



Стопански
факултет

Социално- икономическа анализа

Книга 2/2022 (22)

DOI: 10.54664/NYUA5815

Ваня Цонкова*

УСТОЙЧИВИТЕ ФИНАНСИ ИЛИ (Р)ЕВОЛЮЦИЯ НА ФИНАНСИТЕ В КОНТЕКСТА НА УСТОЙЧИВОСТТА

Vanya Tsonkova

SUSTAINABLE FINANCE OR (R)EVOLUTION OF FINANCE IN THE CONTEXT OF SUSTAINABILITY

Abstract: Nowadays, significant transformations are observed in the sphere of finance as a system of specific relations, policy, and scientific field. This research is focused on the impact of the dynamic concept of sustainable development in finance. The purpose is to examine the changes occurring in finance in their different aspects under the influence of the sustainability paradigm, and to present the author's vision of their nature, scope, and contemporary challenges. To achieve this goal, a critical analysis has been carried out of supranational strategic documents and agreements, scientific publications, business regulations and practices. It has been proven that sustainable finance is not a separate field or element of finance, but a new stage in the development of the financial system, policy, and science.

Keywords: sustainable finance; sustainability; green finance.

Въведение

Едновременно с бурното навлизане на дигиталните технологии в сферата на финансите концепцията за устойчивото развитие се отразява чувствително и трайно върху финансовата практика, наука и политика. Нейното въздействие е съществено във всички области на общественно-икономическия живот, въпреки известното шаблонизиране на понятието, нюанси в съдържанието, трудности и противоречия при реализиране на свързаните цели под влияние на новите регионални и глобални предизвикателства.

Първоначално имплицитно, а по-късно – изрично и целенасочено, финансирането на прехода към устойчивост стои в основата на разработваните многобройни модели, определящи съдържанието на устойчивото развитие¹, а напоследък е неразривна част от политическите програми в национален, регионален и световен мащаб.

Финансите, разглеждани от различни аспекти, са функция от развитието на социално-икономическите системи. В унисон с теорията на структурните изменения (The Stage and Sector Theory)

* **Ваня Цонкова** – доцент, доктор в катедра „Финанси и счетоводство“, ВТУ „Св. св. Кирил и Методий“, e-mail: v.tsonkova@ts.uni-vt.bg

¹ Вж. напр. **Lozano, R.** Envisioning Sustainability Three-Dimensionally. *Journal of Cleaner Production*, 16, 2008, pp. 1838–1846. Available at <https://www.journals.elsevier.com/journal-of-cleaner-production>; **Пенчев, П. Пенчева, Р.** Устойчивото развитие – теоретични и практически измерения. В: *Годишник на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов*, т. 1, 2017, с. 71–76.

на Джон Кларк и Ървин Фишер, те са съставен елемент на четвъртичния сектор на икономиката, играещ все по-значима роля в постиндустриалното общество².

Все по-острите и зачестяващи международни проблеми водят до еволюционни и дори революционни промени във финансовата система и съставните ѝ звена, които са предмет на настоящата статия. През призмата на устойчивостта и устойчиво развитие и чрез анализ на наднационални стратегически документи и споразумения, на бизнес регулациите и практиките, както и на научни изследвания по темата ще изследваме трансформациите, настъпващи във финансите като съвкупност от парични потоци и специфични отношения, като наука и като политика. Представя се и авторовото виждане за тяхната същност, обхват и проявления. Защиства се тезата, че устойчивите финанси са не само специфична и модерна област, а нов етап в развитието на финансовата система, политика и наука.

1. Относно институционализирането на финансите за устойчиво развитие

Финансите за устойчиво развитие за първи път са обект на отделна глава в приетия план за действие на Конференцията на ООН по околна среда и развитие през 1992 г. в Рио де Жанейро, по-известен като „Дневен ред 21“³, както и фигурират в специален раздел във всички решения на Комисията за устойчиво развитие⁴.

Двадесет години по-късно в заключителния документ от конференцията на ООН (Рио+20) – „Бъдещето, което искаме“, държавите членки признават „нуждата от значителна мобилизация на ресурси от различни източници и ефективното използване на финансирането с цел да се даде силна подкрепа на развиващите се страни в техните усилия за насърчаване на устойчивото развитие“⁵. Резултат от същия форум е и създаването на междуправителствен комитет от експерти (Intergovernmental Committee of Experts on Sustainable Development Financing) със задача за разработване на финансова стратегия за мобилизация на ресурси и ефективното им използване за реализиране на целите⁶.

В приетия през 2015 г. „Дневен ред 2030“, в чиято сърцевина са т.нар. Цели за устойчиво развитие (SDGs), е формулирана 17-та цел – „Засилване на средствата за прилагане и съживяване на глобалното партньорство за устойчиво развитие“. В изложението на първо място се разглеждат финансите като средство за реализиране на останалите цели – преодоляване на бедността, подобряване на здравето и образованието, ограничаване на неравенството, подтикване на икономическия растеж, справяне с изменението на климата, опазване на океаните и горите⁷.

Устойчивото развитие и неговото финансиране са в дневния ред и на регионалните общности, както и националните правителства. Откроява се Европейският съюз като наднационална общност, прокламира лидерство в „прехода към нисковъглеродна, ресурсно-ефективна и устойчива икономика“, както и за „изграждането на финансова система, която да поддържа устойчивия растеж“⁸. В дългосрочния бюджет на Съюза за периода 2021–2027 г. се предвиждат около 30%, или 550 млрд. евро, да бъдат похарчени за действия в областта на климата, а минимум 65 млрд.

² Sethi, M. Sustainable Societies: Transition from Theories to Practice. Universitätsverlag der TU Berlin, 2022, p. 160.

³ United Nations Conference on Environment and Development. Rio de Janeiro, Brazil, 3 to 14 June 1992 AGENDA 21, 1992, Chapter 33. Available at <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/Agenda21.pdf>.

⁴ Sustainable Development Knowledge Platform of the United Nations [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://sustainabledevelopment.un.org/csd.html>.

⁵ Resolution adopted by the General Assembly on 27 July 2012. The Future We Want. Available at https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/66/288&Lang=E.

⁶ Sustainable Development Knowledge Platform of the United Nations [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://sustainabledevelopment.un.org/topics/finance>.

