансів і розгорнути цифрову систему даних для «зеленого» прийняття рішень (API, відкриті набори, трекінг ланцюга «план—фінансування—виконання—вплив»), що знизить транзакційні витрати та підвищить прозорість політики.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Karlin M., Batiuk O. Recovery of the economy of Ukraine after the war: problems and prospects of “green” financing. *Visegrad Journal on Human Rights*. 2023. № 3. P. 47–54. URL: <https://journals.urau.ua/journal-vjhr/article/download/286524/280392/661095>
2. Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment (EU Taxonomy). EUR-Lex.
3. European Commission. EU taxonomy for sustainable activities.
4. ICMA. The Principles — Guidance Handbook. June 2024. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2024-updates/The-Principles-Guidance-Handbook-June-2024.pdf>
5. ICMA. Harmonised Framework for Impact Reporting. June 2024. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2024-updates/Handbook-Harmonised-Framework-for-Impact-Reporting-June-2024.pdf>
6. Regulation (EU) 2023/2631 on European Green Bonds (consolidated text, in force from 21.12.2024). EUR-Lex.
7. Climate Bonds Initiative. Global State of the Market 2024. Edition 2025.
8. IFC. Emerging Market Green Bonds Report 2024: Resilience and Recovery.
9. ECB Working Paper № 2728. An anatomy of greenium.
10. SUERF Policy Brief № 487. Greenflation and greenium dynamics.
11. Financial Times. Sustainability-linked bonds falter amid credibility concerns. 2024. URL: <https://www.ft.com/content/1150763c-dbea-4650-8a54-32f893025c57>
12. EBA. Final Guidelines on the management of ESG risks. 09.01.2025. URL: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/sustainable-finance/guidelines-management-esg-risks>
13. EBA. ITS on prudential (Pillar 3) disclosures of ESG risks (Art. 449a CRR). URL: <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/transparency-and-pillar-3/implementing-technical-standards-its-prudential-disclosures-esg-risks-accordance-article-449a-crr>
14. IFRS Foundation. IFRS S1/S2 — Overview & resources.

15. European Commission. Delegated acts adopting ESRS. 2023.
16. EFRAG. ESRS 1 — General Requirements.
17. Reuters. ESMA Chair on disclosure/greenwashing. 07.03.2024. URL: <https://www.reuters.com/sustainability/sustainable-finance-reporting/company-level-disclosure-key-financing-green-transition-says-esma-chair-2024-03-07/>
18. World Bank, Government of Ukraine, European Commission, UN. RDNA4 — Press release. 25.02.2025.
19. Regulation (EU) 2024/792 establishing the Ukraine Facility. EUR-Lex ; European Commission. EU Solidarity with Ukraine — Ukraine Facility. URL: https://commission.europa.eu/topics/eu-solidarity-ukraine/eu-assistance-ukraine/ukraine-facility_en
20. EIB, European Commission. €2 bn guarantee under Ukraine Facility. 06.03.2025.
21. NEFCO, Ukrainian Climate Office. Green Recovery Programme for Ukraine.
22. Stockholm Environment Institute (SEI). Green transition report for Ukraine. 2025. URL: <https://www.sei.org/features/ukraine-green-transition-assessment/>
23. Національний банк України. Sustainable Finance Development Policy 2025 : policy document. 2025.
24. НБУ. Презентація політики сталого фінансування. 25.11.2021.
25. IFC. Press Release. IFC partners with NBU to boost sustainable finance. 16.04.2021.
26. НБУ. Додаток до Звіту зі стратегії фінансового сектору (2024) : про главу «зелені облігації» в Положенні НКЦПФР. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Sstrategy_finsector_zvit_2024_dod.pdf
27. НКЦПФР. New rules for issuing corporate bonds. 05.11.2024. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/en/novi-pravyldlia-vypusku-korporatyvnykh-oblihotsii-vzhediiut/>
28. НКЦПФР. Міжнародне співробітництво: рекомендації зі «звітності про вплив». Рішення № 157 від 07.02.2024. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/activity/inshadiialnist/mizhnarodne-spivrobotnytstvo/>
29. EBRD News. EBRD backs Ukrenergо's \$825m sustainability-linked bond. 03.11.2021. URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2021/ebrd-backs-ukrenergос-eurobond-to-resolve-payment-crisis-in-ukraines-renewables-sector.html>
30. Sustainability. Second-Party Opinion : Ukrenergо Green & Sustainability-Linked Bond Framework. 2021. URL: <https://mstar-sustops-cdn-mainwebsite-s3.s3.amazonaws.com/docs/default-source/spos/ukrenergо-ukrenergо-green-and-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion.pdf>
31. London Stock Exchange. Statement re Ukrenergо's outstanding \$825m SLG Notes. 10.02.2025. URL: <https://www.londonstockexchange.com/news-article/SF22/statement-re-company-announcement/16892331>
32. OECD DAC. Blended Finance Guidance. 2021.
33. OECD. Paris Collaborative on Green Budgeting — framework & practice.
34. Humeniuk Y. M. Green finance strategies for post-war Ukraine: a global review. Actual Problems of International Relations. 2023. Vol. 1, № 157. P. 42–52. URL: https://www.researchgate.net/publication/380948315_GREEN_FINANCE_STRATEGIES_FOR_POST-WAR_UKRAINE_A_GLOBAL_REVIEW
35. Cheberyako O., Leshchenko I. Green finance as a tool for sustainable development and post-war recovery in Ukraine. University Economic Bulletin. 2025. Vol. 20, № 1. P. 8–18. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/323739/1/1932979360.pdf>

