МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Факультет фінансів та обліку
Кафедра фінансів ім. С.І. Юрія

ОСТРОВСЬКА Любов Леонідівна

Зелені фінанси як складова парадигми сталого розвитку України / Green finance as part of Ukraine's sustainable development paradigm

спеціальність: 072 - Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
освітньо-професійна програма - Фінанси

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи ФФм-21
Л. Л. Островська
_____

Науковий керівник:
д.е.н., професор, В. П. Горин
_____

Кваліфікаційну роботу допущено до захисту:

" __" _____2025 р.

Завідувач кафедри
_____**А. І. Крисоватий**

ТЕРНОПІЛЬ - 2025

Анотація

Островська Л. Л. Зелені фінанси як складова парадигми сталого розвитку України. Рукопис.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня магістр за спеціальністю D2 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок», освітньо-професійна програма «Фінанси». Тернопіль: Західноукраїнський національний університет, 2025.

Кваліфікаційна робота присвячена дослідженню зелених фінансів у парадигмі сталого розвитку як важливого інструменту екологічної та соціально-економічної трансформації національної економіки. У першому розділі узагальнено теоретико-методологічні підходи до трактування зелених фінансів, розкрито їх роль як детермінанти сталого розвитку, обґрунтовано сутність, функції та складові зелених фінансів у сучасній фінансовій системі. У другому та третьому розділах проаналізовано практику функціонування зелених фінансів в Україні в умовах невизначеності та безпекових ризиків, зокрема сучасний стан і тенденції розвитку екологічного оподаткування, бюджетних програм охорони довкілля, зеленого кредитування та ринку зелених облігацій. На основі узагальнення зарубіжного досвіду обґрунтовано напрями розвитку системи зелених фінансів у контексті сприяння сталому розвитку України з урахуванням національних особливостей та стратегічних цілей відновлення економіки.

Abstract

Ostrovska L. L. Green finance as a part of Ukraine’s sustainable development paradigm. Manuscript.

Qualification work for obtaining a master's degree in the specialty D2 “Finance, Banking, Insurance and Stock Market,” educational and professional program “Finance” Ternopil: West Ukrainian National University, 2025.

The master’s thesis is devoted to the study of green finance within the paradigm of sustainable development as an important instrument of ecological and socio-economic transformation of the national economy. The first chapter summarizes theoretical and methodological approaches to the interpretation of green finance, reveals its role as a determinant of sustainable development, and substantiates the essence, functions, and components of green finance in the modern financial system. The second and third chapters analyze the practice of green finance functioning in Ukraine under conditions of uncertainty and security risks, including the current state and trends in environmental taxation, budgetary environmental protection programs, green lending, and the green bond market. Based on the generalization of foreign experience, the paper substantiates directions for the development of the green finance system in the context of promoting sustainable development in Ukraine taking into account national specifics and strategic goals of economic recovery.

ЗМІСТ

Вступ……... 4

Розділ 1. Теоретико-методологічні засади зелених фінансів у парадигмі сталого розвитку……... 8

1.1. Зелені фінанси як детермінанта сталого розвитку……... 8
1.2. Сутність, функції та складові зелених фінансів……... 15

Розділ 2. Практика функціонування зелених фінансів в умовах невизначеності та безпекових ризиків……. 25

2.1. Сучасний стан і тенденції розвитку публічної підсистеми зелених фінансів…….. 25
2.2. Практика функціонування ринкової підсистеми зелених фінансів у контексті забезпечення сталого розвитку……... 32

Розділ 3. Напрями розвитку системи зелених фінансів у контексті сприяння сталому розвитку України…… 41

3.1. Зарубіжний досвід розвитку зелених фінансів та висновки для України……. **41**
3.2. Перспективи розвитку зелених фінансів у контексті забезпечення сталого розвитку України…… **48**

Висновки…… 56

Список використаних джерел…… 62

ВСТУП

Сучасний етап державотворення України характеризується поглибленням екологічних проблем, трансформацією фінансової системи та зростанням вимог до інтеграції принципів сталого розвитку в економічну політику держави на усіх рівнях управління. Накопичені екологічні дисбаланси, висока ресурсо- та енергоємність національної економіки, деградація природних екосистем, а також масштабні екологічні втрати, спричинені повномасштабною війною, формують об'єктивну потребу у переосмисленні ролі фінансів у забезпеченні сталого розвитку. За таких умов особливого значення набувають зелені фінанси як комплексний механізм мобілізації та перерозподілу фінансових ресурсів на користь екологічно безпечного та соціально відповідального розвитку.

В основу імплементації концепції сталого розвитку покладено досягнення балансу економічних, соціальних та екологічних цілей суспільного розвитку, що вимагає формування нових інструментів фінансування екологічних ініціатив. У цьому контексті зелені фінанси розглядають як важливу складову фінансової архітектури, спроможну забезпечити мобілізацію довгострокових фінансових ресурсів на декарбонізацію економіки, підвищення енергоефективності, розвиток відновлюваних джерел енергії, модернізацію інфраструктури та відновлення довкілля. Водночас через наявність значних інституційних, регуляторних і фінансових обмежень в Україні ця складова фінансової системи перебуває на початковому етапі становлення.

Завдання розвитку зелених фінансів набуває особливої ваги у зв'язку із необхідністю післявоєнної відбудови країни. Масштаб руйнувань виробничої, енергетичної та житлово-комунальної інфраструктури потребує залучення значних інвестиційних ресурсів, які за умов обмежених можливостей бюджету вимагають пошуку альтернативних фінансових механізмів. Зелені фінанси в цьому аспекті виступають не лише як інструмент екологічної політики, але й як складова стратегії економічного відновлення країни, орієнтованої на підвищення

стійкості національної економіки та становлення її конкурентоспроможних секторів на основі екологічних інновацій.

Посилення суспільної уваги до проблематики розвитку зелених фінансів зумовлює сплеск відповідних наукових досліджень у вітчизняній і зарубіжній науці. Серед зарубіжних науковців питання теорії та практики розвитку зелених фінансів відображені у наукових публікаціях таких вчених, як Дж. Д. Сакс, В. Тай Ву, Ф. Тагізаде-Хесарі [17], К. Недопіл, О. Вебер [14], Н. Лінденберг [13], Р. Берру, М. Мігліореллі, Ф. Дестін [1] та багато інших. У вітчизняній фінансовій науці різні аспекти розвитку зелених фінансів представлені у працях М. Карліна [49], В. Горина, З. Лободіної [33], Б. Луціва, Т. Майорової [53], Я. Чайковського, О. Добровольської [40], Г. Обиход, В. Булавинець та багатьох інших вчених. У цих публікаціях розкриті результати дослідження проблемних аспектів розвитку зеленого кредитування, екологічного оподаткування, розбудови регуляторної бази зелених фінансів, інтеграції екологічних критеріїв у фінансові рішення. Але через новизну цього сегменту фінансової системи, теоретичні та прикладні засади функціонування і розвитку системи зелених фінансів, зокрема їхня роль у післявоєнній реконструкції економіки нашої країни на засада сталого розвитку залишаються недостатньо розробленими. Це визначає актуальність теми роботи, її мету і завдання.

Мета кваліфікаційної роботи – розкриття теоретичних і практичних аспектів функціонування та розвитку зелених фінансів як детермінанти забезпечення сталого розвитку України. Поставлена мета має комплексний характер і потребує вирішення низки дослідницьких завдань:

– охарактеризувати зелені фінанси як детермінанту сталого розвитку;

– розкрити сутність, функції та складові зелених фінансів;

– проаналізувати сучасний стан і виявити тенденції розвитку публічної підсистеми зелених фінансів;

– оцінити практику функціонування ринкової підсистеми зелених фінансів у контексті забезпечення сталого розвитку;

– вивчити зарубіжний досвід розвитку зелених фінансів та сформулювати висновки щодо можливостей його використання в Україні;

– окреслити перспективи розвитку зелених фінансів у контексті забезпечення сталого розвитку України.

Об’єкт дослідження – зелені фінанси як складова фінансової системи України.

Предмет дослідження – теоретичні, методичні та прикладні засади функціонування й розвитку зелених фінансів в Україні в контексті реалізації парадигми сталого розвитку.

Методологічну базу дослідження складає комплекс загальнонаукових та спеціальних методів дослідження, підібраних відповідно до загальної логіки дослідницького процесу, системного та діалектичного підходів до наукового пізнання. Зокрема, при розкритті теоретичних засад зелених фінансів та їхнього місця у реалізації парадигми сталого розвитку використано методи аналізу та синтезу, узагальнення, групування, абстрагування, систематизації; проведення аналізу практики функціонування публічних та ринкової підсистем зелених фінансів потребувало застосування методів порівняльного і графічного аналізу, групування та інших; при оцінюванні зарубіжного досвіду розвитку зелених фінансів та перспектив його запозичення використано методи порівняння, аналізу, абстрагування, ідеалізації та конкретизації. Для кращого візуального сприйняття застосовано методи графічного і схематичного представлення.

Теоретичну основу дослідження складають напрацювання з проблематики розвитку зелених фінансів, представлені у монографічній і періодичній науковій літературі вітчизняних і зарубіжних вчених, нормативно-правова база з питань зеленого кредитування, екологічного оподаткування, спрямування бюджетних коштів на екологічні цілі, розвитку ринку зелених облігацій та інше, а також звітність про фактичні обсяги надходжень і витрат фінансових ресурсів на екологічні проекти та ініціативи у публічному та ринковому секторах економіки.

Наукова новизна дослідження полягає у розвитку теоретичної бази зелених фінансів в частині уточнення базових понять, окресленні місця зелених фінансів

у реалізації парадигми сталого розвитку України, а також виробленні науково-практичних пропозицій щодо вдосконалення інструментарію зелених фінансів з урахуванням реалій воєнного часу та стратегічних векторів розвитку держави.

Практичне значення роботи полягає у тому, що напрацьовані авторкою результати можуть бути використані органами публічної влади, фінансовими інституціями та суб'єктами господарювання для удосконалення механізмів зеленого фінансування; гармонізації нормативно-правової бази з вимогами ЄС; формування ефективних інструментів стимулювання екологічних інвестицій; розробки стратегій відбудови держави на принципах сталого розвитку.

Окремі наукові результати авторки були презентовані на методичних семінарах кафедри фінансів ім. С. І. Юрія та відображені у публікаціях, які розміщені у збірниках наукових праць студентів. Вони також внесені до списку використаних джерел кваліфікаційної роботи.

Кваліфікаційна робота має логічну структуру, складається з вступу, трьох розділів, розмежованих на окремі змістовні питання, а також висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг кваліфікаційної роботи складає 70 сторінок, з яких основний зміст роботи викладено на 61 сторінці. У роботі використано 3 рисунки, список використаних джерел налічує 70 позицій.

Розділ 1
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ЗЕЛЕНИХ ФІНАНСІВ У ПАРАДИГМІ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

1.1. Зелені фінанси як детермінанта сталого розвитку

Формування парадигми сталого розвитку стало відповіддю на загрозливу інтенсифікацію антропогенного тиску на природне середовище, прискорену експлуатацію природних ресурсів та поглиблення соціально-економічних дисбалансів, які загрожують стабільності сучасної людської цивілізації. Її концептуальною основою є визнання фундаментальної обмеженості природних ресурсів та необхідності інтеграції екологічних обмежень до стратегій економічного зростання і суспільного розвитку. Після опублікування доповіді Комісії Брундтланд «Наше спільне майбутнє» [15] сталий розвиток у науковій спільноті почали розглядати не лише в контексті екологічних процесів, але як комплексний підхід до організації суспільних відносин, за якого економічна ефективність, соціальна справедливість та екологічна безпека формують єдиний трикутник збалансованості.

Сучасне трактування парадигми сталого розвитку ґрунтується на постулаті, що економічна діяльність має забезпечувати задоволення потреб нинішніх поколінь, не створюючи бар'єрів для задоволення потреб майбутніх. Ця логіка господарювання визначає необхідність посилення природоохоронних вимог, розширення інвестицій у відновлення природного капіталу, підвищення енергоефективності та ресурсоефективності, а також формування екологічно орієнтованих моделей виробництва та споживання. Парадигма сталого розвитку передбачає трансформацію як державної політики, так і ринкових механізмів, поведінки підприємств і домогосподарств. У цьому контексті виникає потреба у впровадженні фінансових інструментів, які здатні стимулювати перехід до низьковуглецевої та ресурсоефективної економіки. Це завдання реалізує сфера

зелених фінансів, яка поступово стає ключовою складовою інституційного каркасу сталого розвитку.

Еволюція парадигми сталого розвитку демонструє поступове зміщення акцентів від рівня декларацій до створення конкретних механізмів фінансово-економічної підтримки екологічних трансформацій. На початковому етапі фокус уваги у концепції сталого розвитку був зосереджений на обмеженні екологічно шкідливих видів діяльності, запровадженні природоохоронних нормативів та контролю за забрудненням. Однак у XXI столітті вона трансформувалася у всеохопний стратегічний підхід, який передбачає розроблення національних методик оцінювання природного капіталу, розвиток циркулярної економіки, запровадження зеленої промислової політики та екологічного інжинірингу. Поступово стало очевидним, що без розвиненого фінансового інструментарію, який які здатний перенаправляти потоки капіталу у «зелені» сектори, досягнення цілей сталого розвитку неможливе.

Як складова парадигми сталого розвитку зелені фінанси ґрунтуються на поєднанні ринкових та регуляторних стимулів, спрямованих на прискорення екологічної модернізації економіки. Специфіка розвитку зелених фінансів полягає у тому, що інвестиції в екологічні проекти та ініціативи, як правило, відзначаються тривалими строками окупності, високим рівнем невизначеності та значними початковими капітальними витратами. Ці чинники стримують участь приватного сектору в інвестиційних процесах у зелені проекти, тому держава та міжнародні інституції мають впроваджувати спеціальні фінансові інструменти та інституційні механізми для концентрації фінансових ресурсів на виконанні екологічних проектів. Серед такого інструментарію отримали розвиток зелені облігації, зелені кредити, фонди екологічних інвестицій, стійкі інфраструктурні фонди, механізми компенсації викидів, державні гарантії та субсидії на екологічні проєкти, спеціальні податкові режими для екологічних інновацій. Крім цього, до сфери зелених фінансів зараховують екологічне оподаткування та бюджетні програми, які передбачають фінансування проектів з екологічною складовою.

Відповідно до положень парадигми сталого розвитку зелені фінанси не функціонують відокремлено від загальної економічної системи, а інтегруються в неї як механізм перерозподілу фінансових потоків. На макроекономічному рівні вони сприяють реалізації кліматичної політики, зниженню залежності від викопних ресурсів, розвитку відновлюваної енергетики, формуванню екологічно відповідальної інфраструктури та підвищенню стійкості економічних систем до природних і техногенних загроз. На мезорівні зелені фінанси забезпечують інвестиційну підтримку підприємств, які впроваджують енергоефективні технології, переходять на чисті виробничі процеси або формують замкнуті цикли виробництва та переробки ресурсів. На мікрорівні вони створюють стимули для домогосподарств зменшувати обсяги енергоспоживання, встановлювати об’єкти відновлюваної енергетики, переходити на екологічно нейтральні види транспорту.

У рамках парадигми сталого розвитку важливою є інтеграція концепції «зеленого зростання», яка підкреслює можливість економічного розвитку без пропорційного збільшення навантаження на навколишнє середовище. Зелений фінансовий сектор, згідно з цією концепцією, виконує функцію каталізатора технологічної модернізації й забезпечує доступ до капіталу для компаній, які впроваджують екологічні новації. Ключовим викликом у становленні зеленої економіки є подолання структурних диспропорцій, коли традиційні галузі отримують значну частку інвестицій, тоді як екологічні напрями залишаються недостатньо профінансованими. Розвиток ринку зелених облігацій, який на рівні розвинених держав демонструє стійкі темпи зростання, є одним із проявів цієї трансформації, однак його ефективність залежить від надійності стандартів верифікації, прозорості звітності та контролю за використанням коштів.