⁷ Division for Sustainable Development Goals (DSDG) in the United Nations Department of Economic and Social Affairs (UNDESA) [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://sdgs.un.org/2030agenda>.

⁸ European Commission [online] [Accessed: 28 July 2021]. Available at https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_bg.

евро, за справяне със социалните и икономическите последици, свързани със зеления преход, с акцент върху секторите, регионите и работниците, изправени пред най-големите предизвикателства⁹. Като един от основните инструменти за финансиране на устойчивия преход се регламентират т.нар. европейски екосъобразни облигации (EuGB)¹⁰.

Сред водещите държави със заявени амбиции към реализирането на устойчивост, най-вече в контекста на т.нар. въглеродна неутралност, е втората понастоящем икономика в света – Китай, която се очаква да изпревари по обем тази на САЩ до края на третото десетилетие на XXI век.¹¹ На фона на китайските климатични цели, познати като ‘30.60’ (постигане на връх в емисиите до 2030 г. и неутралност до 2060 г.), през 2016 г. Народната банка на Китай съвместно с още шест държавни ведомства издава „Насоки за изграждане на зелена финансова система“, където се изтъква, че „изграждането на зелена финансова система изисква интернализация на екологичните външни ефекти чрез подходящи стимули и ограничения с подкрепата на политики, закони и регулации във финансовата, фискалната и екологичната области. Изискват се също повече иновации от финансовите институции и финансовите пазари в развитието на нови финансови инструменти и услуги...“¹².

Като обобщение на направения преглед е подходящо становището на Ст. Димитров, според когото „финансовата система се разглежда като един от инструментите за постигане на тези цели (преминаване към нисковъглеродна индустрия, ефективно използване на ресурсите и устойчива икономика)“¹³.

2. Трансформации в звената на финансовата система

Подходяща основа за очертаване на настъпващите изменения във финансите са двата водещи подхода, използвани в специализираната литература за характеризиране на финансовата система, които условно могат да се определят като традиционен и съвременен¹⁴.

Съгласно традиционния подход финансите са съвкупност от няколко взаимосвързани звена – публични финанси, корпоративни финанси, банково дело, застраховане, социално осигуряване, персонални финанси и международни финанси – пряко свързани с основните сектори в националната икономика (публичен сектор, домакинства, бизнес сектор, финансови институции, чужбина). Анализът на ефектите на устойчивото развитие като концепция позволява да се открият сериозни въздействия в отделните звена на финансовата система.

Първо, в сферата на публичните финанси въздействието е по линията на промени в структурата на държавните разходи и необходимостта от актуализиране на данъчната система. По-конкретно, нарастващ дял в разходната част на консолидираната фискална програма (държавен и общински бюджети) имат разходите за опазване на околната среда, както и социалните разходи поради неизбежното реструктуриране на икономиките в постиндустриалния свят. Ускоряващ ефект имат настъпилите промени в социално-икономическия живот и правителствените разходни политики вследствие от COVID-19 и военните действия на Русия в Украйна. В данъчната система следва да намерят отражение данъци и такси на Пигу с цел интернализация на външ-

⁹ European Council. [online] [Accessed: 28 July 2021]. Available at <https://www.consilium.europa.eu/bg/infographics/financing-climate-transition/>.

¹⁰ European Council. [online] [Accessed: 28 July 2021]. Available at <https://www.consilium.europa.eu/bg/press/press-releases/2022/04/13/sustainable-finance-council-agrees-its-position-on-european-green-bonds/>.

¹¹ Матеев, И. Източна Азия. Третият център на световната икономика. В. Търново: Фабер, 2022, с. 96.

¹² Guidelines for Establishing the Green Financial System [online] [Accessed: 28 July 2021]. Available at <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/3133045/index.html>.

¹³ Димитров, Ст. Интеграция на ESG принципите в дейността на пенсионните фондове и застрахователните компании. В: Сборник доклади, представени на международната конференция „Кръгова икономика и устойчиви финанси“, организирана от Лабораторията за научно-приложни изследвания към ВУЗФ. София: ВУЗФ, 2020, с. 160.

¹⁴ Вж. напр. Стоянов, В. Основи на финансите, т. 1. София: Галик, 2001, с. 67–72; Коцев, Цв. и др. Публични финанси. Варна: LiterNet, 2005, с. 24–26; Белозеров, С. и др. Финансы: учебник. Москва: Проспект, Москва, 2016, с. 20–27; Боди, Зви, Мергтон, Р. Финансы. Москва: ИД „Вилъямс“, 2003, с. 38.

ните ефекти от действията на бизнеса и домакинствата¹⁵. По-високото равнище на държавните разходи е свързано с промени в политиката по управление на публичния дълг, като катализиране на емитирането на тематични държавни ценни книжа, постъпленията от които се насочват за екологични, социални и други устойчиви цели и проекти.

Второ, в корпоративните финанси въздействието произтича както от променящите се нагласи на потребителите и инвестиционната общност, така и от по-късно въведените, но нарастващи регулации, свързани с прилагането на екологични и социални стандарти (ESG standards). Това предопределя предприятията от реалния сектор да инвестират в капиталово-интензивни устойчиви проекти, включително възобновяема енергия и екологично чист масов транспорт, както и съдейства за ускоряване ръста на т.нар. ЕСКО компании (energy service companies – ESCOs), което, от своя страна, води до необходимост от значително финансиране и дълъг период на откупуване. В законодателствата на много държави има императиви относно публикуването на т.нар. нефинансова информация, свързана с адекватността и „посветеността“ на предприятията с концепцията за устойчивост. Съгласно Директива 2014/95/ЕС (Директива за оповестяване на нефинансова информация – NFRD), транспонирана у нас в Закона за счетоводството, се изисква големите предприятия от обществен интерес, да изготвят т.нар. нефинансова декларация. На основание чл. 48 на Закона тя „съдържа информация в степен, необходима за разбиране на развитието, резултатите, състоянието на предприятието и въздействието на неговата дейност, отнасяща се като минимум до екологичните и социалните въпроси и въпросите, свързани със служителите, зачитането на правата на човека, борбата с корупцията и подкупите“. С приетата Директива през април 2021 г., известна като Директива за оповестяване на корпоративната устойчивост (CSRD), влизаща в сила за 2023 финансова година, значително се разширява обхватът на действащите правила – разкриване в по-големи детайли на нефинансова информация, както и за по-широк кръг компании – всички големи и регистрирани на регулирани пазари в ЕС компании, с изключение на микропредприятия¹⁶.