36. European Commission. Strategic Orientations of the Ukraine Investment Framework 2024–2027. EU Enlargement document. 2023. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/document/download/6fce1115-0598-41a7-b696-9ef3cc79ca15_en
37. National Bank of Ukraine. NBU Presents Sustainable Finance Development Policy 2025. Press release. 25.11.2021. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/natsionalni-y-bank-prezentuvav-politiku-schodo-rozvitku-stalogo-finansuvannya-na-period-do-2025-roku>
38. International Finance Corporation. IFC Partners with National Bank of Ukraine to Help Boost Sustainable Finance, Support Low-Carbon Economic Growth. Press release. 16.04.2021. URL: <https://www.ifc.org/en/pressroom/2021/ifc-partners-with-national-bank-of-ukraine-to-help-boost-sustainable-finance-support-low-carbon-economic-growth>
39. Сич Д. UIF — можливість залучення зеленого фінансування. Офіс зеленого переходу (DiXi Group). 13.05.2025. URL: <https://gto.dixigroup.org/novyny/uif-mozhlyvist-zaluchennia-zelenoho-finansuvannia-dmytro-sych>

REFERENCES

1. Karlin, M., & Batiuk, O. (2023). Recovery of the economy of Ukraine after the war: Problems and prospects of “green” financing. *Visegrad Journal on Human Rights*, 3, 47–54. <https://journals.urau.ua/journal-vjhr/article/download/286524/280392/661095>
2. Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment (EU Taxonomy). EUR-Lex.
3. European Commission. (n.d.). *EU taxonomy for sustainable activities*.
4. International Capital Market Association (ICMA). (2024, June). *The principles — Guidance handbook*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2024-updates/The-Principles-Guidance-Handbook-June-2024.pdf>
5. International Capital Market Association (ICMA). (2024, June). *Harmonised framework for impact reporting*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2024-updates/Handbook-Harmonised-Framework-for-Impact-Reporting-June-2024.pdf>
6. Regulation (EU) 2023/2631 on European Green Bonds (consolidated text, in force from 21.12.2024). EUR-Lex.
7. Climate Bonds Initiative. (2025). *Global state of the market 2024*.
8. International Finance Corporation (IFC). (2024). *Emerging market green bonds report 2024: Resilience and recovery*.
9. European Central Bank. (2022). *An anatomy of greenium* (ECB Working Paper No. 2728).
10. SUERF. (2023). *Greenflation and greenium dynamics* (SUERF Policy Brief No. 487).
11. Financial Times. (2024, March 3). Sustainability-linked bonds falter amid credibility concerns. <https://www.ft.com/content/1150763c-dbea-4650-8a54-32f893025c57>
12. European Banking Authority (EBA). (2025, January 9). *Final guidelines on the management of ESG risks*. <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/sustainable-finance/guidelines-management-esg-risks>
13. European Banking Authority (EBA). (n.d.). *ITS on prudential (Pillar 3) disclosures of ESG risks (Art. 449a CRR)*. <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/transparency-and-pillar-3/implementing-technical-standards-its-prudential-disclosures-esg-risks-accordance-article-449a-crr>