Важливим моментом парадигми сталого розвитку є інтеграція ESG-підходів (від Environmental – довкілля, Social – суспільство, Governance – керівництво) у всіх аспекти господарювання, зокрема у фінансові відносини. ESG-підходи визначають критерії для оцінювання інвестиційної привабливості підприємств з урахуванням екологічної відповідальності, соціальних стандартів та якості корпоративного управління. Інтеграція ESG-факторів у фінансову діяльність

забезпечує мінімізацію ризиків, пов’язаних з екологічними санкціями, репутаційними втратами та порушеннями прав працівників, а також підвищує довгострокову стабільність бізнесу. Отож, ESG-фінансування є інструментом внутрішньої трансформації бізнес-моделей підприємств, спрямованої на підвищення їхньої стійкості та відповідності цілям сталого розвитку [5].

Парадигма сталого розвитку також підкреслює необхідність розширення участі держави у формуванні умов для розвитку зелених фінансів. Державні інституції виконують роль гаранта стабільності ринку, створюють норми й стандарти, які регламентують діяльність фінансових установ, запроваджують податкові стимули та субсидії для суб'єктів господарювання, які реалізують екологічні проекти, а також розробляють механізми розподілу ризиків при інвестуванні з екологічною складовою. Водночас, держава стимулює перехід економіки на зелені принципи функціонування через фіскальний інструментарій, зокрема екологічне оподаткування, фіскальні санкції та пільги, а також бюджетні програми зі стимулювання приватних зелених інвестицій чи фінансування зелених проектів. Серед регуляторних інструментів, які використовує держава для стимулювання зеленого переходу економіки, в останні десятиліття розвиток отримали такі, які державні гарантії за кредитами на екологічні проєкти, пільгові кредитні лінії для секторів відновлюваної енергетики, компенсація відсоткових ставок для екологічного фермерства, а також системи торгівлі квотами на викиди. Ці регуляторні інструменти покликані вплинути на поведінку суб'єктів господарювання, стимулюючи їх до реалізації екологічних ініціатив, водночас спонукають банківський сектор та приватних інвесторів до участі в інвестиціях з екологічною складовою. Використання непрямих фіскальних інструментів стимулювання зеленого переходу економіки має значні переваги порівняно із екологічним оподаткуванням (в основі якого – репресивний вплив на суб'єктів господарювання, які генерують шкідливі викиди) та бюджетними програмами, які значно більш витратні для держави, ніж співучасть у фінансуванні зелених проектів через стимули чи пільги [7].

Одним із ключових завдань сучасної парадигми сталого розвитку є забезпечення сталості фінансових ринків в умовах зростання кліматичних ризиків. Економічні системи більшості країн дедалі більше відчувають вплив негативних наслідків екстремальних погодних явищ, втрати біорізноманіття, деградації земель та водних ресурсів. Ці процеси трансформують структуру ризиків для фінансових установ, формують нові категорії кліматичних і природних ризиків, які безпосередньо впливають на ліквідність, кредитні портфелі та капіталізацію фінансових установ. Тому зелений фінансовий сектор не тільки виступає джерелом ресурсів для інвестування у зелені проекти, але також посилює своє значення в управлінні кліматичними ризиками та зміцненні стійкості фінансової системи [6].

У сучасних умовах зростає значення кліматичного стрес-тестування [5], яке характеризує вплив різних сценаріїв глобального потепління та кліматичних змін на фінансові інститути та ринки капіталу. Банки й інституційні інвестори у процесі реалізації політики кредитування вимушені враховувати можливі втрати від знецінення активів, залежних від викопних ресурсів, потенційне зростання вартості енергоємних виробництв, а також регуляторні ризики, пов’язані з посиленням кліматичної політики. У цьому контексті зелені фінанси інтегрують функції підтримки інвестицій та мінімізації ризиків, сприяючи розбудові фінансової системи, здатної адаптуватися до екологічних викликів.

Становлення парадигми сталого розвитку супроводжується також зміною підходів до оцінювання економічної ефективності інвестиційних рішень. На відміну від традиційного критерію ефективності, в основі якого максимізація прибутку від інвестиції, екологічно відповідальне інвестування передбачає інтеграцію екологічних екстерналій в оцінювання ефективності інвестицій через вуглецеве ціноутворення, екологічний аудит, обов’язкову нефінансову звітність та ін. Таким чином, новітні підходи до оцінювання ефективності інвестицій дають можливість перерозподілити фінансові ресурси в економіці на користь проектів, які забезпечують не тільки довгострокові суспільні вигоди, але й зменшують негативний вплив на навколишнє середовище.

У межах парадигми сталого розвитку зелений фінансовий сектор виконує також функцію стимулювання екологічних інновацій. Високі технології в галузі відновлюваної енергетики, водневої економіки, електротранспорту, «розумних» мереж, систем очищення повітря та води потребують значних інвестицій, які традиційні фінансові інструменти часто не можуть забезпечити. Зелені облігації та інфраструктурні фонди формують передумови для акумулювання значних обсягів з метою підтримки стратегічних інноваційних проєктів. Крім того, зелені банки та кліматичні фонди виконують роль посередників, які знижують ризики для інвесторів і забезпечують експертну підтримку на етапі реалізації проєктів.

Однак, інтеграція зелених фінансів у парадигму сталого розвитку вимагає вироблення чітких стандартів і ознак ідентифікації, які визначають критерії приналежності фінансових продуктів до «зелених». Відсутність таких стандартів довгий час створювала проблему «greenwashing», коли проєкти позиціонувалися як екологічні, але не забезпечували реального позитивного ефекту для довкілля. Тому розробка стійких підходів до ідентифікації зелених фінансових продуктів та зелених інвестицій надала значного поштовху для розвитку сегменту зелених фінансів у розвинених країнах, а для країн, які розвиваються, прийняття цих стандартів ідентифікації зелених фінансових продуктів є важливою умовою інтеграції до світової фінансової системи [11].

Становлення парадигми сталого розвитку супроводжується посиленням вимог до прозорості та звітності у сфері зелених фінансів. У розвинених країнах основою для прийняття рішень щодо доцільності інвестицій та оцінювання екологічних ризиків є нефінансова звітність, яка охоплює обов’язкові екологічні, соціальні та управлінські показники. Крім фінансових показників діяльності, компанії у нефінансовій звітності зобов’язані розкривати інформацію про обсяги викидів парникових газів, використання ресурсів, вплив на біорізноманіття, дотримання прав працівників та управлінські практики. Ця інформація на рівні із фінансовими даними є підставою для ухвалення рішень про кредитування підприємств з боку фінансових установ, сприяє підвищенню довіри інвесторів.

У глобальному контексті зелені фінанси слугують ключовим інструментом досягнення Цілей сталого розвитку ООН та виконання Паризької кліматичної угоди. Перехід до низьковуглецевих економік є винятково витратним процесом, який потребує акумуляції колосальних обсягів фінансових ресурсів, які держава та бізнес-структури неспроможні генерувати самостійно. Тому в сучасних умовах провідну роль у становленні зелених фінансів відграють міжнародні фінансові організації, які забезпечують як пряме фінансування кліматичних проєктів, так і технічну допомогу державам в розвитку інституційної бази та національних стратегій сталого фінансування [17].

Окремого значення зелені фінанси набувають у країнах, які розвиваються, оскільки вони поєднують проведення економічних реформ із трансформацією економіки в контексті утвердження її зеленої моделі. У таких державах існує потреба одночасно вирішувати проблеми економічного зростання, соціальної нерівності та деградації навколишнього середовища. За цих умов розвиток зелених фінансів забезпечує акумуляцію фінансових ресурсів для модернізації інфраструктури, розвитку енергоефективності, розбудови систем управління відходами, покращення якості водних ресурсів та підтримки екологічного підприємництва. Враховуючи обмежені фінансові можливості держави, органи публічної влади у реалізації зелених ініціатив орієнтуються на співпрацю із приватним сектором, міжнародними фінансовими інституціями.

У межах парадигми сталого розвитку важливо усвідомлювати, що зелений сегмент фінансового сектору не може замінити державну екологічну політику, а виступає тільки її доповненням. Інституційне підґрунтя для розвитку зелених фінансів формують система екологічного оподаткування, бюджетні інструменти стимулювання екологічних інвестицій, схеми регулювання викидів, контроль за ресурсокористуванням, екологічні стандарти виробництва. Завдяки екологічній політиці держави в поєднанні з функціонуванням зеленого сегменту фінансового сектору забезпечується найбільш ефективний вплив фінансової системи на процеси перебудови економічної системи в контексті її екологізації [40].

У реалізації парадигми сталого розвитку вагоме значення має участь бізнесу та громадськості у зеленій трансформації економіки. Розвиток зелених фінансів породжує нові форми та моделі поведінки, стимулюючи відповідальне споживання та дотримання екологічних стандартів. Населення отримує доступ до фінансових продуктів, які забезпечують фінансову основу для реалізації ініціатив щодо зменшення енергоспоживання, переходу до альтернативних джерел енергії, зменшення емісії відходів, інвестування у зелені інструменти. Водночас підприємства також змушені адаптувати власні бізнес-моделі до нових вимог суспільства щодо зниження емісії шкідливих речовин, зменшення впливу на довкілля, впровадження екологічного менеджменту та звітності про сталий розвиток. Таким чином, зелені фінанси змінюють не лише структуру інвестицій, а й соціально-економічні відносини.

У системі сталого розвитку становлення зелених фінансів відбувається у руслі формування нового типу економіки – низьковуглецевої, екологічно безпечної та соціально відповідальної. Завдяки зеленим фінансам відбувається перерозподіл фінансових потоків на користь екологічно відповідальних сфер діяльності, які поєднують задоволення довгострокових інтересів суспільства із раціональним та ощадним споживанням природних ресурсів. Таким чином, зелені фінанси перетворюються у важливий чинник реалізації глобальних і національних стратегій сталого розвитку, формують основу переходу до моделі економіки, яка враховує екологічні обмеження та базується на раціональному використанні природних ресурсів, забезпечують необхідний баланс між екологічними, економічними і соціальними цілями суспільства.

1.2. Сутність, функції та складові зелених фінансів

Зелені фінанси відіграють важливу роль у становленні сучасної моделі розвитку економіки, в основі якої лежать принципи поєднання економічного зростання із збереженням довкілля. Виникнення та інституціоналізація зелених

фінансів обумовлені не тільки глобальними екологічними викликами, але також внутрішніми економічними трансформаціями, що передбачають дедалі більшу інтеграцію екологічних та соціальних критеріїв у процес прийняття фінансових рішень. У найширшому значенні зелені фінанси визначаються як система фінансових відносин щодо акумулювання, розподілу і використання фінансових ресурсів, необхідних для реалізації проєктів і заходів, які зменшують негативний вплив на довкілля або сприяють адаптації економіки до екологічних і кліматичних ризиків. Однак зміст зелених фінансів значно ширший, ніж просто фінансування природоохоронних заходів, оскільки вони виступають механізмом економічного стимулювання екологічно відповідальної поведінки суб’єктів господарювання, формою соціальної відповідальності інвесторів та основою для стратегічної модернізації економіки в контексті її сталого розвитку.

Сутність зелених фінансів має багатовимірний характер, яка виявляється з економічної, інституційної, соціальної, екологічної та інших позицій. Зокрема, з економічного погляду зелені фінанси являють собою сукупність економічних відносин щодо перерозподілу фінансових потоків на користь екологічно сталих напрямів діяльності, які формують стимули для переходу від лінійної моделі виробництва до циркулярної або низьковуглецевої економіки. У цьому контексті вони є частиною механізму ринкової трансформації, оскільки сприяють зміні структури інвестицій, підвищенню конкурентоспроможності енергоефективних підприємств, поступовому витісненню ресурсовитратних технологій. З позицій економічної науки зелені фінанси забезпечують інтерналізацію екологічних ризиків, коли суб’єкти господарювання, які забруднюють довкілля, створюють для суспільства зовнішні витрати, а через використання зелених фінансових інструментів (екологічні податки та збори, екологічні стандарти кредитування, вимоги до звітності або премії за ризики та ін.) відбувається часткова або повна «капіталізація» цих ефектів у внутрішні витрати суб'єкта господарювання [13].

З інституційної позиції зелені фінанси розглядають як структурований комплекс норм та правил, регулятивного інструментарію, а також інституцій, які в сукупності врегульовують фінансові відносини в процесі переходу до зеленої

моделі економіки. Інституційне середовище зелених фінансів охоплює правову базу з питань реалізації екологічної політики держави, в тому числі нормативно-правові акти щодо екологічного оподаткування, виконання бюджетних програм екологічного спрямування, стандарти екологічної звітності, міжнародні угоди щодо клімату, вимоги до розкриття інформації, інструменти фінансового ринку, адаптовані під екологічні цілі. Важливість розгляду зелених фінансів з погляду інституційного підходу визначається тим, що фінансові потоки самі по собі не можуть забезпечити сталий розвиток без чітко визначеної інституційної рамки, яка визначає норми, правила поведінки, інструментарій та органи контролю за їх дотриманням. Інституційна структура зелених фінансів визначає критерії, за якими проєкт або діяльність можуть бути віднесені до «зелених», встановлює вимоги до екологічного аудиту, задає стандарти моніторингу результативності та унеможливлює «greenwashing», тобто фальсифікацію екологічно відповідного іміджу без реальних результатів.

В екологічному контексті зелені фінанси доцільно характеризувати як механізм реалізації екологічної політики держави, який охоплює сукупність методів, форми та інструментів фінансового впливу на суб'єктів господарювання з метою зменшення антропогенного навантаження на природне середовище. Зелені фінанси забезпечують спрямування фінансових ресурсів на фінансування новітніх технологій, які зменшують викиди парникових газів, сприяють адаптації територій до кліматичних змін, підтримують природоохоронні заходи, розвиток відновлюваних джерел енергії, раціональне використання ресурсів та розвиток циркулярної економіки. У цьому контексті зелені фінанси виступають інструментом екологічної модернізації, який водночас забезпечує економічну вигоду підприємствам, що впроваджують інноваційні технології.

Соціальний вимір зелених фінансів виявляється у тому, що вони сприяють підвищенню якості життя через забезпечення екологічної безпеки, зменшення забруднень, збереження біорізноманіття та створення умов для довгострокового здоров’я населення. Крім того, політика щодо зелених фінансів має виражений соціальний ефект, який виявляється через формування екологічно відповідальної

поведінки суспільства, стимулювання «зелених» інновацій, створення робочих місць у секторах відновлюваної енергетики, екологічного будівництва та сталого транспорту.

Будучи складовою фінансових відносин, зелені фінанси реалізують своє суспільне призначення через розподільчу та контрольну функції. Розподільча функція полягає у тому, що зелені фінанси забезпечують цільову переорієнтацію фінансових ресурсів від екологічно шкідливих сфер економічної діяльності до екологічно сталих. Реалізація розподільчої функції зелених фінансів виявляється як в межах системи публічних фінансів – через екологічні податки, субсидії, гранти та бюджетне фінансування природоохоронних програм, так і в межах ринкового сектору економіки – через інвестиції у «зелені» проєкти, випуск зелених облігацій, формування портфелів зелених кредитів банківських установ. Завдяки реалізації розподільчої функції зелених фінансів формуються стимули, які спонукають суб'єктів господарювання до зменшення їхнього екологічного сліду та впровадження екологічно чистих технологій.

Контрольна функція зелених фінансів виявляється через дотримання екологічних вимог у процесі використання фінансових ресурсів, які надходять на реалізацію екологічних проектів та ініціатив з різних джерел. Зокрема, вона полягає у впровадженні механізмів моніторингу та звітності щодо реалізації зелених проєктів, контролі за досягненням екологічних цілей, незалежній верифікації ефектів та визначенні відповідальності за порушення екологічних критеріїв. Оскільки екологічні податки і збори мають характерний для усіх фіскальних платежів протиречивий характер, то у відносинах зі сплати цих податків також простежується контрольна функція зелених фінансів, оскільки платники зацікавлені у зменшенні екологічних платежів, а держава натомість, - у формуванні достатнього обсягу фінансових ресурсів для реалізації екологічних ініціатив. Поряд з цим, важливо забезпечувати контроль за цільовим та ефективним використанням бюджетних коштів, які надходять на фінансування екологічних проектів та заходів. У ринковій підсистемі контрольна функція зелених фінансів реалізується через екологічні стандарти оцінювання проєктів

на основі ESG-критеріїв, що є важливим елементом ухвалення рішень про інвестування чи кредитування зелених ініціатив. Завдяки контрольній функції зелені фінанси забезпечують прозорість формування і використання фінансових ресурсів для екологічних цілей та запобігають зловживанням у цій сфері.