Трето, в областта на банковото дело трансформациите са предизвикани от промените в реалния сектор и потребителското поведение. Ускорява се предлагането на устойчиви продукти на домакинствата и корпоративните клиенти, в това число кредити с екологична и социална насоченост, които пък водят до по-висок риск за финансовата институция. От друга страна, в ход е нарастването на националните регулации, произтичащи от глобалната координация и прилагане на принципите на устойчиво развитие. Тенденцията към устойчиво банкиране е свързана и с приемането през 2019 г. на Принципите за отговорно банкиране в рамките на Финансовата инициатива на ООН за околна среда, подписани от 132 банки при основаването и 290 банки към средата на 2022 г., представляващи активи на стойност над 84 трилиона USD или почти половината от световния банков сектор^{17, 18}. От 2019 г. с преразглеждането на микропруденциалните правила на ЕС са въведени подробни изисквания за оповестяване на риска в областта на климата и околната среда (C&E) за кредитните институции и детайлни шаблони за отчети, разработени от Европейския банков орган (ЕВА). С Банковия пакет от 2021 г. Европейската комисия отива по-далеко – предложенията за микропруденциални правила ще изискват от ръководствата на банките да преминат тестове за квалификация и репутация, свързани с изменението на климата. Ще са необходими дългосрочни планове за това как банките планират да постигнат декарбонизация (transition plans). Очакват се по-нататъшни регулации, като например индивидуално третиране на рисковите експозиции на C&E при изчисляване на капитала, който банките трябва да държат¹⁹. С

¹⁵ Corporate Finance Institute. [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/pigouvian-tax/>.

¹⁶ KPMG [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://home.kpmg/ie/en/home/insights/2021/04/corporate-sustainability-reporting-directive-csrd.html>.

¹⁷ UNEP Finance Initiative [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>.

¹⁸ От българските банки единствената подписала към края на 2022 г. е Eurobank Bulgaria.

¹⁹ Smoleńska, A. The EU's Green Banking Agenda isn't Sustainable – Yet. *International Politics and Society Journal* [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.ips-journal.eu/topics/economy-and-ecology/the-eus-green-banking-agenda-isnt-sustainable-yet-5841/>.

тези правила Европейският съюз се превръща в първата юрисдикция, имплементираща последните реформи на Базелския комитет, популярни като банкови стандарти Базел IV.

Четвърто, в застраховането и социалното осигуряване – сфери, разполагащи с дългосрочен ресурс, трансформацията се повлиява както от променящите се нагласи на инвестиционната общност, така и от международните стандарти, навлизащи в регулациите на активите и пасивите в сектора. В рамките на ЕС се въвеждат изисквания за интегрирането на ESG факторите в дейността на пенсионните фондове и застрахователните компании и оповестяването на нефинансовата информация²⁰. Пакетът от мерки включва поправки в различни режими, включително по отношение на Директивата за платежоспособност за застрахователните компании (Solvency II).

Концепцията за устойчивост се отразява видимо и върху персоналните финанси. Все повече се активизират нагласи към законосъобразно хранене, двигателна активност и поведение към защита на околната среда от вредното въздействие на човешката дейност. Променя се моделът на управление на личните финанси – от една страна, чрез финансирането на екологично потребление (покупка на „зелени“ жилища, автомобили от по-висока еко-категория, енергоспестяващи домакински уреди, велосипеди и др.), както и чрез търсенето на възможности за насочване на свободни парични средства към зелени и социални инвестиции. Потребителското и инвестиционното поведение на домакинствата се влияе и от данъчните и другите стимули и регулации с екологична насоченост.

Парадигмата за устойчивост въздейства и в сферата на международните финанси. На глобално и регионално ниво се провеждат форуми и събития по проблемите на климата и други глобални проблеми, сключват се договори, приемат се резолюции и стандарти. Успоредно с това международните финансови организации са лидери в редица инициативи, насърчаващи промяната в инвеститорските нагласи, а една от най-значимите е полагането на основите на пазара на устойчиви финансови инструменти с емисиите на зелени облигации на ЕИБ и Световната банка през 2007 и 2008 г.²¹. Съществена е ролята на браншовите организации във връзка със създаването и внедряването на принципи и правила по екологични и социални проблеми, като например Принципите за отговорно инвестиране под егидата на ООН (PRIs), утвърдени през 2006 г. и подписани понастоящем от близо 4000 институционални инвеститори – от мениджъри на активи и хедж фондове до банки и пенсионни фондове²². Важно е приемането и на Принципите на екватора (Equator Principles) – рамка, стартирала по инициатива на Международната финансова корпорация през 2003 г., но утвърдена от 116 финансови институции от 37 държави през 2021 г. във връзка с определянето, оценката и управлението на екологичните и социалните рискове при проектното финансиране²³. Налага се изводът, че именно световната финансова система е „инициатор“ и катализатор на промените в отделните национални и регионални финансови системи.

Вторият подход разглежда финансовата система в по-различен разрез – с „мисията“ или ролята ѝ да свързва финансовите потребности на отделните субекти в националните икономики, принадлежащи към основните сектори – държава, бизнес, домакинства и чужбина. Зви Боди и Робърт Мертън определят финансовата система като „съвкупност от пазари и други институции, използвани за сключване на финансови сделки, обмен на активи и поемане на риск, както и органите, регулиращи дейността на финансовите посредници и финансовите пазари“²⁴. Тук е мястото да допълним и изтъкнем, че днес е видима тенденцията към засилване присъствието на т.нар.

²⁰ Вж. повече **Димитров, Ст.** цит. съч., с. 158–169.

²¹ Green Bond Impact Report: Financial Year 2018. 2018, p. 4 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://online.flippingbook.com/view/985409/>; The World Bank Green Bond Impact Report 2018. 2018, pp. 5–6 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/632251542641579226-0340022018/original/reportimpactgreenbond2018.pdf>; **Han, H. and Jung, Y.** (2018). The Rise of Green Bonds. Eastspring Investment Ltd., 2018 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.eastspring.com/docs/librariesprovider6/our-perspectives/marketinsights/2018/the-rise-of-green-bonds.pdf>, p. 2.

²² Principles of Responsible Investment [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>.

²³ The Equator Principles [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://equator-principles.com/>.