14. IFRS Foundation. (n.d.). *IFRS S1/S2 — Overview & resources*.
15. European Commission. (2023). *Delegated acts adopting ESRS*.
16. European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). (2023). *ESRS 1 — General requirements*.
17. Reuters. (2024, March 7). Company-level disclosure key to financing green transition, says ESMA Chair. <https://www.reuters.com/sustainability/sustainable-finance-reporting/company-level-disclosure-key-financing-green-transition-says-esma-chair-2024-03-07/>
18. World Bank, Government of Ukraine, European Commission, & United Nations. (2025, February 25). *RDNA4 — Press release*.
19. Regulation (EU) 2024/792 establishing the Ukraine Facility. EUR-Lex; European Commission. (2024). *EU solidarity with Ukraine — Ukraine Facility*. https://commission.europa.eu/topics/eu-solidarity-ukraine/eu-assistance-ukraine/ukraine-facility_en
20. European Investment Bank (EIB) & European Commission. (2025, March 6). €2 bn guarantee under Ukraine Facility.
21. Nordic Environment Finance Corporation (NEFCO) & Ukrainian Climate Office. (2024). *Green recovery programme for Ukraine*.
22. Stockholm Environment Institute (SEI). (2025). *Green transition report for Ukraine*. <https://www.sei.org/features/ukraine-green-transition-assessment/>
23. National Bank of Ukraine. (2025). *Sustainable finance development policy 2025: Policy document*.
24. National Bank of Ukraine. (2021, November 25). *Presentation of the sustainable finance policy*.
25. International Finance Corporation (IFC). (2021, April 16). *IFC partners with NBU to boost sustainable finance*.
26. National Bank of Ukraine. (2024). *Annex to the Financial Sector Strategy Report: Section on green bonds in the NSSMC Regulation*. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Sstrategy_finsector_zvit_2024_dod.pdf
27. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine (NSSMC). (2024, November 5). *New rules for issuing corporate bonds*. <https://www.nssmc.gov.ua/en/novi-pravyla-dlia-vypusku-korporatyvnykh-oblihotsii-vzhe-diiut/>
28. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine (NSSMC). (2024, February 7). *International cooperation: Recommendations on “impact reporting” (Decision No. 157)*. <https://www.nssmc.gov.ua/activity/inshadiialnist/mizhnarodne-spivrobitnytstvo/>
29. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). (2021, November 3). EBRD backs Ukrenergō’s \$825m sustainability-linked bond. <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2021/ebrd-backs-ukrenergos-eurobond-to-resolve-payment-crisis-in-ukraines-renewables-sector.html>
30. Sustainabilitytics. (2021). *Second-party opinion: Ukrenergō Green & Sustainability-Linked Bond Framework*. <https://mstar-sustops-cdn-mainwebsite-s3.s3.amazonaws.com/docs/default-source/spos/ukrenergō-ukrenergō-green-and-sustainability-linked-bond-framework-second-party-opinion.pdf>
31. London Stock Exchange. (2025, February 10). *Statement regarding Ukrenergō’s outstanding \$825m SLG notes*. <https://www.londonstockexchange.com/news-article/SF22/statement-re-company-announcement/16892331>
32. OECD Development Assistance Committee (DAC). (2021). *Blended finance guidance*.
33. OECD. (2021). *Paris collaborative on green budgeting — Framework & practice*.