Ефективне функціонування зелених фінансів має передбачати виконання низки базових принципів, які формують концептуальну основу «зеленого» фінансового середовища, забезпечують його цілісність та спрямованість на досягнення екологічних результатів. До найважливіших принципів зелених фінансів доцільно зараховувати такі:

– екологічної доцільності, відповідно до якого фінансові ресурси можуть розглядатись як такі, що належать до зелених фінансів тільки за умови їхнього спрямування на проєкти, що забезпечують реальний, вимірюваний і стійкий позитивний вплив на довкілля. Ключовими критеріями виступають зменшення викидів парникових газів, підвищення енергоефективності, раціоналізація використання природних ресурсів, відновлення або охорона екосистем. З огляду на це зелені фінанси відрізняються від загального інвестиційного середовища саме тим, що екологічний ефект виступає первинною метою, тоді як економічна вигода – похідною, хоча й необхідною умовою їх довгострокової життєздатності;

– прозорості та розкриття інформації, який вимагає забезпечення повної відкритості при формуванні й використанні фінансових ресурсів на реалізацію екологічних проектів та ініціатив. Зокрема, щодо фінансування зелених проектів важливо забезпечувати чітке розуміння екологічних цілей, критеріїв відбору проєктів, механізмів управління ризиками та результативності реалізації ініціатив. Прозорість сприяє підвищенню рівня відповідальності суб'єктів, які є учасниками зелених фінансів, зокрема сприяє зміцненню репутаційного капіталу емітентів екологічних фінансових інструментів. Регулярне розкриття інформації відповідно до міжнародних стандартів дозволяє інвесторам обґрунтовано оцінювати екологічні вигоди, ризики та перспективи проєктів, що в підсумку формує більш передбачуване та стабільне інвестиційне середовище. Прозорість важлива також для функціонування публічної складової зелених фінансів,

оскільки у цьому випадку відбувається формування і використання суспільних коштів, які надходять на реалізацію екологічних ініціатив;

– наукової обґрунтованості та верифікації, який вимагає, щоб відбір зелених проєктів, їхнє оцінювання та моніторинг ґрунтувалися на міжнародно визнаних стандартах та методиках. Реалізація цього принципу функціонування зелених фінансів передбачає використання кількісних показників впливу на клімат, довкілля та ресурси, а також проведення незалежної експертизи або аудиту, що підтверджує достовірність екологічних результатів від виконання зелених проектів. Верифікація зменшує інформаційну асиметрію, формує довіру інвесторів та сприяє інтеграції національних фінансових ринків у глобальну екологічну інвестиційну інфраструктуру. Не менш важливим є дотримання цього принципу в публічній складовій зелених фінансів, зокрема в екологічному оподаткуванні чи спрямуванні бюджетних ресурсів на виконання екологічних заходів. Зокрема, заниження ставок екологічних платежів, що є традиційною проблемою вітчизняної системи екологічного оподаткування, зумовлює нестачу фінансових ресурсів держави, які б могли бути спрямовані на вирішення проблем довкілля та виконання екологічних проектів. Водночас, надмірно високий рівень екологічного податкового навантаження може підірвати стимули до діяльності та негативно позначитись на темпах розвитку економіки;

– принцип доповнюваності, який передбачає, що інструментарій зелених фінансів має бути задіяний тоді, коли екологічний ефект неможливо отримати у межах звичайної господарської діяльності. Зелені фінансові інструменти мають стимулювати впровадження інновацій, енергоефективних і ресурсозберігаючих рішень, які без цільової підтримки з боку держави чи інших суб'єктів були б економічно невигідними або реалізовувалися б у значно віддаленій перспективі. Цей принцип важливий з точки зору раціоналізації втручання в економічні процеси, але водночас він забезпечує реальний внесок зелених фінансів у трансформацію економіки;

– інтеграції екологічних ризиків у фінансові рішення, який передбачає, що банківські та інші фінансові установи, а також інвестори мають враховувати

екологічні ризики при оцінюванні кредитоспроможності позичальників, вартості активів і формуванні інвестиційних портфелів. Врахування екологічних факторів в управлінських моделях зменшує системні ризики, підвищує довгострокову стійкість фінансового сектору та запобігає втратам, пов’язаним із кліматичними змінами чи деградацією природного середовища. На практиці реалізація цього принципу виражається у застосуванні ESG-критеріїв, кліматичних стрес-тестів і процедур екологічної відповідності інвестиційних рішень.

Структурно зелені фінанси складаються з двох підсистем – публічної та ринкової. Публічна підсистема охоплює фінансові відносини за участі держави та відповідні їм фінансові інструменти, зокрема екологічне оподаткування, бюджетні програми природоохоронного спрямування, в тому числі з підтримки екологічних інвестицій. Ключовою складовою публічної підсистеми зелених фінансів є екологічне оподаткування, яке представлене в Україні екологічним податком, зборами за забруднення навколишнього середовища, фіскальними санкціями та пільгами для регулювання процесів екологізації господарської діяльності. Екологічне оподаткування виконує дві функції: з одного боку, воно забезпечує надходження до бюджетів різного рівня ресурсів, які можуть бути використані на природоохоронні цілі, а з іншого – має стимулюючий ефект, змушуючи підприємства зменшувати обсяги забруднення. Бюджетні видатки на охорону довкілля спрямовуються на утримання екологічної інфраструктури, моніторинг стану природного середовища, фінансування проектів екологічної модернізації, розвиток відновлюваної енергетики та управління кліматичними ризиками. Окреме місце серед фіскальних інструментів публічної складової зелених фінансів займають фіскальні пільги для суб'єктів господарювання, які впроваджують зелені технології, а також для населення, яке переходить до використання екологічно нейтральних продуктів чи транспорту (рис. 1.1).

Ринкова підсистема системи зелених фінансів охоплює інструменти, які формуються на ринках капіталу, кредитів, страхових і інвестиційних послуг. Серед них ключове місце належить зеленим облігаціям, зеленим кредитам, стійким інвестиційним фондам, інструментам кліматичного страхування,

зеленому лізингу, ESG-інвестиціям. Так, зелені облігації є борговими цінними паперами, кошти від розміщення яких надходять виключно на фінансування або рефінансування проєктів з позитивним екологічним ефектом. До таких проєктів належать заходи з енергоефективності, розвиток відновлюваної енергетики, екологічний транспорт, управління відходами, низьковуглецеві технології, захист водних ресурсів. Випуск зелених облігацій забезпечує залучення значних обсягів капіталу на реалізацію екологічних проєктів, при цьому інвестори зацікавлені у таких фінансових продуктах через нижчі ризики та відповідність їхнім стратегіям корпоративної соціальної відповідальності. Стандарти випуску зелених облігацій передбачають процедури оцінювання їх екологічної цінності, моніторингу використання коштів та розкриття інформації, що забезпечує довіру інвесторів та посилює контрольний механізм зеленого фінансування.

Рис. 1.1. Система зелених фінансів
Джерело: побудовано авторкою самостійно

Зелені кредити – це кредитні продукти, умови яких передбачають зменшення вартості позик або надання преференцій для клієнтів, які реалізують

екологічні проєкти. Банки при цьому можуть застосовувати екологічні критерії в оцінюванні позичальників, запроваджувати спеціальні «зелені» програми кредитування або формувати портфелі низьковуглецевих інвестицій. Завдяки цьому екологічно відповідальні підприємства отримують кращі умови доступу до кредитних ресурсів, що стимулює їх до інновацій. Зелені кредити спрямовані на екологічну модернізацію виробництва, енергоефективність, розвиток джерел відновлюваної енергетики та інші напрями, які зменшують екологічний слід підприємств.

Окрім зелених облігацій та кредитів, ринкова складова включає стійкі інвестиційні фонди (ESG-фонди), зелені лізингові продукти, інструменти кліматичного фінансування, добровільні вуглецеві кредити, інновації у сфері страхування кліматичних ризиків і екологічно спрямовані венчурні інвестиції. Розвиток цих інструментів стимулюється зростаючим попитом з боку інвесторів, які орієнтуються на зниження екологічних ризиків й підвищення уваги до соціальної відповідальності бізнесу. Завдяки зеленим фінансовим продуктам екологічно орієнтовані проєкти стають більш конкурентоспроможними, а обсяг доступного капіталу для «зелених» інвестицій має тенденцію до поступального зростання.

Системна взаємодія між публічною та ринковою підсистемами формує комплексний механізм дії зелених фінансів, у якому державне регулювання створює економічні стимули та рамкові умови, а приватний сектор забезпечує масштабування екологічних інвестицій. Публічна підсистема зелених фінансів визначає правові вимоги, формує стандарти, забезпечує початкове фінансування та виконує стратегічну роль у розвитку екологічної інфраструктури, тоді як ринкова підсистема забезпечує мобілізацію ресурсів, диференціацію фінансових продуктів і гнучкість інвестиційних рішень. Така структурна побудова дозволяє фінансовій системі реагувати на екологічні виклики як із позицій державного управління, так і з боку ринкових механізмів.

Таким чином, зелені фінанси слід розглядати як специфічну складову фінансової системи, яка забезпечує реалізацію принципів сталого розвитку через

фінансові інструменти, що виконують класичні функції розподілу та контролю суспільних ресурсів, але з орієнтацією на екологічні цілі. Їхня ефективність проявляється у зміні структури економіки, зменшенні екологічних ризиків, підтримці інноваційного розвитку та формуванні конкурентного середовища, в якому екологічно відповідальні компанії отримують нові можливості для зростання. Завдяки поєднанню публічних і приватних механізмів зелені фінанси здатні забезпечити перехід до низьковуглецевої економіки та формувати фінансові передумови екологічно збалансованого розвитку суспільства.

Розділ 2
ПРАКТИКА ФУНКЦІОНУВАННЯ ЗЕЛЕНИХ ФІНАНСІВ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ ТА БЕЗПЕКОВИХ РИЗИКІВ

2.1. Сучасний стан і тенденції розвитку публічної підсистеми зелених фінансів

В Україні провідну роль у реалізації політики регулювання економічного розвитку відіграє публічна складова зелених фінансів, що пояснюється слабким розвитком фінансового ринку і його зелених інструментів, а також недостатньою активністю банківської системи щодо кредитування зелених проектів. Відтак інституційні та фінансові умови екологічної трансформації економіки формують саме інструменти сфери публічних фінансів, які охоплюють екологічні податки та збори, фіскальні преференції екологічного призначення, а також бюджетні програми охорони довкілля та стимулювання екологічного переходу. На відміну від ринкових інструментів, публічні фінанси забезпечують системну підтримку екологічних трансформацій завдяки поєднанню фіскальних важелів у вигляді екологічних податкових платежів із бюджетними втратами на природоохоронні програми, які зорієнтовані на корекцію ринкових провалів і створення стимулів для екологізації економічної діяльності.

Політика екологічного оподаткування в Україні формується під впливом поєднання фіскальних потреб держави, структурних деформацій національної економіки та зростаючих екологічних викликів, які особливо загострилися в умовах масштабної війни. Попри формальну наявність системи екологічних податків, її реальна роль у фінансовому забезпеченні природоохоронних заходів та стимулюванні екологічно відповідальної поведінки економічних суб’єктів залишається обмеженою.

Екологічне оподаткування в сучасному вигляді було інституціоналізоване в Україні у 2010 році з ухваленням Податкового кодексу України, який замінив

раніше діючі збори за забруднення навколишнього природного середовища екологічним податком. Проте цей фіскальний інструмент має консолідований характер і об’єднує кілька видів платежів, розмежованих відповідно до джерела утворення забруднень: «податок за викиди забруднюючих речовин в атмосферне повітря стаціонарними джерелами забруднення; за скидання забруднюючих речовин у водні об'єкти; на розміщення відходів у спеціально відведених для цього місцях/об'єктах, крім розміщення окремих видів відходів як вторинної сировини; за утворення радіоактивних відходів (враховуючи раніше накопичені) та/або тимчасове зберігання радіоактивних відходів їх виробниками понад установлений особливими умовами ліцензій строк; за викиди в атмосферу двоокису вуглецю» [59]. Хоча з періоду запровадження екологічний податок зазнавав неодноразових корегувань щодо визначення об’єкту оподаткування, пропорцій розподілу надходжень між бюджетами різного рівня та в інших аспектах, така модель екологічного податку загалом відповідає базовій логіці «забруднювач платить», поширеній у європейській практиці. Наприклад, згідно із логікою уникнення подвійного оподаткування екологічний податок на викиди пересувними джерелами забруднення, тобто транспортні засоби був скасований за одночасного підвищення акцизного податку на пальне [26, с. 64]. Це призвело до значних бюджетних втрат, а також зниження регуляторного значення цього податку, адже транспорт є одним із найбільших емітентів шкідливих викидів. Враховуючи ці та інші особливості, конкретні параметри екологічного податку в Україні виявились недостатніми для досягнення екологічних цілей, які визначені у стратегічних документах розвитку держави.

На практиці екологічний податок в Україні з моменту запровадження розглядався передусім як допоміжний фіскальний інструмент, а не як ключовий інструмент екологічного регулювання. Це виявляється як у рівні ставок цього податку, які дотепер залишаються значно нижчими за європейські параметри і не відповідають масштабу екологічних збитків, так і в особливостях бюджетного розподілу надходжень від сплати екологічного податку. Важливою ознакою української моделі є нестабільність пропорцій зарахування екологічного податку

між державним і місцевими бюджетами, а також між загальним і спеціальним фондами, що суттєво ускладнює довгострокове планування природоохоронних видатків. Більш того, зарахування частини надходжень екологічного податку, який вводився як цільовий фіскальний інструмент, до загального фонду бюджету (де надходження апріорі не мають цільового характеру і можуть бути спрямовані на будь-які бюджетні програми) руйнує саму логіку цього платежу як такого, що призначений для акумулювання фінансових ресурсів на заходи екологічного та природоохоронного спрямування.

До 2018 року екологічний податок мав виражений цільовий характер, його надходження розщеплювались між державним та місцевими бюджетами із переважним зарахуванням до спеціального фонду. Бюджети громад отримували 1/4 надходжень екологічного податку, до державного бюджету надходило 20% платежів, решту спрямовувались до спеціального фонду обласних бюджетів. Але законодавчі новації 2018 року, проведені у межах реформи децентралізації, призвели до перерозподілу надходжень від екологічного податку на користь державного бюджету та «розмивання» його цільового призначення. Зокрема, на сьогодні 45% екологічного податку надходить до загального фонду державного бюджету, тобто не має цільового природоохоронного призначення, решту 55% розподіляються між спеціальними фондами місцевих бюджетів. Однак якщо врахувати, що до державного бюджету в повному обсязі перераховують платежі «за викиди в атмосферне повітря двооксиду вуглецю стаціонарними джерелами забруднення, а також за утворення та/або тимчасове зберігання радіоактивних відходів» [59], то можна стверджувати про форсовану концентрацію екологічних платежів у державному бюджеті. Як зазначають В. Горин та О. Квасниця, «якщо врахувати, що за рахунок двох різновидів екологічного податку формується понад половину сукупних його обсягів, то в поєднанні із відносним паритетом розподілу надходжень за іншими видами екологічного податку (за забруднення повітря, водних об’єктів та утворення відходів) державний бюджет концентрує близько 3/4 платежів від його справляння. Крім цього, через зарахування частини надходжень податку до загального фонду державного бюджету, потенційні

втрати фінансування природоохоронних заходів через ймовірне спрямування коштів на інші цілі становить близько 1/4 від загального обсягу» [31]. Отож, надходження екологічного податку втрачають зв'язок із природоохоронною діяльністю та використовуються на фінансування широкого кола бюджетних потреб. Наслідком є хронічне недофінансування систем очищення стічних вод, модернізації комунальної інфраструктури, моніторингу довкілля та заходів із захисту атмосферного повітря.