²⁴ **Боди, Зви, Мертон, Р.** Цит. съч., с. 38.

децентрализирани финанси (DeFi) – „обединяващо понятие за всички съвременни начини на инвестиране *без традиционните финансови участници*“, и чрез които се позволява „създаването на нови финансови инструменти и дигитални активи“²⁵.

Финансовата система, включваща глобалния финансов сектор с неговото многообразие от институции, пазари, електронни платформи, е един от трансмитерите на концепцията за устойчиво развитие чрез осъществяването на връзката между търсещи и предлагачи финансови ресурси и създаването на иновативни продукти, съответстващи на новите реалности – например ипотеките, застраховки за автомобили, зелени облигации и заеми и пр.

Може да се твърди, че именно *финансовите пазари и „иновативните, нестандартни инвестиционни решения и поведение“ са първооснова на по-късно институционализираната концепция за устойчивост на финансите, последвана от регулациите в отделните сектори*²⁶. Измененията в отделните звена на финансовата система са представени обобщено в Таблица 1.

Таблица 1. Изменения в звената на финансовата система

Звена на финансовата система	Устойчива трансформация
Държавни финанси	<ul style="list-style-type: none"> - Увеличен дял на разходите за околна среда и социалните разходи; - Данъчни стимули и утежнения предвид интернализирани външни ефекти; - Поява на тематични суверенни и субсуверенни облигации.
Корпоративни финанси	<ul style="list-style-type: none"> - Навлизане на ESG политики; - ESCO компании; - Изисквания за оповестяване (в ЕС директиви NFRD, CSRD)
Банково дело	<ul style="list-style-type: none"> - Зелени кредити - Банкиране със социално въздействие - Нарастващи регулации на национално и регионално ниво - Базел IV - Принципи за отговорно банкиране, Екваториални принципи и пр.
Застраховане и социално осигуряване	<ul style="list-style-type: none"> - Зелени застраховки - Интегриране на ESG факторите в дейността на пенсионните фондове и застрахователните компании, оповестяване на нефинансова информация - Промени в режимите (Solvency II) - Индексно застраховане, параметрично застраховане и пр.
Лични финанси	<ul style="list-style-type: none"> - Финансиране на екологично потребление - Социално-отговорно инвестиране
Международни финанси	<ul style="list-style-type: none"> - Конференции и други форуми - Международни договори, резолюции и пр. - Наднационални облигации - Принципи, стандарти и пр.

²⁵ Децентрализираните финанси – ползи и предизвикателства [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://forbesbulgaria.com/2020/07/29/%D0%B4%D0%B5%D1%86%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%80%D0%B0%D0%BB%D0%B8%D0%B7%D0%B8%D1%80%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%82%D0%B5-%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%B8-%D0%BF%D0%BE%D0%BB%D0%B7%D0%B8-%D0%B8/>.

²⁶ **Tsonkova, V.** Sustainable Investing – Genesis and Contemporary Dimensions. *KNOWLEDGE – International Journal*, vol. 48(1), 2021, p. 71.

Финансови пазари	<ul style="list-style-type: none"> - Зелени, социални, устойчиви и др. тематични облигации - Зелени борси или зелени сегменти на фондовите борси
Финансови посредници (банки и небанкови финансови институции)	<ul style="list-style-type: none"> - Зелени финансови продукти - Продукти със социална насоченост и пр. - ESG фондове
Децентрализирана финансова система (DeFi)	<ul style="list-style-type: none"> - Peer-to-peer зелено кредитиране - Застраховка на климатични рискове чрез невронните мрежи (напр. параметрично застраховане, индексно застраховане²⁷ и пр.) - Crowdfunding със зелена насоченост на проектите и пр.

Следователно „закрепването“ на термина „устойчивост“ към сферата на финансите не е поредният паразитизъм или модно подражание, а закономерен етап, свързан с еволюцията на функционирането на финансовата система и рефлексията на проблемите на обществено-икономическото развитие, промяната в потребителските и инвестиционните нагласи, както и регулациите на различни равнища. Така *устойчивите финанси са не просто специална област на финансовата наука, политика и практика, а нещо повече – успоредно с дигитализацията, те са етап в развитието на финансите.*

3. Прецизиране и обхват на устойчивите финанси

За да се дефинира понятието „устойчиви финанси“, е необходимо да се очертаят границите на сферата, към която принадлежи – сферата на **финансите**. Финансите са многоаспектна категория, те могат да бъдат представени като практика, като наука и като политика. Като **практика** финансите се материализират *чрез движението на паричните потоци – постъпления и плащания, както и чрез ефективното им управление* за постигане целите на съответните субекти (предприятие, финансова институция, домакинство, индивид, държавна институция, нестопанска организация...). Като **наука**, финансите се отделят от общата икономическа теория (политическата икономия) в края на XIX век и могат да се представят най-общо с определението на Боди и Мертон – *„наука за начините, посредством които хората управляват разходването и постъпленията на дефицитните парични ресурси в протежение на определен период от време“*²⁸. Като **политика** финансите се провеждат от публичните институции (на държавно, регионално и световно равнище) чрез парично-кредитни и фискални инструменти *за постигане на определени цели и за изпълнение на конкретни задачи в икономиката, социалната и други сфери.*

С възникването на концепцията за устойчиво развитие е видна трансформацията на финансовата система, наука и политика. Както бе подчертано, активното осъзнаване, деклариране на значимостта и използване на финансовия инструментариум води своето начало от „Дневен ред 21“ и „Дневен ред 2030“ на ООН. Първият разгърнат документ е Програмата за действие от Адис Абеба от 2015 г. – споразумение между 193-те държави членки на ООН относно финансирането на устойчивото развитие. В нея се определя „нова глобална рамка за финансиране на устойчивото развитие чрез използване на финансови потоци и политики с икономически, социален и екологически приоритет“²⁹. Програмата очертава нуждата от здрава, приобщаваща и устойчива финансова система и увеличаване на сътрудничеството между международните организации за

²⁷ Киров, Ст. Индексните застраховки – иновация за управление на климатичните рискове. В: Сборник доклади от дванадесета научно-практическа конференция „Инвестиция в бъдещето ‘2019““. Варна: НТС – Варна, 2019, с. 129–135.

²⁸ Боди, Зви, Мертон, Р. цит. съч., с. 38

²⁹ UN Department of Economics and Social Affairs, Financing [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.un.org/esa/ffd/publications/aaaa-outcome.html>.