34. Humeniuk, Y. M. (2023). Green finance strategies for post-war Ukraine: A global review. *Actual Problems of International Relations*, 1(157), 42–52. https://www.researchgate.net/publication/380948315_GREEN_FINANCE_STRATEGIES_FOR_POST-WAR_UKRAINE_A_GLOBAL_REVIEW
35. Cheberyako, O., & Leshchenko, I. (2025). Green finance as a tool for sustainable development and post-war recovery in Ukraine. *University Economic Bulletin*, 20(1), 8–18. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/323739/1/1932979360.pdf>
36. European Commission. (2023). *Strategic orientations of the Ukraine investment framework 2024–2027*. EU Enlargement. https://enlargement.ec.europa.eu/document/download/6fce1115-0598-41a7-b696-9ef3cc79ca15_en
37. National Bank of Ukraine. (2021, November 25). *NBU presents sustainable finance development policy 2025* [Press release]. <https://bank.gov.ua/en/news/all/natsionalniy-bank-prezentuvav-politiku-schodo-rozvitkustalogo-finansuvannya-na-period-do-2025-roku>
38. International Finance Corporation. (2021, April 16). *IFC partners with National Bank of Ukraine to help boost sustainable finance, support low-carbon economic growth* [Press release]. <https://www.ifc.org/en/pressroom/2021/ifc-partners-with-national-bank-of-ukraine-to-help-boost-sustainable-finance-support-low-carbon-economic-growth>
39. Sych, D. (2025, May 13). UIF — Opportunity to attract green financing. *Green Transition Office (DiXi Group)*. <https://gto.dixigroup.org/novyny/uif-mozhlyvist-zaluchennia-zelenoho-finansuvannia-dmytro-sych>

Victor Sapozhnikov, PhD in Economics, West Ukrainian National University, Ukraine

Mykhailo Novitskyi, Postgraduate Student, West Ukrainian National University, Ukraine

Taras Tsiura, Postgraduate Student, West Ukrainian National University, Ukraine

Green finance in Ukraine's post-war recovery: institutional frameworks and directions of investment policy transformation

Abstract

Introduction. The paper examines the theoretical and regulatory-institutional foundations of green finance in the context of Ukraine's post-war recovery and gradual integration into the EU regulatory space. Key frameworks – EU Taxonomy, the European Green Bond Standard (EuGB), ICMA guidance, ISSB/ESRS corporate disclosure standards, and EBA guidelines on ESG risk management—are summarised and analysed in relation to the policies of the National Bank of Ukraine (NBU) and the National Securities and Stock Market Commission (NSSMC). It is emphasised that the “green” component of recovery represents not only a source of capital but also a mechanism for transforming the investment policy of the state and local communities.

Purpose. To formulate and substantiate the institutional frameworks of green finance for Ukraine and to operationalise directions for the transformation of investment policy through financial instruments (green bonds, ESG lending, climate/green budgeting, PPPs) with measurable performance indicators.

Methodology. The research employs systemic and institutional analysis, regulatory review (EU Taxonomy, EuGB, ICMA, ISSB/ESRS, EBA; NBU/NSSMC), comparative analysis of EU and Ukrainian practices, case studies of Ukrainian sustainable bond issuances and municipal initiatives, elements of graph-analytical “theory of change” modelling, and the development of a matrix “instruments–mechanisms–access conditions/control–KPIs”.

Results. It is demonstrated that green finance fulfils a dual role: first, lowering the cost and increasing the predictability of capital for priority recovery clusters (energy, housing/municipal services, transport, water and waste management, industrial modernisation); and second, transforming investment policy by shifting project selection towards taxonomy alignment, mandatory external verification (SPO), transparent fund management, and impact reporting. The proposed matrix operationalises policy through measurable indicators (share of taxonomy-aligned expenditures, volume of green capital raised, tCO₂e-avoid/year, energy savings, share of banks' ESG portfolios) and outlines a roadmap for scaling with support from IFIs and blended finance. Recommendations are formulated regarding climate budgeting, PPP model

contracts with green KPIs, and alignment with CBAM requirements for export-oriented sectors. The findings show that regulatory convergence with the EU enhances investor confidence and minimises greenwashing risks.

Conclusions. Green financial architecture is conceptualised as the core of recovery policy: it integrates resource mobilisation with rule-changing investment governance, ensuring structural modernisation, decarbonisation, and improved competitiveness of Ukraine. Practical implications include the launch of sovereign and municipal green bond programmes, scaling ESG lending under IFI guarantees, institutionalising budget tagging, and unifying impact reporting standards.

Keywords: green finance; investment policy; EU Taxonomy; EuGB; ICMA; ESG; climate budgeting; municipal green bonds; recovery; Ukraine Facility; RDNA; PPP; CBAM.

Cite as: Sapozhnikov, V., Novitskyi, M., & Tsiura, T. (2025). Green finance in Ukraine's post-war recovery: institutional frameworks and directions of investment policy transformation. *Economic analysis*, 35 (2), 446-464. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2025.02.446>