Аналіз фактичної динаміки надходжень екологічного податку свідчить про відсутність стабільної тенденції до їх зростання, попри формальне розширення бази оподаткування та періодичне підвищення ставок. У довоєнний час приріст надходжень мав хвилеподібний характер і значною мірою залежав від загального стану промислового виробництва, а не від цілеспрямованої екологічної політики. Події 2014-2015 років спричинили різке скорочення обсягів сплати екологічного податку, що продемонструвало його високу чутливість до воєнно-політичних та економічних шоків. Хоча в наступні роки надходження частково відновилися, їх частка у структурі податкових доходів бюджету зменшується (рис. 2.1).

Рис. 2.1. Порівняння динаміки надходжень екологічного податку з видатками Державного бюджету України на охорону природного середовища у 2011-2024 рр.

Джерело: сформовано авторкою за даними [47]

Особливо показовим є період повномасштабної війни, коли, попри значне падіння економічної активності та введення податкових пільг для підприємств, надходження екологічного податку не зазнали пропорційного обвалу. Така ситуація свідчить про відносну інерційність даного фіскального інструменту та його залежність від базових, часто ресурсоємних галузей економіки. Водночас, навіть за цих умов екологічний податок забезпечує незначну частку податкових находжень бюджету, що вказує на його маргінальну роль у податковій системі України (рис. 2.2).

Рис. 2.2. Екологічний податок у структурі податкових надходжень Державного бюджету України у 2011-2024 рр.

Джерело: сформовано авторкою за даними [47]

Додатково підриває його регуляторний потенціал практика використання коштів, отриманих від екологічного податку. Дані про бюджетні видатки на охорону навколишнього природного середовища демонструють слабкий зв’язок між обсягами надходжень від екологічного податку та реальним фінансуванням природоохоронних заходів. У багатьох роках видатки на екологічні цілі суттєво перевищували обсяги екологічного податку, фінансуючись за рахунок загальних доходів бюджету, тоді як у окремі періоди зростання екологічних витрат не

супроводжувалося відповідним збільшенням «зелених» доходів. Однак, якщо звернути на програмну структуру видатків державного бюджету на захист довкілля та природних ресурсів, то вони на 2/3 складаються з адміністративних витрат на утримання контролюючих органів та управління. Зокрема, у 2024 році при загальних видатках, які перебували у віданні Міністерства захисту довкілля та природних ресурсів України на рівні 8,8 млрд грн, на збереження природно-заповідного фонду країни було спрямовано 1,1 млрд грн, заходи з покращення довкілля – всього 11,1 млн грн, підтримання у безпечному стані блоків та об'єкта «Укриття» на Чорнобильській АЕС – 1,4 млрд грн [27].

Отже, у вітчизняній практиці екологічний податок фактично втратив свою функцію джерела фінансування державної політики екологічної трансформації. Надходження від його сплати не відповідають потребам на проведення системної екологічної модернізації економіки, відновлення порушених чи зруйнованих екосистем, ліквідації екологічних наслідків війни. За таких умов податок дедалі більше сприймається платниками як звичайний фіскальний платіж, позбавлений чіткої екологічної логіки, що, у свою чергу, знижує мотивацію до добровільного дотримання екологічних стандартів.

Окремої уваги потребує питання ставок екологічного податку, які дотепер залишаються істотно нижчими за європейські аналоги. Формально ставки екологічного податку щороку індексуються, але їх реальний економічний вплив залишається мінімальним, оскільки вони не враховують екологічну шкоду від забруднення. Наприклад, ставка податку на CO_2 у 2023-2025 роках становила 30 грн за тонну, тоді як у ЄС ціна вуглецю на ринку EU ETS перевищувала 70-90 євро за тонну. При ставці податку на рівні 30 грн за тонну CO_2 фактична частка податку у собівартості продукції залишається меншою 0,1% для більшості видів промислової діяльності. Низький рівень податкового навантаження означає, що для більшості підприємств фінансово вигідніше сплачувати екологічний податок, ніж інвестувати у дороговартісні технології скорочення викидів або безвідходне виробництво. Посилює проблему відсутність чіткої довгострокової стратегії поступового підвищення ставок, що формує у бізнесу очікування

подальшої інституційної нестабільності норм екологічного оподаткування і знижує готовність до інвестицій у «зелену» трансформацію. Крім цього, в умовах запровадження у ЄС механізму CBAM, який фактично накладає «імпортний вуглецевий податок», збереження низької ставки екологічного податку на емісію CO_2 в Україні створює ризики втрати конкурентоспроможності українського експорту, оскільки підприємства будуть змушені сплачувати вуглецеві платежі на ринку ЄС замість інвестування у власні кліматичні проєкти [7].

Особливістю вітчизняної моделі екологічного оподаткування є також значна диференціація об’єктів оподаткування та ставок екологічного податку залежно від виду забруднення, класу його небезпечності, характеристик джерела викидів і технологічної специфіки виробництва. Ця диференціація формально забезпечує відповідність між шкодою та розміром податкового навантаження, однак на практиці складність системи створює суттєві адміністративні труднощі як для платників податків, так і для контролюючих органів. Для підприємств з великою кількістю джерел викидів або з різними видами хімічних речовин виникає необхідність вести детальний облік по кожному джерелу й кожному компоненту викидів, що потребує значних витрат на екологічний моніторинг і лабораторні вимірювання. У галузях, які емітують найбільші обсяги забруднень, вони обліковуються за розрахунковими методиками, які можуть відрізнятися між підприємствами. Це ускладнює можливості порівняння обсягів забруднень та контроль за нарахуванням і сплатою екологічних платежів [24].

Проблемним є також виконання підприємствами обов’язку зі встановлення систем автоматичного моніторингу викидів. Хоча законодавство передбачає необхідність впровадження таких систем у найбільш забруднюючих секторах, їх використання залишається фрагментарним. Це призводить до того, що дані про фактичні викиди часто розраховуються за питомими нормативами, які не завжди відображають реальні технологічні параметри. Контролюючі органи у таких випадках нерідко оскаржують складені платниками розрахунки, що призводить до адміністративних донарахувань. Значна частина судових спорів стосується саме методики вимірювання або розрахунку обсягів викидів, які лягають в основу

визначення податкових зобов'язань з екологічного податку. Ці конфлікти вказують на відсутність єдиної державної стандартизованої системи обліку викидів, сумісної з європейськими підходами та сучасними технологічними можливостями. У результаті інвестиції в екологічні проєкти часто сприймаються бізнесом не як економічно доцільні, а як вимушені за технічними регламентами або міжнародними зобов’язаннями (зокрема у сферах промислових викидів та енергоефективності).

Отож, екологічне оподаткування в Україні характеризується структурною суперечністю між декларованими цілями та реальними механізмами їхнього досягнення. Екологічний податок формально інтегрований у податкову систему як інструмент охорони довкілля, але фактично функціонує як малоефективний фіскальний платіж зі слабким регуляторним потенціалом. Його вплив на поведінку економічних агентів мінімальний, не забезпечує зниження негативного екологічного впливу господарської діяльності.

2.2. Практика функціонування ринкової підсистеми зелених фінансів у контексті забезпечення сталого розвитку

З утвердженням в Україні ринкових відносин та зменшенням масштабів участі держави у перерозподільчих процесах значення публічної підсистеми зелених фінансів поступово знижуватиметься. Натомість, на перший план у реалізації стратегічних завдань зеленої трансформації економіки держави вийде ринковий механізм формування і використання фінансових ресурсів на проекти та ініціативи з екологічним ефектом. Ринкова підсистема зелених фінансів найперше представлена ринками зеленого кредитування та зелених облігацій, які мають найбільший потенціал до розвитку в умовах післявоєнного часу. На відміну від публічної компоненти системи зелених фінансів, ринковий механізм функціонує на принципах комерційної вигоди, конкуренції та інформованості інвесторів, забезпечуючи перетворення екологічних пріоритетів на економічно привабливі

фінансові можливості. Ринкові інструменти зелених фінансів дають можливість забезпечити довгострокове фінансування проектів декарбонізації промисловості, енергоефективності, розвитку нетрадиційних джерел енергії, модернізації міської інфраструктури та ін. Ринок зелених боргових зобов'язань та зеленого кредитування можуть забезпечувати синергійний ефект у контексті стимулювання екомодернізації економіки: зелені кредити є джерелом адресного фінансування окремих проектів, а емісія зелених облігацій надає можливість масштабувати інвестиційні програми через мобілізацію коштів інституційних та приватних інвесторів. Сукупно ринки зелених облігацій і кредиту формують основу ринкової підсистеми зелених фінансів, покликаної забезпечити притік капіталу в сталий розвиток, підсилювати конкурентоспроможність економіки в умовах глобального переходу до кліматично нейтральної моделі.

Враховуючи слабкий розвиток фондового ринку в Україні, основну роль у становленні ринкового механізму зелених фінансів відіграє ринок зелених позик. Основним завданням зелених кредитів є фінансування інвестицій у відновлювані джерела енергії, модернізацію підприємств з підвищенням енергоефективності, впровадження систем утилізації та переробки відходів, а також реконструкцію інфраструктури з урахуванням екологічних стандартів. Особливістю зелених кредитів є поєднання економічної вигоди для позичальника та банку-кредитора з екологічним ефектом для суспільства. Зелене кредитування виконує не лише фінансову, а й регуляторну функцію, сприяючи дотриманню екологічних норм та стандартів, стимулюючи підприємства до переходу на інноваційні технології і скорочення негативного антропогенного впливу на довкілля.

Зелений кредит відрізняється від традиційного кредитування цільовою спрямованістю та підвищеними вимогами до оцінки проєктів. Перед виданням такої позики банк-кредитор здійснює детальний аналіз не лише фінансових показників позичальника, а також екологічного впливу проєкту, потенційної економії енергоресурсів, термінів окупності та ефективності впровадження сучасних технологій. Такий підхід дозволяє мінімізувати ризики неповернення позик, одночасно забезпечуючи досягнення заявлених екологічних результатів.

Особливу увагу у зеленому кредитуванні приділяють проєктам відновлюваної енергетики та енергоощадності, які забезпечують високий мультиплікаційний ефект через зменшення витрат енергоресурсів, скорочення викидів парникових газів, створення нових робочих місць в інноваційних секторах економіки. Однак проблемним моментом розвитку зеленого кредитування є відсутність стандарту оцінювання та класифікації зелених проектів, що також ускладнює формування єдиної статистики зелених кредитів та комплексний аналіз цього ринку. Крім цього, дотепер не напрацьована стандартизована методика оцінювання ефекту від реалізації екологічного проекту при оформленні зеленого кредиту, а кожна фінансова установа вирішує цю проблему самостійно [39].

Через відсутність необхідної інформаційної бази, об'єктивно оцінити параметри ринку зеленого кредитування в Україні складно. Дані про нього обмежуються інформаційними повідомленнями окремих фінансових установ, які позиціонують себе як «екологічно орієнтовані» та прогнозними оцінками експертів ринку. Наприклад, за даними Міжнародної фінансової корпорації, у довоєнний період лідером ринку зеленого кредитування був Укргазбанк, який за 2016-2021 рр. видав понад 0,5 тис зелених кредитів на суму більше 1 млрд дол. США, що за попередніми розрахунками, має зменшити обсяги щорічної емісії CO_2 на 1,4 млн тон [19]. Значна частка таких кредитів спрямована на проекти, які забезпечують скорочення емісії шкідливих викидів і раціональне використання ресурсів. За оцінками Укргазбанку, лише у сегменті кредитування малого та середнього бізнесу частка «еко-кредитів» в окремі роки перевищувала третину портфеля, що свідчить про зростання спроможності вітчизняних підприємств реалізовувати інвестиційні проєкти відповідно до принципів сталого розвитку. водночас, потенціал ринку зеленого кредитування фахівців IFC оцінюють на рівні понад 73 млрд дол. США [16].

Попри відсутність офіційної державної статистики щодо зелених кредитів, наявні дані дозволяють оцінити загальне зростання банківського фінансування у сферах, які напряму пов'язані з кліматичною та екологічною трансформацією економіки. У 2024-2025 рр. банківські установи забезпечили кредитування

проектів з відновлення енергетики та підтримання енергонезалежності країни на суму в 33,5 млрд грн у 21 регіоні України. З цього обсягу підприємства залучили понад 2,5 тис. кредитів обсягом 31,3 млрд грн, ще більше 13 тис. позик було видано домогосподарствам на загальну суму 2,2 млрд грн [25]. З урахуванням погашення, загальний портфель енергетичних позик станом на кінець 2025 року складає 23,5 млрд грн, з яких понад 9/10 складають позики підприємствам. Хоча ці позики не повною мірою можна характеризувати як зелені, оскільки частина із них спрямовується на відновлення чи розвиток традиційних джерел енергії, але вагому частину енергетичних кредитів спрямовано на реалізацію проектів, пов'язаних з енергоощадністю, розвитком розподілених систем енергогенерації, оновленням електромереж та забезпеченням стійкості місцевих енергетичних систем. «Для стимулювання процесів кредитування енергетики НБУ переглянув вимоги щодо оцінювання банками кредитних ризиків та підвищив коефіцієнти врахування вартості енергетичного обладнання під час його прийняття банками в заставу за відповідними кредитами» [51]. Поряд з цим, банківський сектор активно кредитує відбудову об'єктів критичної інфраструктури з урахуванням принципів «build back greener», що передбачає підвищення енергоефективності об'єктів й запровадження «чистих» технологій у процесі їхньої реконструкції.

Проблемним питанням є забезпечення фінансової стабільності та ризиків проектів зеленого кредитування. Екологічні проєкти зазвичай потребують значних інвестицій та мають середньо- та довгостроковий горизонт окупності. У випадку економічної нестабільності, політичних та безпекових ризиків існує ризик неповернення позик або погіршення фінансових показників банку. Саме тому частина українських банків застосовує додаткові інструменти захисту, такі як страхування, державні гарантії, міжнародне співфінансування, що забезпечує зниження ризиків та активізацію зеленого кредитування. Найважливішим із цих інструментів є залучення міжнародних фінансових інституцій до кредитування. Кредитні лінії Європейського інвестиційного банку, Світового банку та інших міжнародних фінансових установ дають можливість вітчизняним банкам надавати позики на більш вигідних умовах, знижуючи ставку та подовжуючи терміни

кредитування. Це забезпечує умови для реалізації довгострокових екологічних проєктів, які самостійно не могли б отримати фінансування через обмеженість внутрішніх ресурсів або високі ризики. Крім того, міжнародні програми часто передбачають надання технічної допомоги, включаючи оцінку екологічного ефекту проєктів, моніторинг та навчання персоналу, що підвищує ефективність та прозорість зеленого кредитування.

Окреме місце у практиці зеленого кредитування займають програми, які передбачають поєднання інструментів державної підтримки та надання позик для реалізації роздрібних проектів. Зокрема, Програма «Теплі кредити», яка започаткована в Україні у 2014 році, стала одним із головних механізмів для стимулювання енергоефективності житлового сектору, зниження споживання енергії та, відповідно, зменшення негативного впливу людини на довкілля. Ця Програма передбачала часткове відшкодування державою витрат населення на реалізацію енергоощадних проектів, які фінансуються за рахунок кредитів від уповноважених банків-партнерів [56].

За змістом, Програма «Теплі кредити» полягала у забезпеченні пільгового кредитування дрібних проектів енергоефективності, коли держава компенсує частину тіла кредиту, виданого на купівлю енергоефективного обладнання та матеріалів для реалізації проекту. У межах умов участі у Програмі у 2021 році передбачалося відшкодування державою 20% суми кредиту (але не більше 12 тис. грн) при придбанні негазових/неелектричних котлів, 35% суми кредиту (але не більше 14 тис. грн) на енергоефективне обладнання та матеріали для власників приватних будинків. Особи, які отримують житлові субсидії, мали право на аналогічне відшкодування 35% суми кредиту незалежно від напряму, але в межах тих самих максимальних лімітів [63].