постигане на глобалните цели в трите измерения – стимулиране на приобщаващ икономически растеж, защита на околната среда и насърчаване на социалното включване³⁰.

Генезисът на устойчивите финанси е свързан с използването на различни понятия. От Швейцарската асоциация по устойчиви финанси (SSF) подчертават, че „терминологията, използвана в устойчивите финанси, може да бъде объркваща, тъй като има различни стандартни дефиниции, а различните държави и организации използват еднакви термини, имайки предвид различни неща“³¹.

Макар и да са нова научна и институционализирана концепция, корените на устойчивите финанси може да се свържат с нестандартни за времето си инвестиционни решения и поведение. В своето изследване от 2012 г. Schroder поставя акцент на социално-отговорните инвестиции, „като крайъгълен камък на устойчивите финанси“ и посочва, че „общоприетият термин „устойчиви финанси“ е в началото на своята еволюция. Schaefer отчита, че за първи път терминът „устойчив“ в контекста на финансите и капиталовите пазари се използва в Бялата книга на Световния икономически форум от 2011 г. Действително, там се дава следната дефиниция на понятието „устойчиво инвестиране“ – „инвестиционен подход, който интегрира дългосрочно ESG критериите в инвестиционните и управленските решения с цел да се генерира по-висока рисково-коригирана финансова възвращаемост“³².

Предвид факта, че понятието „устойчиви финанси“ първо се използва в рамките на документ на ООН, е важно определението, формулирано в рамките на институцията. В доклада на Програмата на ООН за околна среда „Финансовата система, от която се нуждаем“, устойчивата финансова система се определя като „такава система, която създава, оценява и оперира с финансови активи по начин, чрез който се създава реално благосъстояние, така че да служи на дългосрочните потребности за споделена и екологично устойчива икономика“³³.

Експертите в асоциацията Swiss sustainable finance (SSF), обединяваща 210 организации, сред които доставчици на финансови услуги, инвеститори, университети, организации от публичния сектор и други заинтересовани организации, към устойчивите финанси отнасят „всяка форма на финансова услуга, интегрираща екологични, социални и управленски критерии (ESG) в бизнес и инвестиционните решения за продължителна полза и на клиентите, и на обществото като цяло“³⁴. В доклад от 2019 г., озаглавен „Швейцария за устойчивите финанси: трансформиране на финансите за един по-добър свят“, се посочва, че началото на устойчивите финанси в Швейцария е от 1983 г., когато е основан първият независим пенсионен фонд, фокусиран единствено върху устойчивите инвестиции. Той преследва високи екологични и социални стандарти, докато изключва инвестиции в спорни бизнес дейности като оръжия и ядрена индустрия³⁵. Заглавието на доклада също насочва към извода, че устойчивите финанси са по-скоро етап в еволюцията на финансовата система, а не самостоятелна област от нея.

³⁰ Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference of Financing for Development, July 2022 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2051AAAA_Outcome.pdf, p. 1.

³¹ Swiss Sustainable Finance [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://www.sustainablefinance.ch/en/what-is-sustainable-finance-_content---1--1055.html

³² **Schaefer, H.** Sustainable Finance – A Conceptual Outline. In: University of Stuttgart Working Paper No. 03/2012. [online] Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2147590>, p. 36.

³³ The Financial System We Need. The UNEP Inquiry Report., October 2015 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/9862/-the_financial_system_we_need_aligning_the_financial_system_with_sustainable_development-2015the_financial_system_we_need_en.pdf.pdf?sequence=15&isallowed=y, p. xi.

³⁴ Swiss Sustainable Finance [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://www.sustainablefinance.ch/en/what-is-sustainable-finance-_content---1--1055.html

³⁵ Switzerland for Sustainable Finance. Transforming Finance for a Better World [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_10_07_SSF_Switzerland_for_Sustainable_Finance_RZ_digital.pdf, p. 9.

В изследвания на Асоциацията на капиталовите пазари (ICMA), под чиято егида са създадени Принципите за зелени облигации, Принципите за социални облигации и пр., се подчертава, че устойчивостта е преобладаващо съображение или мейнстрийм за финансовия сектор, а устойчивите финанси „обединяват климатичните, зелените и социалните финанси към дългосрочната икономическа устойчивост на финансираните организации, както и ролята и стабилността на цялата финансова система, в която те оперират“³⁶.

В синтезирания доклад на G-20 устойчивите финанси се разглеждат като „финансиране, както и свързаните с него институционални и пазарни мерки, които допринасят за постигането на устойчив, балансиран и приобщаващ растеж, чрез директна или индиректна подкрепа на рамката на целите за устойчиво развитие“³⁷.

На страницата на Европейската комисия към устойчивите финанси е отнесен „процесът на вземане предвид на екологични, социални и управленски съображения при инвестиционните решения във финансовия сектор, водещи до по-дългосрочни инвестиции в устойчиви икономически дейности и проекти“. Т.е. в контекста на политиката на ЕС „устойчивите финанси се разбират като финанси, които подкрепят икономическия растеж, докато намаляват натиска върху околната среда и вземат предвид социални и управленски аспекти“. В същото време се поставя акцент върху прозрачността по отношение на рисковете от ESG факторите, които могат да повлияят върху финансовата система, както и смекчаването на тези рискове чрез подходящо управление на финансовите и корпоративните среди³⁸. Създадената през декември 2016 г. експертна група на високо равнище (High-Level Expert Group on sustainable finance, HLEG) в своите доклади също изяснява същността на устойчивите финанси, посочвайки, че те имат двойствена природа – първо, да подобрят приноса на финансите за устойчив и приобщаващ растеж, както и смекчаване на климатичните промени, и второ – да засилят финансовата стабилност чрез включване на екологични, социални и управленски фактори в инвестиционните решения. Посочва се също, че и двете са неотложни в условия на увеличаващи се климатични рискове, деградация на природата и други устойчиви области³⁹. В докладите на експертната група (HLEG) устойчивите финанси се представят чрез три подхода (Фиг. 1.). Първият (най-конкретният) се отнася до решенията на отделните икономически субекти – „интегриране на екологичните, социалните и управленските фактори във финансовите решения“. Вторият поставя акцент върху глобалните цели и политики – „насърчаване на устойчиво икономическо, социално и екологично развитие“. И третият се фокусира върху широки области на въздействие – „финансова система, която е стабилна и ориентирана към дългосрочните образователни, икономически, социални и екологични проблеми, включително устойчива заетост, финансиране на пенсионната система, технологично обновяване, инфраструктурна реконструкция и смекчаване на климатичните промени“.