Оцінка показників реалізації Програми у 2014-2021 рр. демонструє, що вона мала широке охоплення серед населення та значний економічний ефект. За даними Держенергоефективності [42], у межах програми «теплі кредити» позики отримали понад 0,87 млн сімей на загальну суму більше 10 млрд грн. За умовами Програми, державою було компенсовано процентних виплат на суму 3,5 млрд грн.

Найбільша активність учасників спостерігалась у 2015-2019 рр., коли у Програмі взяли участь майже 5 тис. ОСББ та 313 тис. фізичних осіб. За період з початку реалізації Програми середній обсяг кредиту для ОСББ зріс з 85 тис. до 335 тис. грн, що свідчило про залучення коштів для більш комплексних заходів з енергомодернізації будинків. Середній рівень економії споживання природного газу приватними домогосподарствами, які скористалися кредитами, становив близько 30% у період реалізації ініціатив, а загальна оцінка щорічної економії енергоресурсів у еквіваленті природного газу становила приблизно 480 млн м³ за шість років дії програми.

З початком повномасштабної війни та завершенням термінів реалізації цієї Програми, надання «теплих» кредитів було припинене, але у загальній практиці вони стали прикладом успіху зеленого кредитування, яке поєднувало державну підтримку, банківські кредити та приватні інвестиції для досягнення соціально-економічних та екологічних результатів. Хоча програма спрямована насамперед на житловий сектор, її функціонування формувало підґрунтя для розширення «зеленої» фінансової інфраструктури в Україні та зниження екологічного навантаження енергетичного сектору загалом.

Значні перспективи у контексті залучення фінансових ресурсів для проектів зеленої модернізації економіки в Україні має розвиток ринку зелених облігацій. На відміну від традиційних облігацій, зелені облігації передбачають, що кошти, залучені від їхнього розміщення, використовуються лише для фінансування або рефінансування проєктів із позитивним впливом на довкілля. Такі цінні папери регулюються загальними положеннями законодавства про цінні папери та низкою додаткових вимог щодо прозорості, звітності та відповідності критеріям сталого фінансування. Зокрема, у 2021 році Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) схвалила рекомендації щодо розвитку зелених облігацій в Україні, які узгоджують національну практику з європейськими стандартами та Міжнародною асоціацією ринків капіталу (ICMA) щодо Green Bond Principles. Важливим кроком у становленні ринку стало розроблення Концепції впровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні, яку було

затверджено у переддень повномасштабного вторгнення у 2022 році [61]. Вона визначила опорні елементи, серед яких створення рамкових умов для емісії як суверенних, так і муніципальних «зелених» облігацій, встановлення чітких вимог до класифікації зелених проєктів, забезпечення прозорості фінансової звітності та розвиток інституційних механізмів підтримки таких емісій.

Незважаючи на формування інституційного підґрунтя, станом на середину 2020-х років випадки успішної емісії зелених облігацій в Україні мають доволі поодинокий характер, не набули поширення ні серед державних, ні у приватних емітентів. Найвідомішими прикладами емісії зелених облігацій вітчизняними компаніями стало залучення НЕК «Укренерго» у 2021 році під гарантії уряду фінансування у розмірі 0,83 млрд дол. США на Лондонській фондовій біржі [46], а також випуск компанією ДТЕК у 2019 році єврооблігацій строком обігу 5 років обсягом 325,0 млн євро на Ірландській фондовій біржі [37]. Кошти від цих облігацій ДТЕК спрямовані на будівництво Тилігульської вітроелектростанції у Миколаївській області. Однак, за оцінками експертів, потенціал ринку зелених облігацій в Україні може становити до 36 млрд дол. США до 2030 року, що відображає значний незадоволений попит на боргове фінансування екологічно орієнтованих проєктів у сфері енергетики, енергоефективності, поводження з відходами та інших пріоритетних секторах економіки [60].

Держава, фінансові установи та міжнародні партнери розглядають зелений борговий сегмент як механізм залучення капіталу у комплексну модернізацію економіки України на засадах стійкого розвитку. У цьому контексті зелені облігації мають потенціал стати джерелом фінансування інфраструктурних проєктів, які відповідають екологічним пріоритетам післявоєнної економіки. Але розвиток ринку зелених облігацій, за оцінками Р. Зварича та О. Масної [44], стримується низкою інституційних і ринкових бар’єрів, серед яких – недостатнє правове регулювання, низька інформованість інвесторів, відсутність стимулів для емісії, обмежена ліквідність ринку та інші.

Однією із важливих перешкод розвитку ринку зелених облігацій є слабкий розвиток фондового ринку в Україні загалом. Незважаючи на наявність біржових

майданчиків та законодавчої бази для торгівлі цінними паперами, залишається низькою ліквідність ринку, а обсяги корпоративних та державних облігацій у обігу вкрай обмежені. Це знижує інтерес інвесторів, які зацікавлені у інвестиціях у зелені інструменти, але не мають достатньої можливості для їх первинної купівлі або подальшої торгівлі. Крім того, розвиток боргових інструментів у частині інвестиційних рішень стримують високі трансакційні витрати, ризики, пов'язані з макроекономічною та політичною нестабільністю, зокрема у період повномасштабної війни.

Одним із векторів розвитку ринку є впровадження зелених муніципальних облігацій. Органи місцевого самоврядування мають значну потребу в залученні інвестицій у розвиток систем водопостачання і водовідведення, громадський транспорт, енергоефективність будівель, управління відходами та відновлення екологічних об'єктів, однак їхні фінансові можливості обмежені бюджетними ресурсами. Зелені муніципальні облігації можуть стати інструментом залучення зовнішнього фінансування, особливо у громадах із значним навантаженням на природні ресурси. Проте в Україні практика емісії муніципальних облігацій залишається обмеженою через жорсткі вимоги до фінансової дисципліни та складні процедури погодження боргових операцій. У «чистому» вигляді зелені муніципальні облігації в Україні ще не випускались, однак окремі прецеденти емісії облігацій органів місцевого самоврядування, які дотичні до екологічних проблем уже були. Так, у 2020 році Львівська міська рада випустила внутрішні облігації місцевої позики на суму 0,6 млрд грн для фінансування інвестицій у транспортну інфраструктуру [68]. Подібні внутрішні інфраструктурні облігації у 2021 році випустила Київська міська рада на суму 0,3 млрд грн [50]. Хоча на перший погляд, ці облігації можна тільки умовно зарахувати до зелених, адже вони покликані залучити кошти для фінансування транспортної інфраструктури, але частина таких витрат пов'язана із заміною старих зразків транспорту на більш енергоощадні, підвищенням пропускної спроможності доріг, що знижує затори і поліпшує якість повітря у громаді, що загалом відповідає критеріям зелених інвестицій. Активізації випусків власне зелених облігацій громадами потребує не

лише правового врегулювання, а й розбудови інституційної спроможності громад, підвищення кваліфікації персоналу органів місцевого самоврядування та підготовки довгострокових екологічних програм.

Великі підприємства у сферах енергетики, агропромислового комплексу та переробної промисловості також мають потребу в довгострокових інвестиціях для підвищення власної енергоефективності, зменшення викидів і переходу до циркулярних виробничих моделей, що створює підґрунтя для розвитку ринку корпоративних зелених облігацій. Але в Україні корпоративні емісії стримують низька капіталізація фондового ринку, відсутність ліквідності та високий рівень кредитних ризиків. Великі підприємства традиційно покладаються на банківське кредитування або міжнародні фінансові організації, а не на внутрішній ринок капіталу. Тому корпоративні зелені облігації матимуть перспективу лише за умови подальшого розвитку біржової інфраструктури, розширення контингенту інвесторів та стабілізації макроекономічного середовища. Критичним питанням є також розроблення національної таксономії зелених видів діяльності, яка б чітко встановлювала критерії екологічності проєктів. Відсутність таких критеріїв створює ризики для інвесторів, оскільки складніше оцінити, чи дійсно облігації відповідають вимогам зеленого фінансування.

Таким чином, ринковий сегмент зелених фінансів перебуває на стадії формування інституційних та економічних умов для подальшого зростання. Поряд із виробленням базових правил та інтеграцією міжнародних стандартів, розроблення концептуальних документів розвитку ринку зелених облігацій та зеленого кредитування, посилення позицій ринкових інструментів у досягненні зеленої трансформації економіки стримують низка бар’єрів різного характеру, від недостатньої ліквідності фондового ринку та обмеженості інвесторів до нерозробленості національних критеріїв ідентифікації та оцінювання зелених проектів, методик незалежної екологічної верифікації та загальної економічної нестабільності.

Розділ 3
НАПРЯМИ РОЗВИТКУ СИСТЕМИ ЗЕЛЕНИХ ФІНАНСІВ У КОНТЕКСТІ СПРИЯННЯ СТАЛОМУ РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

3.1. Зарубіжний досвід розвитку зелених фінансів та висновки для України

Траєкторія розвитку зелених фінансів у зарубіжних країнах формується під впливом довгострокових стратегій сталого розвитку, екологічних регуляторних вимог до бізнес-структур, специфіки екологічної політики держав, а також міжнародних інституцій. Системи зелених фінансів у зарубіжній практиці охоплює не лише ринкові механізми перерозподілу капіталу на користь проектів з визначеними екологічними цілями, але й інструментарій публічних фінансів, який спрямований на зменшення негативного впливу економічної діяльності на довкілля, стимулювання процесів енергоефективності, ресурсозбереження та декарбонізації. Сукупність цих складових формує цілісний фінансовий механізм підтримки екологічної трансформації економічних систем.

У більшості провідних країн становлення зелених фінансів розпочалося з інтеграції екологічної політики до економічних механізмів, насамперед через упровадження екологічного оподаткування, системи платежів за забруднення та бюджетних програм підтримки природоохоронних заходів. Саме бюджетно-податкова підсистема тривалий час була основним джерелом фінансування екологічних проєктів, поступово доповнюючись ринковими механізмами, які базувалися на участі приватного капіталу. Розвиток екологічного оподаткування у країнах ЄС, Норвегії та інших державах ОЕСР став результатом системного підходу до інтерналізації екологічних зовнішніх ефектів. Екологічні податки у таких країнах забезпечують не лише фіскальні надходження, але й виконують поведінкову та стимулюючу функції, змінюючи структуру попиту та пропозиції на користь переходу до екологічно нейтральних технологій. Податки на викиди

CO_2, енергетичні ресурси, забруднення вод та ґрунтів, транспортні викиди та відходи сформували фінансові стимули до скорочення вуглецевої інтенсивності та підвищення енергоефективності в підприємницькому секторі. Наприклад, у Швеції ставка вуглецевого податку становить понад 130 євро за тонну CO_2, що є одним із найвищих показників у світі. Це забезпечує систематичне витіснення викопного палива та стимулювання розвитку відновлюваної енергетики. Подібні підходи до визначення рівня екологічного оподаткування застосовують у Данії, Норвегії, Фінляндії, а отримані ресурси від сплати екологічних платежів стають фінансовою основою програм енергоефективності, субсидування відновлюваної енергетики, модернізації громадського транспорту та підтримки інноваційних екологічних проєктів. В основі екологічного оподаткування у країнах ЄС лежить підхід за принципом «забруднювач платить», а акумульовані таким чином кошти є компенсацією суспільству за забруднення і через цільові державні інвестиції надходять у проекти зеленої трансформації [69].

Особливе місце у системі зеленого оподаткування у зарубіжній практиці займають не тільки вуглецеві податки, але й механізми торгівлі викидами. Впроваджена у 2005 році Європейська система торгівлі викидами (EU ETS) стала найбільшим мультинаціональним ринком торгівлі правами на викиди вуглецю. Завдяки поєднанню ринкового механізму з жорсткими регуляторними вимогами вона забезпечує поступове зменшення загального обсягу дозволених викидів, стимулює бізнес-сектор до інвестицій у низьковуглецеві технології. Отримані державою кошти від продажу квот на викиди вуглецю у довкілля спрямовуються до національних фондів кліматичних інвестицій, завдяки чому забезпечується прямий зв’язок між доходами від екологічного оподаткування та фінансуванням екологічних проєктів. Подібні системи діють у Канаді, Південній Кореї, Японії, Новій Зеландії та в окремих штатах США, що демонструє універсальність підходу до фінансового забезпечення екологічної трансформації економіки та його здатність адаптуватися до різних економічних умов.

Ефективність екологічного оподаткування значною мірою залежить від прозорого та цільового використання екологічних податків. В Україні через

відсутність прямої залежності між обсягами сплачених екологічних платежів та показниками фінансування природоохоронних заходів рівень ухилення від екологічного оподаткування залишається високим. Натомість, у скандинавських країнах, де рівень довіри до державних інституцій традиційно високий, значна частина екологічних надходжень спрямовується на розвиток відновлюваної енергетики, підтримку екологічного муніципального транспорту, інвестиції в інфраструктуру низьковуглецевої економіки. Таким чином, податкова система виступає не лише інструментом стримування забруднення, але також важливою частиною інвестиційного механізму екологічної модернізації економіки. У таких країнах, як Франція чи Німеччина, бюджетні програми з охорони довкілля також передбачають можливості надання субсидій на встановлення енергоефективного обладнання, підтримку домогосподарств у енергетичної модернізації житлового фонду та стимулювання науково-дослідних робіт у сфері екотехнологій. Нерідко пільги для зелених інвестицій комбінуються із системою грантової підтримки наукових досліджень у сфері зелених технологій, що стає додатковим чинником екологічної модернізації економіки. Зокрема, у Франції відповідно до урядової програми MaPrimeRénov’ для фінансової підтримки екологічних проектів поряд із грантовим фінансуванням, передбачено також надання податкових знижок та пільгового кредитування. Широкий спектр інструментів та їхнє комбінування залежно від специфіки конкретного проекту сприяють не лише енергетичній модернізації економіки, але й зниженню вразливості домогосподарств до змін тарифів і зміцненню довгострокової енергетичної безпеки [43].

Поряд із фіскальним інструментарієм формування інституційних умов розвитку публічної складової зелених фінансів у ЄС передбачає реалізацію масштабних бюджетних програм. Зокрема, відповідно до цілей «Європейського зеленого курсу» на реалізацію зелених проектів в межах ЄС передбачено спрямувати близько 1 трлн євро інвестицій, з яких вагома частина надійде через механізм InvestEU, Фонд справедливого переходу, а також бюджетні стимули для бізнесу та муніципалітетів. Менш розвинені країни ЄС використовують для реалізації проектів зеленої трансформації грантове та кредитне фінансування

ЄС. Важливо, що бюджетна політика цих країн чітко пов'язує екологічне цільове фінансування із середньостроковими планами сталого розвитку, а моніторинг здійснюється через систему екологічних індикаторів.

Важливу роль у розвитку зелених фінансів у провідних країнах відіграють державні екологічні фонди та спеціальні бюджетні програми. У Німеччині ключовою інституцією системи зелених фінансів є державний банк KfW, який забезпечує пільгове кредитування проєктів з енергоефективності, реновації будівель та розвитку відновлюваної енергетики. Поряд зі наданням пільгових позик на енергоефективні проекти, KfW також надає можливість компенсації частини процентних виплат за рахунок державної підтримки, що додатково здешевлює ресурси на реалізацію зелених проектів та ініціатив. До обрання на посаду Президента США Д. Трампа, у цій країні також діяла низка федеральних програм з надання податкових кредитів для підприємств та домогосподарств, які інвестують у сонячні панелі, теплові насоси, електромобілі та енергоефективне обладнання. Однак із формуванням нової адміністрації більшість цих програм були ліквідовані через переконання Д. Трампа про їхній негативний вплив на економіку. Однак, на рівні штатів США дотепер зберігаються грантові програми, механізми рефінансування зелених кредитів та кліматичні інвестиційні фонди, спрямовані на розвиток зеленої енергетики та інноваційних технологій.

Ефективні практики використання публічних фінансів для екологічного розвитку демонструють також інші країни ОЕСР. Зокрема, у Канаді значну роль у реалізації політики екологічної трансформації відіграє Carbon Pricing System, яка поєднує податок на викиди та механізм торгівлі ними. Значна частина надходжень від податку повертається домогосподарствам у формі «кліматичних дивідендів», що підвищує рівень схвалення екологічного оподаткування з боку суспільства. У Японії в рамках стимулювання зелених ініціатив запроваджено державні субсидії та податкові пільги на інноваційні технології, зокрема на проекти розвитку водневої енергетики та енергозберігальні проекти у транспорті чи промисловості. У Південній Кореї спеціальні фонди кліматичних інвестицій

поєднують бюджетні ресурси та приватний капітал для фінансування проектів екологічного спрямування, які мають стратегічне значення для держави [40].

Особливу увагу з позицій можливого запозичення викликає досвід Данії, Швеції та Фінляндії, де у розвитку зелених фінансів характерна інтеграція бюджетних інструментів та ринкових механізмів екологізації економіки. Ці країни сформували одну з найефективніших моделей зелених фінансів, коли значні надходження від вуглецевих податків поєднуються із субсидіями на розвиток вітрової енергетики, систем теплопостачання на основі відновлюваних ресурсів, електрифікацію транспорту та розвиток інновацій у сфері циркулярної економіки. Внаслідок цього державні витрати стають каталізатором приватних інвестицій і створюють стабільний попит на зелені фінансові інструменти [12].

Подібні підходи щодо поєднання ринкових та публічних інструментів при фінансовому забезпеченні процесів екологізації економіки використовуються у США. Важливою особливістю розвитку зелених фінансів у цій країні є активне представлення у них спеціалізованих фінансових інституцій, таких як «зелені» банки. Ці фінансові структури функціонують на рівні штатів і надають фінансову підтримку проектів енергоефективності, впровадження альтернативних джерел енергогенерації, модернізації будівель і переходу до інноваційних екологічних технологій. У підтримці екологічних проектів «зелені» банки використовують змішане фінансування, яке поєднує бюджетні субсидії, приватні інвестиції та схеми фінансової співучасті від інших фінансових організацій. Важливу роль у реалізації екологічної політики відіграє Агентство з охорони довкілля США. Воно формує стандарти викидів та екологічні критерії, які опосередковано впливають на попит на зелене фінансування. Активно застосовуються податкові стимули, зокрема податкові кредити для інвестицій у відновлювану енергетику та енергоефективність, які значною мірою визначають конкурентоспроможність таких проєктів для приватних інвесторів. Значного розвитку у США набули програмні механізми субсидування енергоефективності житлових будівель та стимулювання виробництва електромобілів за рахунок федерального бюджету,

але в сучасний період в рамках реалізації політики Д. Трампа вони частково або повністю скасовані.

В останні десятиліття швидкими темпами розвивається ринкова складова системи зелених фінансів, яка охоплює ринки зелених облігацій, зеленого кредитування, страхування та інших фінансових послуг з екологічним ухилом. Розвиток європейського ринку зелених облігацій пов'язують із ініціативою Європейського інвестиційного банку у 2007 році, але в сучасних умовах він перетворився на один з найбільш динамічних сегментів ринку боргових цінних паперів. На теперішній час найбільші обсяги розміщення зелених облігацій здійснюються у США, країнах ЄС та Китаї. Функціонування ринку зелених облігацій базується на стандартах ICMA Green Bond Principles та європейських підходах до ідентифікації сталих інвестицій. Це забезпечує чіткість визначення екологічних проєктів, вимоги до вимірювання екологічного ефекту та прозорість звітності. Ключовими емітентами зелених облігацій у зарубіжній практиці є корпорації, органи місцевого самоврядування, державні установи та міжнародні фінансові організації [28].

Глибокі традиції у країнах ЄС має також зелене кредитування. Банки Нідерландів, Німеччини, Австрії, Франції та інших країн активно застосовують пільгові кредитні лінії, що стимулює бізнес впроваджувати енергоефективні технології, модернізувати виробничі процеси та зменшувати екологічні ризики. Значна частина таких кредитів фінансується або співфінансується міжнародними інституціями, які забезпечують зниження вартості ресурсів та компенсують частину ризиків. Провідними кредиторами зелених проектів з декарбонізації, енергоефективності, розвитку відновлюваних джерел енергії та адаптації до змін клімату у ЄС виступають Європейський інвестиційний банк і Європейський банк реконструкції та розвитку. В доповнення до програм пільгового кредитування від цих фінансових інституцій функціонують програми Європейської комісії, спрямовані на фінансування зеленої трансформації у країнах ЄС. Це забезпечує утворення одного з найбільших світових ринків зеленого кредитування, який характеризується високим рівнем стандартизації інформації та інституційного

розвитку процедур екологічного фінансування. Останні роки позначені також стрімким розвитком зелених фінансів у Китаї, де система державної підтримки екологічних ініціатив охоплює пільгове кредитування підприємств «зеленої» економіки через спеціальні урядові фонди екологічної модернізації, державні банки розвитку та інші. Крім цього, державою розроблено методики оцінювання екологічної відповідальності бізнесу, які враховують екологічні показники підприємств, що стає критерієм для ухвалення рішень про їх доступ до програм фінансової підтримки з боку держави. Важливим механізмом регулювання й перерозподілу фінансових ресурсів між секторами економіки в Китаї є також система торгівлі квотами на викиди, яка стимулює притік інвестицій у бізнес-структури з вищими показниками екологічної ефективності.

У багатьох країнах фінансові установи у процесі зеленого кредитування використовують систему екологічного скорингу позичальників, де оцінюються екологічні ризики проекту, потенційна економія ресурсів і вплив на скорочення викидів. Результати оцінювання інтегруються у кредитну ставку, строки та обсяг позики. Інтеграція зелених критеріїв у визначення основних умов кредитування стимулює підприємства до впровадження «зелених» технологій без необхідності прямої бюджетної підтримки. Таким чином відбувається формування культури відповідального кредитування. Для України такий досвід важливий з точки зору стимулювання малого та середнього бізнесу до впровадження енергоефективних заходів і модернізації виробництва з урахуванням екологічних стандартів [21].

Державні програми гарантування зелених інвестицій, які функціонують у країнах ЄС та США, передбачають перекладання на державу чи банківську установу частини ризику, який характерний для зеленого проекту. Це відкриває можливості залучення приватних інвесторів до проєктів з високими показниками капіталомісткості або невизначеним економічним ефектом у короткостроковій перспективі. Гарантії можуть надаватися як для окремих об’єктів, так і для портфелів «зелених» проєктів, що зменшує ризики диверсифікації та підвищує ліквідність інструментів. В Україні запровадження подібних схем гарантування могло б значно підвищити привабливість інвестицій у відновлювану енергетику,

інфраструктурну модернізацію та рекультивацію деградованих земель, особливо у контексті відбудови та відновлення економіки після війни.

3.2. Перспективи розвитку зелених фінансів у контексті забезпечення сталого розвитку України

Післявоєнне відновлення України забезпечує унікальні можливості для переходу економічної системи від моделі екстенсивного зростання до траєкторії кліматично нейтрального та ресурсоефективного розвитку. За орієнтовними оцінками уряду України та міжнародних інституцій (Європейська комісія, ООН та ін.), сукупна потреба у фінансових ресурсах на відновлення та реконструкцію вітчизняної економіки впродовж найближчого десятиліття сягає 486 млрд дол. США, з яких вагому частину необхідно спрямувати на розвиток тих секторів, які визначають зелену трансформацію – відновлювальні джерела енергії, житлово-комунальне господарство, екологічно нейтральний транспорт, промисловість та системи поводження з відходами [20]. Реалізувати ці системні завдання можливо тільки за умови активного розвитку системи зелених фінансів, які спрямовані на акумулювання фінансових ресурсів для реалізації проектів зеленого переходу.

Відповідно до Національного плану відновлення України [55], дотримання зелених стандартів визначено наскрізним принципом модернізації економіки, що має забезпечити її структурну перебудову на засадах енергоефективності, декарбонізації та адаптації до зміни клімату. Подібні підходи закладені також в основу Програми Ukraine Facility (2024-2027 рр.), у межах якої ЄС мобілізує до 50 млрд євро на підтримку реформ, відновлення та модернізацію, висуваючи як ключову вимогу узгодження заходів із цілями Європейського зеленого курсу та екологічними стандартами ЄС [4]. Паралельно Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) у 2025 році схвалила Дорожню карту сталого фінансування 2025-2030 рр., яка орієнтована на мобілізацію капіталу для повоєнної відбудови та імплементацію європейського законодавства у сфері

сталого фінансування [41]. У цьому документі розвиток зелених фінансів визнано одним із пріоритетів сталого розвитку нашої країни.

Розвиток зелених фінансів не може обмежуватися окремими програмами чи деклараціями, він потребує системних змін у політиці зеленого оподаткування, реалізації бюджетних програм, на кредитному ринку та ринку капіталів, а також пошуку інноваційних інструментів залучення фінансових ресурсів для втілення завдань зеленої трансформації.

Серед векторів розвитку зелених фінансів уваги найперше потребує система зеленого оподаткування, яка залишається недостатньо результативною і стримує можливості екологічної трансформації. Розвиток зеленого оподаткування має передбачати його переорієнтацію від фіскальної логіки до логіки стимулювання екологічних новацій, важливим етапом чого є запровадження довгострокової траєкторії підвищення ставок екологічного податку на шкідливі викиди та емісію CO_2. Ця траєкторія має бути прогнозованою та поступальною, що забезпечить для бізнесу можливість адаптувати інвестиційні плани, а для держави домогтись підвищення екологічного ефекту без створення різних шоків.

Окремим питанням розвитку екологічного оподаткування є розширення його податкової бази за рахунок впровадження інструментів, які застосовуються у країнах із розвиненою системою екологічних фінансів. Наприклад, доцільно розглянути можливості щодо впровадження екологічного податку на одноразові пластмасові вироби, податку на викиди метану в секторі енергетики, введення зборів за користування природними ресурсами на основі завданої екологічної шкоди, а не тільки обсягів використання ресурсів. Реалістичною виглядає також перспектива запровадження мінімального вуглецевого мита для продукції та імпортованих товарів, які мають значний вуглецевий слід, що відповідатиме загальним європейським тенденціям та сприятиме узгодженню вітчизняних податкових норм з вимогами CBAM. Але новації в екологічному оподаткуванні не повинні стримувати відновлення вітчизняної економіки у післявоєнний період і знижувати конкурентні переваги нашої держави. Так, поширеним у практиці європейських країн є справляння екологічного податку на викиди метану в

аграрному секторі, який сплачують власники тваринницьких ферм. Введення такого фіскального інструменту в Україні може спричинити поглиблення кризи у тваринництві, яке впродовж десятиліть перебуває у стані занепаду.

У розвитку зеленого оподаткування важливо не упустити питання щодо вдосконалення механізму розподілу надходжень від екологічних податків. Згідно з чинними бюджетними нормами, значна частина надходжень від сплати екологічного податку потрапляє до загального фонду державного бюджету, не формуючи цільового ресурсу для інвестування у природоохоронні заходи. Це дає платникам підстави розглядати цей податок як ще один додатковий фіскальний платіж, який збільшує загальний рівень податкового тиску і немає економічного обґрунтування. Вважаємо необхідним повернення практики зарахування коштів від сплати екологічного податку до спеціального фонду, а також перерозподіл цих надходжень на користь бюджетів місцевого самоврядування. На наш погляд, саме на місцевому рівні найбільш виражено виявляються екологічні втрати від господарської діяльності та, водночас, заходи з поліпшення екологічної ситуації отримують найбільше схвалення з боку суспільства. Перерозподіл коштів від сплати екологічного податку на користь бюджетів громад створить відчутний мотиваційний ефект для активізації інвестиційних процесів у модернізацію інфраструктури, очищення водних ресурсів, переробку відходів та розвиток систем екологічного моніторингу. Важливим чинником цього стане також тиск з боку громадськості, яка найперше потерпає від порушення екологічних норм і буде безпосередньо відчувати наслідки від реалізованих заходів із поліпшення екологічної ситуації.

Поряд з удосконаленням системи екологічного оподаткування потребує уваги вдосконалення бюджетних програм природоохоронного спрямування. У структурі видатків бюджетів на екологію в Україні простежується довготривала тенденція до зміщення витрат на управлінські та адміністративні потреби, тоді як фінансування безпосередньо природоохоронних заходів та ініціатив має недостатній та фрагментарний характер, не відповідає завданням екологічної політики держави. Розподіл коштів між бюджетними програмами нерідко не

ґрунтується на оцінюванні екологічної ефективності чи довгострокового впливу інвестицій, а здійснюється інтуїтивно чи за прощеними розрахунками. Тому серед пріоритетів політики бюджетного фінансування екологічної трансформації має бути перехід до розподілу бюджетних коштів за проектним підходом із фіксацією чітких індикаторів результативності, включно з обсягами зменшення викидів чи емісії CO_2, підвищенням енергоефективності, збільшенням частки відновлюваних джерел енергії та покращенням стану довкілля. У цьому ракурсі важливим напрямом є удосконалення методики оцінювання бюджетних програм на основі методології «зеленого бюджетування», яка передбачає інтеграцію екологічних критеріїв у процес планування бюджетних показників і забезпечує оптимізацію розподілу бюджетних ресурсів між різними природоохоронними та інфраструктурними проєктами.

Враховуючи кризові процеси у вітчизняній енергетиці через продовження ракетних атак на енергетичні об’єкти країни, вважаємо на необхідне відновлення цільових бюджетних програм підтримки енергоефективності, які демонстрували високі показники соціальної та екологічної ефективності. Програма «теплих кредитів», «ТеплоДім» та інші сприяли енергомодернізації житлового фонду та зменшенню обсягів споживання енергоресурсів, впровадженню альтернативних джерел генерування енергії на побутовому рівні. Такі дії відповідають концепції розбудови «москітної» моделі енергосистеми України, яка передбачає глибоку диверсифікацію енергогенерації для зниження її чутливості до воєнних ризиків. Проте важливо забезпечити не просто відновлення фінансування таких програм, а їхню інтеграцію в комплексні довгострокові програми енергомодернізації економіки країни, орієнтовані на регіональні потреби та стандарти ЄС щодо енергоефективності, що забезпечить підсилення мультиплікативного ефекту в контексті більшої стратегічної визначеності енергоефективних заходів, а також об’єднання ресурсів з різних джерел для спільного фінансування екологічних проектів. Враховуючи довгострокові бюджетні обмеження України у перспективі такі бюджетні програми стимулювання енергоефективності доцільно перевести у формат фінансових мультиплікативних інструментів, коли бюджетні кошти

використовуються не для прямої компенсації витрат на енергоефективні заходи, а як гарантійні фонди, інструменти часткового гарантування позик, фонди для енергоефективних інвестицій чи співфінансування екопроектів з банківськими установами. Такий підхід до бюджетної підтримки екологічної трансформації забезпечить більший притік приватного капіталу в енергоефективні заходи при менших бюджетних витратах.

Наступним кроком у посиленні цільового характеру бюджетної підтримки заходів екологічної трансформації економіки може стати створення єдиного державного фонду зелених інвестицій, який би акумулював надходження від усіх екологічних платежів (від сплати екологічного податку, зборів за забруднення навколишнього середовища, коштів від продажу квот на забруднення довкілля, грантових ресурсів та коштів міжнародної допомоги, в перспективі – доходів від акцизного податку на пальне, рентних платежів, які в багатьох джерелах також зараховують до системи екологічного оподаткування) для їхнього спрямування на реалізації системних проектів екологічного характеру. Проте, реалізація цієї ідеї потребує детальних розрахунків щодо можливих негативних наслідків для фінансової спроможності місцевих бюджетів, а також вимагає високих стандартів прозорості діяльності Фонду, незалежного аудиту результатів та використання міжнародних методологій оцінювання екологічного впливу. Зазначимо, що певні ініціативи щодо заснування такого Фонду уже висувались у 2019 році [38], але вони не отримали продовження, залишившись деклараціями. Між тим, подібні структури успішно функціонують у багатьох країнах, зокрема Великобританії, Німеччині та ін.