³⁶ International Capital Market Association (ICMA) [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>.

³⁷ Sustainable Finance Synthesis Report Executive Summary G20 Sustainable Finance Study Group July 2018 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2018/11/G20_Sustainable_Finance_Synthesis_Report_2018.pdf, p. 7.

³⁸ European Commission [online] [Accessed: 28 July 2021]. Available at https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en.

³⁹ Financing a European Economy [online] [Accessed: 28 July 2021]. Available at https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf, p. 6.



Фигура 1. Три дефиниции за устойчивите финанси по HLEG

Повечето от представените определения, както и съдържанието на конкретните доклади и стратегически документи наблягат основно на финансовия сектор, както и представят финансите едноаспектно – или с акцент върху финансирането (в този случай за устойчиво развитие), или с акцент върху инвестирането в активи за реализиране на съответните цели. Schoenmaker⁴⁰ отбелязва, че „новопоявящата се литература по устойчиви финанси борави с различни аспекти на устойчивото инвестиране и банкиране... обаче липсва подробна класификация на различните форми на устойчиви финанси“. Поставяйки акцент преди всичко върху банките и мениджърите на инвестиционни портфейли, той представя нова типология на устойчивите финанси по четири аспекта – 1) създадената стойност; 2) поддръждането на трите фактора – финансова стойност, социално въздействие, въздействие върху околната среда; 3) фокуса на оптимизацията; 4) хоризонта – краткосрочен, средносрочен, дългосрочен. Анализът на еволюцията на устойчивите финанси подчертава разширяването на понятието – от акционерната стойност към стойността на заинтересованите лица или т. нар. Triple bottom line – хора, планета, печалба, а последният етап е свързан със създаването на т. нар. стойност за общото благо⁴¹.

Имайки предвид, че финансите могат да се разглеждат като практика, политика и наука, от една страна, както и обстоятелството, че отделните институции и организации определят понятията предвид своето място и роля в обществения живот, следва да дефинираме концепцията за устойчивите финанси в по-широк обхват от три гледни точки.

Първо, като практика, устойчивите финанси представляват форма и израз на движението на паричните потоци – осъществяване на парични постъпления и извършване на парични плащания, както и тяхното ефективно управление за осигуряване на стабилност и икономически растеж на субекта и със стремеж за позитивно отражение върху околната среда и обществото. От гледна точка на системния подход, тук се открояват отделните им звена в зависимост от принадлежността на икономическия субект, както и тяхната специфична роля за реализиране целите на устойчивото развитие.

Второ, като политика финансите се свързват с публичния сектор. Те са съвкупност от парично-кредитни и фискални инструменти, използвани от централната банка, финансовите регулатори, финансовото министерство и пр. държавни институции, както и еквивалентни международни публични институции, за реализиране на устойчив, приобщаващ и екологосъобразен икономически растеж.

⁴⁰ Schoenmaker, D. A Framework for Sustainable Finance. In: Erasmus Platform for Sustainable value Creation. 2019 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://www.rsm.nl/fileadmin/Images_NEW/Erasmus_Platform_for_Sustainable_Value_Creation/A_Framework_for_Sustainable_Finance.pdf, p. 6.

⁴¹ Пак там, p. 13.

Трето, като наука устойчивите финанси изучават начините, посредством които отделните субекти управляват дефицитните ресурси за осъществяване на устойчиво икономическо, социално и екологично развитие.

Както устойчивото развитие, така и устойчивите финанси възникват преди всичко като свързани с решаването на екологични въпроси. Днес е ясно, че *макар и с преобладаващ фокус на дългосрочното финансиране да са въпросите, свързани с климата и околната среда, съществуват и други значими социални проблеми, изискващи финансиране, като глада, борбата със заразните болести, пандемичната криза, бежанските вълни и т.н.* Във всички случаи обаче е невъзможно тези цели да се реализират без икономическа и финансова устойчивост.

4. Систематика на устойчивите финанси

Устойчивите финанси са широка и сравнително нова концепция, която еволюира, успоредно с концепцията за устойчиво развитие. Ако използваме отново системния подход, в центъра на който 17-те ЦУР или трифакторния модел за устойчивост ESG, можем да разграничим устойчивите финанси на отделни звена. Това са специфичните области и проблеми, към които се насочват финансовите решения и паричните потоци, а именно – околна среда (environment), общество (society), икономика (economy), управление (governance). Това разграничение е в основата на предложението на експертния екип от Програмата на ООН за околна среда (UNEP) след извършеното проучване относно прилаганите дефиниции за устойчивите финанси и свързаните понятия⁴². Проучването достига до извода за многообразието от дефиниции, разработени в контекста на глобалната финансова система, националните финансови системи, финансовите институции и финансови инструменти, и съдържащи се в общи отчети, пазарни стандарти и официални критерии за политически, регулаторни, фискални и статистически цели, както и в различни изследвания.

Друг начин на разграничение на звената, открояващ и инвестиционните мотиви и стратегии, се предлага от екипите на ICMA. Подходът отразява взаимодействието между т.нар. дефиниции на високо ниво, представени от Асоциацията, като той пряко кореспондира с отделните аспекти на отговорно инвестиране и инвестиционни стратегии⁴³.

Като се основаваме на логиката при дефиниране на устойчивите финанси от водещите ангажирани институции (ICMA, UNEP, HLEG, SSF и др.), следва да откروим отделните понятия с подчертаване на тяхната взаимна обвързаност и припокриване (фиг. 2.).

⁴² Definitions and Concepts. UNEP Inquiry Working System 16/13, September 2013 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/10603/definitions_concept.pdf?sequence=1&%3BisAllowed=.

⁴³ Sustainable Finance. High-Level Definitions. Zurich: ICMA, 2020 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainable-Finance-High-Level-Definitions-May-2020-110520v4.pdf>.