Найбільшим потенціалом впливу на процеси екологічної трансформації серед складових зелених фінансів володіють зелене кредитування та інвестиції. Як продемонстрували результати аналізу, вітчизняні програми кредитування проектів енергоефективності користуються стійким попитом в бізнес-структур та населення, хоча й мають обмежені масштаби реалізації через нерозвиненість інституційного забезпечення й високий рівень ризиків. Так, важливим бар’єром для розвитку зеленого кредитування є відсутність усталених регуляторних

підходів та єдиної методології, яка б визначала критерії, механізми оцінювання та стандарти підтвердження екологічності кредитованих проєктів. Банківські установи змушені діяти в умовах нормативної невизначеності, що ускладнює оцінювання ризиків та знижує їхню готовність вносити екологічні проєкти до кредитного портфеля. Проблемним залишається також питання вимірювання реального екологічного ефекту, адже банки не мають достатніх інструментів для визначення очікуваного скорочення викидів чи підвищення енергоефективності, що створює додаткові ризики помилкових рішень. У результаті «зелені» проєкти сприймаються як більш ризикові, що звужує можливості їхнього фінансування.

Системним бар'єром розвитку зеленого кредитування є також економічна специфіка екологічних інвестицій. Зелені проєкти здебільшого потребують більших стартових інвестицій та мають тривалий період окупності, тоді як комерційні банки зазвичай орієнтовані на коротко- та середньострокові кредитні продукти. Високі початкові витрати, технологічні ризики та невизначеність щодо майбутніх грошових потоків змушують банки закладати підвищені премії за ризик або взагалі відмовляти у фінансуванні. Водночас українська банківська система характеризується обмеженим доступом до довгострокових ресурсів, що ще більше ускладнює фінансування проєктів зі строками реалізації понад 5-7 років. У таких умовах традиційні кредити з коротшою окупністю залишаються для банків більш привабливими [66].

Тому активізація зеленого кредитування потребує розробки інституційних та фінансових стимулів. Передусім необхідно сформувати національну систему критеріїв і стандартів зелених фінансових продуктів, узгоджену з європейською таксономією, що забезпечить прозорість та передбачуваність для кредиторів і позичальників. Інституційне забезпечення має поєднуватись із розробкою схем державної підтримки зелених кредитів, зокрема програм часткової компенсації процентних ставок, гарантій для банків або довгострокового рефінансування через державні інституції розвитку. Такі підходи дозволять зменшити кредитні ризики та стимулюватимуть банки більш активно формувати зелені портфелі. Паралельно необхідно посилювати інформаційну та консультаційну підтримку

бізнесу, який має низький рівень обізнаності про економічні переваги проектів екологічного спрямування [66].

Серед перспективних напрямів розвитку зеленого кредитування в Україні доцільно виокремити появу спеціалізованих продуктів житлового фінансування, що поєднують екологічні стандарти з доступними іпотечними умовами. Так, Ощадбанк та міжнародна ініціатива SMARTER4EU підписали меморандум про запуск програми «Зелене житло та зелена іпотека», яка передбачає розвиток іпотечного кредитування житла з підвищеною енергоефективністю. У межах цієї ініціативи планується впровадження стандартів, у яких об'єкти житла повинні споживати на 30-50% менше енергії порівняно з традиційними будівлями та відповідати критеріям сталості, визначеним європейською таксономією, що дозволить зменшити навантаження на енергетичну систему домогосподарств та підвищити їхню енергетичну незалежність [58].

Запуск «зеленої іпотеки» відкриває нові можливості для розширення ринку зеленого кредитування, оскільки поєднує соціально спрямовані цілі (доступне житло) із екологічними пріоритетами (енергоефективність та зниження викидів). Така програма може стати каталізатором інвестицій у житлове будівництво та модернізацію житлового фонду в Україні відповідно до міжнародних стандартів екостійкості, тому важливо її масштабувати з поширенням подібних продуктів на інші банківські установи. Інтеграція передових практик в умови кредитування сприятиме підвищенню привабливості «зелених» іпотечних програм для широкого кола потенційних позичальників, що важливо в період відбудови та адаптації країни до викликів енергетичної безпеки та кліматичних змін.

Враховуючи негативні наслідки масштабної війни для боргової безпеки України, перспективним напрямом розвитку зелених фінансів є приєднання до міжнародних механізмів суверенного кліматичного фінансування, зокрема таких інноваційних інструментів, як схема «борг в обмін на клімат» (debt-for-climate swaps) [32]. Відповідно до нього, частина державного боргу може бути списана або реструктуризована в обмін на зобов'язання країни-боржника інвестувати еквівалентні суми у проєкти з пом'якшення наслідків зміни клімату або адаптації

до них. Цей підхід отримав практичне підтвердження у кількох країнах світу, де дав можливість вивільнити значні обсяги коштів для природоохоронних заходів та розвитку стійкої інфраструктури. Для України, яка має високий рівень державного боргу та одночасно потребує масштабних інвестицій у екологічну модернізацію й відновлення екосистем, механізм «борг в обмін на клімат» може стати потужним джерелом фінансових ресурсів для зеленої трансформації економіки. Використання цієї схеми дасть можливість, з одного боку, зменшити боргове навантаження нашої країни, а з іншого боку, спрямувати значні обсяги фінансових ресурсів на проекти розвитку чистої енергетики, зниження викидів парникових газів, відновлення природних екосистем і підвищення стійкості інфраструктури. Але запровадження схем кліматичного боргового фінансування вимагає адаптації законодавства, створення інституційної системи контролю за використанням коштів, а також чіткої системи моніторингу та оцінки досягнутих результатів. Важливо враховувати і те, що такі механізми зазвичай передбачають співпрацю з міжнародними інституціями, які забезпечують незалежний аудит виконання кліматичних зобов’язань. Участь України в таких механізмах могла б стимулювати розвиток внутрішнього ринку зелених фінансів, запровадження системи оцінки екологічних ризиків у державних інвестиціях, розвиток зеленого бюджетування та підвищення фінансової стійкості екологічних програм.

Висновки

Формування та розвиток зелених фінансів в Україні відбувається в умовах воєнних ризиків, глибоких структурних зрушень в економіці, загострення екологічних проблем та необхідності інтеграції принципів сталого розвитку в систему публічного управління на усіх рівнях влади. Парадигма сталого розвитку формує якісно нові вимоги до функціонування фінансової системи, оскільки зорієнтовані на забезпечення економічної ефективності фінансові інструменти не здатні адекватно враховувати екологічні обмеження та соціальні наслідки господарської діяльності. Зелені фінанси як механізм інтеграції екологічних і соціальних критеріїв у процеси формування і використання фінансових ресурсів на реалізацію екологічної політики забезпечують інтерналізацію екологічних екстерналій, створюють фінансові стимули для переходу до низьковуглецевої та ресурсоефективної економіки, а також формують інституційні передумови для екологічної безпеки. В сучасних умовах зелені фінанси набувають все більшого значення не лише як механізм фінансового забезпечення екологічної політики, але як складова реалізації довгострокової стратегії економічної стабільності та післявоєнної відбудови нашої держави на засадах сталого розвитку.

Сутність зелених фінансів має багатовимірний характер і проявляється в економічному, екологічному, соціальному та інституційному та інших вимірах. З інституційної позиції зелені фінанси розглядають як структурований комплекс норм та правил, регулятивного інструментарію, а також інституцій, які в сукупності врегульовують фінансові відносини в процесі переходу до зеленої моделі економіки. В екологічному контексті зелені фінанси доцільно характеризувати як механізм реалізації екологічної політики держави, який охоплює сукупність методів, форми та інструментів фінансового впливу на суб'єктів господарювання з метою зменшення антропогенного навантаження на природне середовище. У соціальному вимірі вони сприяють підвищенню якості життя населення, формуванню екологічно відповідальної поведінки і створенню нових можливостей зайнятості у секторах зеленої економіки.

Структурно зелені фінанси складаються з двох підсистем – публічної та ринкової. Публічна підсистема охоплює фінансові відносини за участі держави та відповідні їм фінансові інструменти, зокрема екологічне оподаткування, бюджетні програми природоохоронного спрямування, в тому числі з підтримки екологічних інвестицій. Ринкова підсистема системи зелених фінансів охоплює інструменти, які формуються на ринках капіталу, кредитів, інвестиційних та страхових послуг. Серед них ключове місце належить зеленим облігаціям, зеленим кредитам, стійким інвестиційним фондам, інструментам кліматичного страхування, зеленому лізингу, ESG-інвестиціям.

Аналіз практики функціонування зеленої фінансової системи в Україні показав, що на сучасному етапі її розвиток має асиметричний характер, за якого домінуючу роль відіграє публічна підсистема зелених фінансів, тоді як ринкові інструменти залишаються фрагментарними та недостатньо розвиненими. Це зумовлено як обмеженим рівнем розвитку фінансових ринків, так і високими ризиками інвестування в умовах воєнної та макроекономічної нестабільності. У таких умовах саме інструменти публічних фінансів формують базові умови для екологічної трансформації економіки, однак їхній потенціал використовується неповною мірою.

Дослідження системи екологічного оподаткування в Україні засвідчило, що, попри формальну відповідність принципу «забруднювач платить», чинна модель екологічного податку не забезпечує достатнього стимулюючого ефекту та не виконує повною мірою функцію фінансового забезпечення природоохоронних заходів. Низький рівень ставок, відсутність їх прив’язки до реальних екологічних збитків, а також «розмивання» цільового призначення надходжень через зарахування значної їх частини до загального фонду бюджету знижують регуляторний потенціал цього інструменту. Унаслідок цього екологічний податок в Україні виконує переважно фіскальну, а не стимулюючу функцію, що суперечить логіці зелених фінансів у парадигмі сталого розвитку.

Аналіз бюджетних програм екологічного спрямування показав наявність стійкого недофінансування заходів з охорони довкілля, модернізації екологічної

інфраструктури і впровадження екологічних інновацій. Видатки бюджетів на природоохоронні заходи, як правило, не корелюють з обсягами екологічних податкових надходжень, що свідчить про відсутність системного підходу до формування фінансової бази екологічної політики. За умов воєнного стану ця проблема додатково загострилася, оскільки екологічні видатки поступилися місцем пріоритетному фінансуванню сектору безпеки та оборони. Ігнорування екологічної складової відбудови створює довгострокові ризики для економічної стійкості та якості життя населення.

Однак бюджетна політика зберігає значний потенціал для стимулювання зелених ініціатив через задіяння фінансових інструментів з мультиплікаційним ефектом. Перехід від прямого бюджетного фінансування екологічних проектів до механізмів співфінансування, часткового гарантування, компенсації процентних ставок і створення спеціалізованих фондів здатен істотно підвищити ефективність використання бюджетних ресурсів. Такий підхід дозволяє залучати приватний капітал до реалізації екологічних проєктів, зменшуючи навантаження на бюджет і водночас підвищуючи масштаб фінансування екологічних ініціатив.

Ринковий сегмент зелених фінансів в Україні перебуває на початковому етапі розвитку. Зелене кредитування, попри позитивний досвід окремих програм енергоефективності, не набуло системного характеру та залишається залежним від державної підтримки. Банківські установи обережно ставляться до фінансування зелених проєктів через високі ризики, довгі строки окупності та недостатню визначеність регуляторного середовища. У результаті доступ до зелених фінансових ресурсів має обмежене коло позичальників, що стримує поширення екологічно сталих практик у реальному секторі економіки.

Ринок зелених облігацій також перебуває на стадії формування і практично не помітний у фінансуванні екологічних проектів. Поодинокі емісії, здебільшого на муніципальному рівні, не створюють повноцінного сегмента ринку капіталу. Водночас потенціал цього інструменту є значним, особливо з огляду на потреби фінансування масштабних інфраструктурних проєктів у сфері енергетики, житлово-комунального господарства та управління відходами. Розвиток зелених

облігацій пов’язаний із необхідністю забезпечення прозорості, стандартизації екологічних критеріїв й підвищення довіри інвесторів до механізмів використання залучених коштів.

Подальший розвиток зеленого кредитування в Україні пов’язаний із необхідністю подолання структурних бар’єрів, що стримують участь банківських установ у кредитній підтримці екологічних проєктів. Ключовим обмеженням залишається невідповідність між довгостроковим характером зелених інвестицій і переважно короткостроковою ресурсною базою банківського сектору. За відсутності розвинутого ринку довгих грошей банки змушені перекладати ризики на позичальників, що підвищує вартість кредитних ресурсів і звужує коло потенційних учасників зелених програм. У цьому контексті зростає значення державних і квазідержавних механізмів підтримки, які здатні виконувати роль каталізатора ринку, не підміняючи собою приватну ініціативу.

Зелене кредитування поступово трансформується з інструменту точкової підтримки окремих проєктів у складову фінансової політики, орієнтованої на зміну інвестиційних пріоритетів. Його ефективність значною мірою залежить від чіткості екологічних критеріїв, прозорості процедур відбору проєктів та наявності системи моніторингу досягнутих екологічних ефектів. Без цих елементів зелений кредит ризикує перетворитися на формальний фінансовий продукт, позбавлений реального впливу на екологічну трансформацію економіки. Саме тому подальше розширення зеленого кредитування має супроводжуватися розвитком методології оцінки екологічних ризиків і результатів, адаптованої до національних умов.

Ринок зелених облігацій посідає особливе місце в системі зелених фінансів як інструмент залучення довгострокового капіталу для фінансування масштабних екологічних і кліматичних проєктів. Його розвиток в Україні стримується низкою чинників, серед яких ключовими є низька ліквідність внутрішнього ринку капіталу, обмежене коло інституційних інвесторів та відсутність сталої практики випуску цільових боргових інструментів. Водночас зелена облігація має потенціал стати важливим каналом мобілізації ресурсів для муніципалітетів і державних

підприємств, зокрема в контексті відновлення інфраструктури та модернізації енергетичного сектору.

Ефективне функціонування ринку зелених облігацій неможливе без розбудови інституційної довіри. Прозорість використання залучених коштів, незалежна верифікація проєктів і чітке дотримання задекларованих екологічних цілей є критично важливими для запобігання ризикам «зеленого камуфляжу». За відсутності цих механізмів навіть формально зелені інструменти не забезпечують ані екологічного ефекту, ані фінансової привабливості для інвесторів. Тому розвиток цього сегмента має ґрунтуватися на поєднанні фінансових стимулів із жорсткими вимогами до звітності та контролю.

Особливої уваги в умовах обмеженості фінансових ресурсів набувають альтернативні інструменти залучення коштів, серед яких важливе місце посідає схема «борг в обмін на клімат». Вона передбачає реструктуризацію або часткове списання державного боргу за умови спрямування вивільнених ресурсів на фінансування кліматичних та екологічних програм. Для України цей механізм є потенційно привабливим з огляду на високий рівень боргового навантаження та масштабні потреби у фінансуванні відновлення довкілля. Водночас його реалізація потребує чіткої інституційної архітектури, здатної гарантувати цільове використання коштів і досягнення вимірюваних екологічних результатів.

Схема «борг в обмін на клімат» виходить за межі традиційних фінансових інструментів і поєднує елементи боргової, бюджетної та екологічної політики. Її ефективність значною мірою залежить від здатності держави інтегрувати кліматичні цілі в систему публічних фінансів і забезпечити прозорість управління відповідними програмами. За відсутності чітких пріоритетів і механізмів контролю такий інструмент ризикує перетворитися на разову фінансову операцію без довгострокового впливу на екологічну трансформацію.

Отож, зелені фінанси в Україні перебувають у фазі інституційного становлення, яка супроводжується значними викликами, але водночас відкриває широкі можливості для трансформації економіки відповідно до принципів сталого розвитку. Їх подальший розвиток визначатиметься здатністю держави поєднати

екологічні цілі з фінансовою стабільністю, а також готовністю фінансового сектору та бізнесу інтегрувати екологічні критерії у власні стратегії діяльності. У контексті післявоєнної відбудови зелені фінанси можуть стати одним із ключових інструментів формування більш стійкої, ресурсоефективної та соціально орієнтованої моделі економічного розвитку України.

Список використаних джерел

1. Berrou R., Dessertine P., Migliorelli M. An Overview of Green Finance. In: Migliorelli, M., Dessertine, P. (eds) *The Rise of Green Finance in Europe. Palgrave Studies in Impact Finance*. Palgrave Macmillan, Cham., 2019. URL: https://doi.org/10.1007/978-3-030-22510-0_1
2. Debt swaps could release $100 billion for climate action. International Institute for Environment and Development. URL: https://www.iied.org/debt-swaps-could-release-100-billion-for-climate-action
3 Environmental crimes: MEPs adopt extended list of offences and sanctions. European Parliament. URL: https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20240223IPR18075/environmental-crimes-meps-adopt-extended-list-of-offences-and-sanctions
4. European Commission. Ukraine Facility Regulation (EU) 2024/.... *Official Journal of the European Union*. 2024.
5. Guidelines on Member States' adaptation strategies and plans. URL: https://climate.ec.europa.eu/system/files/2023-07/Guidelines%20on%20MS%20adaptation%20strategies%20and%20plans.pdf
6. Höhne N., Khosla S., Fekete H., Gilbert A. Mapping of Green Finance Delivered by IDFC Members in 2011. *Ecofys*. 2012. URL: https://www.idfc.org/wp-content/uploads/2019/03/idfc_green_finance_mapping_report_2012_06-14-12.pdf
7. Horyn V., Lobodina Z., Mudryi T. Characterisation of public green finance instruments and modelling their environmental impact. *International Science Journal of Management, Economics & Finance*. 2025. Vol. 4, No. 2. pp. 47-55. doi: 10.46299/j.isjmef.20250402.05
8. Jamel M., Zhang C. Green Finance, Financial Technology, and Environmental Innovation Impact on CO_2 Emissions in Developed Countries. *Journal of Energy and Environmental Policy Options*. 2024. No 7 (3). pp. 43-51. URL: https://resdojournals.com/index.php/JEEPO/article/view/373

9. Jones M. Exclusive: Ecuador examining new Amazon and Ocean linked debt-for-nature swaps. Reuters. URL: https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/ecuador-examining-new-amazon-ocean-linked-debt-for-nature-swaps-sources-say-2024-04-23/
10. Kantorowicz J., Collewet M., DiGiuseppe M., Vrijburg H. How to finance green investments? The role of public debt. *Energy Policy*. 2024. Volume 184. URL: https://doi.org/10.1016/j.enpol.2023.113899.
11. Kharb R., Shri C., Singh P. et al. Modelling the barriers of green financing in achieving environmental sustainability: an analysis using TISM. *Environ Dev Sustain.* 2024. URL: https://doi.org/10.1007/s10668-024-05266-1
12. La Torre M., Leo S., Palma A., Salazar Zapata J. D. Public spending and green finance: A systematic literature review. *Research in International Business and Finance*. 2024. Volume 68. URL: https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102197.
13. Lindenberg N. Definition of Green Finance – Proposal for the BMZ. German Development Institute. 2014. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2446496
14. Nedopil C, Dordi T, Weber O. The Nature of Global Green Finance Standards-Evolution, Differences, and Three Models. Sustainability. 2021; 13(7):3723. https://doi.org/10.3390/su13073723
15. Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development. URL: https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf
16. Raising $23 Trillion Greening Banks and Capital Markets for Growth. G20 Input Paper on Emerging Markets. URL: https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/ifc-g20-climate-input-paperweb-nov-5.pdf
17. Sachs J. D., Woo W. Th., Yoshino N., Taghizadeh-Hesary F. Why Is Green Finance Important? ADBI Working Paper 917 (2019), URL: https://ssrn.com/abstract=3327149

18. The Green Qualifications Workbook. Chartered Banking Institute. Chapter 1: What is green finance? URL: https://assets-global.website-files.com/62de70239e21734fcc1d5873/634686813618bed5328486fc_What%20Is%20Green%20Finance.pdf
19. Ukraine's First Green Finance Bank Backs Climate-Smart Businesses. URL: https://www.ifc.org/en/stories/2021/ukrgasbank
20. World Bank Group. Ukraine Rapid Damage and Needs Assessment, February 2022-February 2023. Washington, DC: International Bank for Reconstruction and Development, 2023
21. Zadek S., Flynn C. South-Originating Green Finance: Exploring the Potential. *The Geneva International Finance Dialogues, UNEP FI, SDC, and IISD*. 2013. URL: https://www.iisd.org/system/files/publications/south-originated_green_finance_en.pdf
22. Артемчук О. Держборг України досяг майже 160 мільярдів доларів. Економічна правда. URL: https://epravda.com.ua/finances/derzhborg-ukrajini-dosyag-mayzhe-160-milyardiv-dolariv-801432/
23. Бєлоусова К. Ринок CO2: як працює система торгівлі квотами на викиди парникових газів. URL: https://ecopolitic.com.ua/ua/news/rinok-so2-yak-pracjuie-sistema-torgivli-kvotami-na-vikidi-parnikovih-gaziv/
24. Булавинець В. М. Екологічне оподаткування як інструмент «зелених» фінансів. *Ефективна економіка*. 2020. № 12. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/12_2020/118.pdf.
25. В НБУ показали, як банки профінансували розбудову енергогенерації. URL: https://news.finance.ua/ua/v-nbu-pokazaly-yak-banky-profinansuvaly-rozbudovu-enerhoheneracii
26. Веклич О. О. Перші підсумки фінансово-бюджетної децентралізації екологічного оподаткування. *Економіка України*. 2016. № 3. С. 60–74. URL: http://surl.li/hamys
27. Видатки Державного бюджету України за програмною класифікацією. URL: https://openbudget.gov.ua/national-budget/expenses?class=program

28. Гацька Л. П. «Зелені» перспективи фінансового розвитку. *Інтернаука*. Серія: Економічні науки. 2017. № 6 (6). С. 20-23. URL: https://www.inter-nauka.com/uploads/public/15079910273889.pdf
29. Горин В. П. Енергоефективні кредити та ЕСКО-контракти як інструменти фінансування проектів сталого розвитку. *Фінансові інструменти сталого розвитку економіки*: матер. 6-ої міжнар. наук.-практ. конференції (Чернівці, 18 квіт. 2024 р.). Чернівці: Чернівец. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2024. С. 15-19.
30. Горин В. П. Фінансові детермінанти енергетичної безпеки держави в умовах війни. *Інноваційні підходи до розвитку технологій та економіки IADTE 2024*: збірник тез доп. наук.-практ. конф. (м. Свалява, 27 червня 2024 р.). Свалява: ЗУНУ, 2024. С. 67-74. URL: http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/52004
31. Горин В. П., Квасниця О. В., Була П. В., Мудрий Т. П., Юзюк І. В. Екологічне оподаткування в Україні: поведінкові аспекти, фіскальні наслідки та вектори розвитку у контексті європейського досвіду. *Ефективна економіка*. 2025. № 9. URL: https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/7555/7681
32. Горин В. П., Сидор І. П., Була П. В., Мудрий Т. П. Концептуалізація публічної компоненти зелених фінансів. *Проблеми економіки*. 2025. № 1 (63). С. 296-307. DOI: https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-1-296-307
33. Горин В., Лободіна З., Булавинець В. Інструментарій публічних фінансів у реалізації моделі зеленої економіки: теоретична візія та проблеми ефективності. *Світ фінансів*. 2025. № 4(81). С. 18-35. URL: http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1743.
34. Горин В., Островська Л. Ринкова підсистема зелених фінансів у контексті забезпечення сталого розвитку. *Фінансове забезпечення сталого розвитку*: збірник наукових праць. Тернопіль: ЗУНУ, 2025. Випуск 5. С. 103-109.

35. Гранти та кредити на придбання сонячних електростанцій у 2024 році в Україні! URL: https://sanlarix.com.ua/granty-ta-kredyty-na-prydbannya-sonyachnyh-elektrostanczij-u-2024-roczi-v-ukrayini/
36. Гринчук С. 71 млрд доларів збитків та 180 млн тонн викидів: на COP29 Україна назвала масштаб шкоди природі за 1000 днів війни. Міністерство захисту довкілля та природних ресурсів України. URL: https://mepr.gov.ua/71-mlrd-dolariv-zbytkiv-ta-180-mln-tonn-vykydiv-na-sor29-ukrayina-nazvala-masshtab-shkody-pryrodi-za-1000-dniv-vijny/
37. Група ДТЕК вперше в історії українського бізнесу розмістила зелені єврооблігації. URL: https://renewables.dtek.com/media-center/press/gruppa-dtek-vpervye-v-istorii-ukrainskogo-biznesa-razmestila-zelenye-evroobligatsii/
38. Держенергоефективності спільно із фінськими партнерами працює над створенням Фонду зелених інвестицій в Україні. URL: https://www.kmu.gov.ua/news/derzhenergoefektivnosti-spilno-iz-finskimi-partnerami-pracyuye-nad-stvorennyam-fondu-zelenih-investicij-v-ukrayini
39. Дмитрик О., Артеменко К., Борищак В. Актуальні питання екологізації фінансів та зеленого фінансування. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2024. № 4. С. 358-363. URL: http://www.lsej.org.ua/4_2024/86.pdf
40. Добровольська О. «Зелені фінанси» як складова парадигми сталого розвитку. *Бізнес-інформ*. 2018. № 5. С. 287-294.
41. Дорожня карта сталого фінансування 2025-2030. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/03/dorozhnia-karta-staloho-finansuvannia.pdf
42. Дослідження результативності та економічної ефективності державної цільової економічної програми «Теплі кредити» на 2010-2020 роки. URL: https://saee.gov.ua/static-objects/saee/sites/1/Files/Derzhavna%20pidtrymka/Teplii%20kredit/otsinka-tk-14062021.pdf
43. Дубко А. С. Впровадження та розвиток зелених фінансів в Україні: євроінтеграційний контекст та правове підґрунтя. *Нове українське право*.

2022. Вип. 6, Т. 1. С. 113-119. URL: http://newukrainianlaw.in.ua/index.php/journal/article/view/362/321

44. Зварич Р., Масна О. Зелені облігації як інструмент фінансування сталого розвитку в Україні. *Світ фінансів*. 2025. № 2 (83). С. 150-162. URL: http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1827/1832
45. Зелений тариф в Україні 2025: що це таке, яка ціна електроенергії та які документи потрібні. Solarmax. URL: https://solarmax.in.ua/info/zeleniy-tarif-2025
46. Зелені облігації сталого розвитку 2028. URL: https://ua.energy/pro_kompaniyu/dlya-investoriv/yevroobligatsiyi-2026/
47. Індекси. Інформаційно-аналітичний портал Minfin.com.ua. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/finance/
48. Карлін М. «Зелені» фінанси: територіальний аспект використання. *Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2017. № 3 (11). С. 80–86. DOI:https://doi.org/10.29038/2411-4014-2017-03-80-86.
49. Карлін М. Проблеми й перспективи використання «зелених» фінансів територіальними громадами: світовий досвід та Україна. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2018. № 1. С. 148-157. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/echcenu_2018_1_23
50. Київ випустив муніципальні облігації на 300 млн грн. URL: https://www.finclub.net/news/kyiv-vypustyv-munitsypalni-oblihatsii-na-300-mln-hrn.html
51. Ковальчук Т. У червні місячний обсяг наданих «енергетичних» кредитів став найбільшим за рік – 5,5 млрд грн. URL: https://delo.ua/news/u-cervni-misyacnii-obsyag-nadanix-energeticnix-kreditiv-stav-naibilsim-za-rik-55-mlrd-grn-448476/

52. Луніна І. О., Боднарук Т. Г. Еволюція теорії та наукова концепція публічних фінансів. *Фінанси України*. 2019. № 8. С. 26-44. URL: https://finukr.org.ua/docs/FU_19_08_026_uk.pdf
53. Луців Б., Майорова Т., Луців П. «Зелені фінанси» в парадигмі сталого інвестиційного розвитку економіки України. *Світ фінансів*. 2023. № 3 (76). С. 64-76. URL: http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1632.
54. Маркевич К. Чи вплине збільшення податку на CO2 на екологічний стан в країні? URL: https://razumkov.org.ua/statti/chy-vplyne-zbilshennia-podatku-na-so2-na-ekologichnyi-stan-v-kraini
55. Національний план відновлення України: матеріали конференції в Лугано 4-5 липня 2022 р. Кабінет Міністрів України. Київ: КМУ, 2022.
56. Олійник Д. Вплив «зелених фінансів» на економічні, соціальні та екологічні наслідки: виклики сьогодення. *Незалежний аудитор*. 2016. № 11 (58). С. 146-154. URL: https://n-auditor.com.ua/components/com_jshopping/files/demo_products/NA__11__58__2016.pdf
57. Островська Л. Теоретична концептуалізація зелених фінансів. *Фінанси та облік в умовах глобальної невизначеності та безпекових ризиків*: збірн. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф. студ. і молод. вчених (м. Тернопіль, 27 трав. 2025 р.). Ч. 2. Тернопіль: ЗУНУ, 2025. С. 162-166.
58. Ощадбанк та міжнародна ініціатива SMARTER4EU підписали меморандум про запуск програми «Зелене житло та зелена іпотека». URL: https://www.oschadbank.ua/news/osadbank-ta-miznarodna-iniciativa-smarter4eu-pidpisali-memorandum-pro-zapusk-programi-zelene-zitlo-ta-zelena-ipoteka
59. Податковий кодекс України: Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text
60. Потенціал ринку «зелених» облігацій в Україні оцінюють в $36 мільярдів. URL: https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3178048-potencial-rinku-zelenih-obligacij-v-ukraini-ocinuut-v-36-milardiv.html

61. Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 23.02.2022 р. №175-р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-%D1%80#Text
62. Рибіна Л., Маслак Н. Зелені публічні закупівлі як інструмент ефективного використання публічних фінансів в цілях сталого розвитку. *Сталий розвиток економіки.* 2025. № 2 (53). С. 479-484. URL: https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-53-67
63. Урядова програма «теплих кредитів». URL: https://saee.gov.ua/spozhyvacham/derzhavna-pidtrymka-enerhozberezhennia-prohrama-teplykh-kredytiv/uriadova-prohrama-teplykh-kredytiv
64. Федчишин В. Застосування екологічних податків в Україні: Аналітична записка / Проєкт UA2008-01: Аналітична підтримка для управління державними фінансами на основі наявних даних / Capacity Support for Evidence-based public financial management. К.: Центр економічної стратегії, 2020. 50 с. URL: https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2023/05/zastosuvannya-ekologichnih-podatkiv.pdf
65. Хахалєв Д., Немашкало К. Інструменти фінансування «зеленого» інвестування в умовах сталого розвитку. *Development Service Industry Management*. 2024. № 2. С. 119-125. URL: https://dsim.khmnu.edu.ua/index.php/dsim/article/view/145/141
66. Чайковський Я., Луців Б., Дзюблюк О., Чайковський Є., Луців П. Банківське зелене кредитування як ключовий інструмент екологічної модернізації економіки. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2025. № 2(61). С. 54-72. URL: https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.61.2025.4651
67. Чала В. С., Демідов Б. Ю. Теоретичні аспекти зеленого фінансування для забезпечення сталого розвитку. *Економічний простір*. 2024. № 193. С. 37-45. URL: https://economic-prostir.com.ua/wp-content/uploads/2024/10/193-37-45-chala.pdf

68. Чурилова К. Львів достроково виплатить 600 млн грн за муніципальними облігаціями. URL: https://zaxid.net/lviv_dostrokovo_viplatit_600_mln_grn_za_munitsipalnimi_obligatsiyami_n1604328
69. Шевченко О. М. «Зелені» фінанси як головне джерело сталого розвитку. *Modern systems of science and education in the USA, EU and other countries '2024*: ProConference in conjunction with KindleDP Seattle, Washington, USA, January 21. 2024. P. 117–120. URL: https://doi.org/10.30888/2709-2267.2024-22-00-017
70. Шолудько О., Грицина О., Рубай О. Теоретичні основи застосування інструментів зеленого фінансування. *Аграрна економіка*. 2024. Т. 17. № 1. С. 36-46. URL: http://agrarianeconomy.lnau.edu.ua/images/docs/ae_2024_17_1/AE-17_1_4.pdf