<i>Устойчиви финанси</i>	Цел „Околна среда“	<i>Зелени финанси</i>	<i>Климатични финанси</i> - <i>Въглеродни финанси</i> - ... <i>Други области на въздействие на финансите</i>	<i>Социо-екологични финанси</i>
	Цел „Общество“	<i>Социални финанси</i>		
	Цел „Управление“	<i>Финанси, свързани с управлението</i>		
	Цел „Икономическа и финансова стабилност“			

Фигура 2. Очертаване на свързаните понятия в обхвата на устойчивите финанси

Въглеродните финанси (carbon finance или още low-carbon finance) са едно от тесните понятия в обхвата на устойчивите финанси, добили популярност във връзка с мейнстрийма към намаляване на емисиите от въглероден диоксид и дори т.нар. нулев въглероден отпечатък. Те могат да се дефинират като осъществяване на парични постъпления и извършване на парични плащания във връзка със смекчаване на климатичните промени. Тяжно специално поле са инвестициите в проекти за намаляване емисиите на парникови газове и свързаното създаване на сертификати за въглероден диоксид (финансови инструменти, търгуеми на въглеродните борси).

Климатични финанси включват в себе си въглеродните, но освен това и инициативи за адаптация към климатичните промени чрез климатично-устойчива инфраструктура, както и като цяло в социални и икономически активи, т.е. те се свързват с паричните постъпления и плащания във връзка със смекчаване на и адаптация към климатичните промени.

Зелените (екологични) финанси са едно от най-популярните понятия, свързани с финансирането на устойчивото развитие днес, и могат да се представят като съвкупност от парични потоци и тяхното рационално и ефективно управление освен за смекчаване и адаптация към климатичните промени, но и реализиране на други екологични цели, като запазване на естествените ресурси, съхраняване на биоразнообразието, превенция и контрол на замърсяването.

Социалните финанси са свързани с втория компонент на устойчивостта – хората или обществото, и обхващат паричните постъпления и плащания, както и тяхното рационално и ефективно управление, насочени към смекчаването или решаването на специфични социални проблеми и/ или търсенето на положителни социални резултати, преди всичко, но не и единствено за целеви групи. Проектите, свързани със социалните финанси, включват: осигуряването и/ или насърчаването на достъпна базисна инфраструктура; достъп до основни услуги, като здравеопазване и здравни грижи; достъпни жилища; създаване на заетост включително чрез финансиране на МСП и микрофинансиране; продоволствена сигурност и пр. През последните месеци социалните финансови инструменти увеличиха своята популярност във връзка със здравната пандемия и бежанските вълни и проблеми.

Очертава се и една особена област на устойчивите финанси – **социо-екологическите**. Терминът не е добил популярност, но голяма част от проектите целят генерирането на смесени директни и индиректни ефекти. Доколкото финансовите резултати остават на заден план, а фокусът е върху позитивно въздействие върху екологията и хората, социо-екологичните финанси са еквивалентни на понятието „въздействащи финанси“.

Финанси, свързани с въпросите на управлението са всички финансови решения и парични потоци, отнасящи се до управлението на дружествата, в т. ч.: „структурата, размера, разнообразието, уменията и независимостта на съвета на директорите; заплащането на висшите мениджъри; правата на акционерите; взаимодействието със заинтересованите страни; разкриването на информацията; бизнес етиката; подкупи и корупция; вътрешен контрол и управление на риска; както и всички въпроси, свързани с взаимодействието между фирмения мениджмънт, съвета на директорите, собствениците (акционерите) и другите заинтересовани лица“⁴⁴. Акцентът тук е върху последния компонент от т.нар. ESG фокус – управлението в широк смисъл.

Откритите области на устойчивите финанси нямат ясни граници и взаимно се припокриват, тъй като често *при решенията за инвестиране и финансиране, се цели получаването на няколко ефекта – в екологичен, управленски и социален аспект*. В същото време, необходимо е да се подчертае, че колкото и алтруистични да са интересите на бизнес средите и инвестиционната общност, устойчивостта не може да бъде постигната, и дори (в определени случаи) може да бъде дискредитирана, без реализирането на финансова и икономическа стабилност. Практиката е доказала още, че преследването на нефинансови цели в инвестиционните решения, води до дългосрочни положителни финансови ефекти – увеличаване на печалбата и максимизиране на стойността на компаниите.

Заклучение

Концепцията за устойчиво развитие и устойчивост прониква във всички области на управление и политика. В настоящото изследване демонстрирахме нейното отражение в сферата на финансите. Макар практиките по отчитане на етичните норми във финансовите решения да датират още от епохата на първоначално натрупване на капитала, а активизирането на т.нар. социално отговорно инвестиране е осезаемо през 60-те и 70-те години на XX век, устойчивите финанси се превръщат в институционализирана концепция, научна област и водещо направление на финансите през последните няколко години. Усложняването на социално-икономическия живот, непрекъснатите заплахи в геополитически и военен аспект, все по-нагнетяващото въздействие на обществото и икономиката върху околната среда, променят стандартните решения на корпоративния финансов мениджмънт, популярните модели на финансовите пазари и традиционните инструменти на финансовата политика. Категорично може да заявим, че *се променя и дневният ред на финансовата наука, предписваните доскоро решения стават непопулярни и се поставят нови задачи пред изследователите, генерирани от съвременните предизвикателства на развитието*.

ЛИТЕРАТУРА

Белозеров, С. и др. *Финансы: учебник*. Москва: Проспект, Москва, 2016. // **Belozerov, S. i dr.** *Finans: uchebник*. Moskva: Prospekt, Moskva, 2016.

Боди, З., Мертон, Р. *Финансы*. Москва: ИД „Вильямс“, 2003. // **Bodi, Z., Merton, R.** *Finans*. Moskva: ID „Vilyuams“, 2003.

Децентрализираните финанси – ползи и предизвикателства // *Detsentraliziranite finansi – polzi i predizvikatelstva* [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://forbesbulgaria.com/2020/07/29/%D0%B4%D0%B5%D1%86%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%80%D0%B0%D0%BB%D0%B8%D0%B7%D0%B8%D1%80%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%82%D0%B5-%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%B8-%D0%BF%D0%BE%D0%BB%D0%B7%D0%B8-%D0%B8/>.

⁴⁴ Пак там, с. 10.

Димитров, Ст. Интеграция на ESG принципите в дейността на пенсионните фондове и застрахователните компании. В: *Сборник доклади, представени на международната конференция „Кръгова икономика и устойчиви финанси“*, организирана от Лабораторията за научно-приложни изследвания към ВУЗФ. София: ВУЗФ, 2020, сс. 158–169. // **Dimitrov, St.** Integratsiya na ESG printsipite v deynostta na pensionnite fondove i zastrahovatelните kompanii. V: *Sbornik dokladi, predstaveni na mezhdunarodnata konferentsiya „Kragova ikonomika i ustoychivi finansi“*, organizirana ot Laboratoriyata za nauchno-prilozhni izsledvaniya kam VUZF. Sofiya: VUZF, 2020, ss. 158–169.

Киров, Ст. Индексните застраховки – иновация за управление на климатичните рискове. В: *Сборник доклади от дванадесета научно-практическа конференция „Инвестиция в бъдещето ‘2019“*. Варна: НТС – Варна, 2019, сс. 129–135. // **Kirov, St.** Indeksните zastrahovki - inovatsiya za upravlenie na klimatichните riskove. V: *Sbornik dokladi ot dvanadeseta nauchno-prakticheska konferentsiya „Investitsiya v badeshteto ‘2019“*. Varna: NTS – Varna, 2019, ss. 129–135.

Коцев, Цв. и др. *Публични финанси*. Варна: LiterNet, 2005. // **Kotsev, Tsv. i dr.** *Publichni finansi*. Varna: LiterNet, 2005.

Матеев, И. *Източна Азия. Третият център на световната икономика*. В. Търново: Фабер, 2022. // **Mateev, I.** *Iztochna Aziya. Tretiyat tsentar na svetovnata ikonomika*. V. Tarnovo: Faber, 2022.

Пенчев, П. Пенчева, Р. Устойчивото развитие – теоретични и практически измерения. В: *Годишник на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов*, т. 1, 2017, сс. 69–120. // **Penchev, P. Pencheva, R.** Ustoychivoto razvitie – teoretichni i prakticheski izmereniya. V: *Godishnik na SA „D. A. Tsenov“ – Svishtov*, t. 1, 2017, ss. 69–120.

Стоянов, В. *Основи на финансите*, т. 1. София: Галик, 2001. // **Stoyanov, V.** *Osnovi na finansite*, t.1. Sofiya: Galik, 2001.

Han, H., and Jung, Y. *The Rise of Green Bonds*. Eastspring Investment Ltd., 2018 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.eastspring.com/docs/librariesprovider6/our-perspectives/market-insights/2018/the-rise-of-green-bonds.pdf>.

Lozano, R. Envisioning Sustainability Three-Dimensionally. *Journal of Cleaner Production*, 16, 2008. Available at <https://www.journals.elsevier.com/journal-of-cleaner-production>.

Schaefer, H. Sustainable Finance – A Conceptual Outline. In: *University of Stuttgart Working Paper No. 03/2012*. Stuttgart: BWI, 2012 [online]. Available at <https://ssrn.com/abstract=2147590>.

Schoenmaker, D. A Framework for Sustainable Finance. In: *Erasmus Platform for Sustainable Value Creation*. Rotterdam: RSM, 2019 [online] [Accessed: 15 July 2021]. Available at https://www.rsm.nl/fileadmin/Images_NEW/Erasmus_Platform_for_Sustainable_Value_Creation/A_Framework_for_Sustainable_Finance.pdf.

Sethi, M. *Sustainable Societies: Transition from Theories to Practice*. Berlin: Universitätsverlag der TU Berlin, 2022.

Smoleńska, A. The EU’s Green Banking Agenda Isn’t Sustainable – Yet. *International Politics and Society Journal*, 31 March 2022 [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.ips-journal.eu/topics/economy-and-ecology/the-eus-green-banking-agenda-isnt-sustainable-yet-5841/>.

Tsonkova, V. Sustainable Investing – Genesis and Contemporary Dimensions. *KNOWLEDGE – International Journal*, vol. 48(1), 2021.

Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference of Financing for Development, July 2015 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2051AAAA_Outcome.pdf.

Corporate Finance Institute [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/pigouvian-tax/>.

Definitions and Concepts. UNEP Inquiry Working System 16/13, September 2013 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/10603/definitions_concept.pdf?sequence=1&%3BisAllowed=.

Division for Sustainable Development Goals (DSDG) in the United Nations Department of Economic and Social Affairs (UNDESA) [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://sdgs.un.org>.

European Commission [online] [Accessed: 28 July 2021]. Available at <https://ec.europa.eu>.

European Council [online] [Accessed: 28 July 2021]. Available at <https://www.consilium.europa.eu>.

Financing a European Economy, 2018 [online] [Accessed: 28 July 2021]. Available at https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf.

International Capital Market Association (ICMA) [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>.

KPMG [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://home.kpmg/ie/en/home/insights/2021/04/corporate-sustainability-reporting-directive-csrd.html>.

Principles of Responsible Investment, 2021 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>.

Resolution adopted by the General Assembly on 27 July 2012: The Future We Want, 2012 [online] [Accessed: 15 July 2022] Available at https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/66/288&Lang=E.

Sustainable Development Knowledge Platform of the United Nations [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://sustainabledevelopment.un.org>.

Sustainable Finance. High-Level Definitions. Zurich: ICMA, 2020 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainable-Finance-High-Level-Definitions-May-2020-110520v4.pdf>.

Sustainable Finance Synthesis Report Executive Summary G20 Sustainable Finance Study Group, July 2018 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2018/11/G20_Sustainable_Finance_Synthesis_Report_2018.pdf.

Swiss Sustainable Finance [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://www.sustainablefinance.ch/en/what-is-sustainable-finance-_content---1--1055.html.

Switzerland for Sustainable Finance: Transforming Finance for a Better World, 2019 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_10_07_SSF_Switzerland_for_Sustainable_Finance_RZ_digital.pdf.

The Equator Principles [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://equator-principles.com/>.

The Financial System We Need. The UNEP Inquiry Report, October 2015 [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/9862/-the_financial_system_we_need_aligning_the_financial_system_with_sustainable_development-2015the_financial_system_we_need_en.pdf.pdf?sequence=15&isallowed=y.

UN Department of Economics and Social Affairs, Financing [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.un.org/esa/ffd/publications/aaaa-outcome.html>.

UNEP Finance Initiative [online] [Accessed: 15 July 2022]. Available at <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>.

United Nations Conference on Environment and Development. Rio de Janeiro, Brazil, 3 to 14 June 1992, AGENDA 21. Available at <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/Agenda21.pdf>.