

УДК 336.64

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/177-5>**Зінченко О. А.**доктор економічних наук, доцент,
Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара
ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-5414-7839>**Zinchenko Olha**

Oles Honchar Dnipro National University

СВІТОВІ ТРЕНДИ «ЗЕЛЕНОГО» ІНВЕСТУВАННЯ

Стаття присвячена дослідженню основних сучасних трендів «зеленого» інвестування та обґрунтуванню перспектив його розвитку в умовах глобалізації «зеленого» руху. Автором визначені глобальні драйвери, що зумовлюють необхідність формування адекватного поточним реаліям інституційного середовища для розвитку «зеленого» фінансування. Систематизовано світовий досвід «зеленого» інвестування та наведені дієві інструменти фінансування «зелених» проєктів. Обґрунтовано, що стимулювання «зелених» проєктів та розвиток ринку відповідальних інвестицій є найважливішими чинниками світової економіки. Автор наголошує, що проведення екологічних реформ на рівні окремих держав повинне бути пов'язане з розвитком інструментів «зеленого» фінансування. У якості перспективних напрямів подальших досліджень визначено стандартизацію підходів та методологічних принципів, що дозволяють оцінювати ефективність екологічних проєктів, розвиток практичних цілей у сфері застосування широкого спектру «зелених» фінансових продуктів.

Ключові слова: «зелена» економіка, «зелений» розвиток, «зелені» інвестиції, «зелене» фінансування, «зелені» облигації, ESG-фактори, ICMA стандарти.

WORLD TRENDS OF "GREEN" INVESTMENT

The article is devoted to the study of the main current trends of green investment, as well as to substantiate the prospects for development in the context of the globalization of the "green" movement. It was revealed that the key global trends are the creation and successful operation of specialized sectors of "green" bonds on world exchanges and their labeling to attract non-global investors to the market. The article identifies the main sectors for the use of "green" bonds, namely renewable energy sources, energy efficiency, pollution prevention, clean transport, water resources and wastewater management, adaptation to climate change. The author argues that the promotion of "green" projects and the development of responsible investment markets are the most important factors in the world economy, so the implementation of environmental reforms at the state level should be associated with the development of "green" financing instruments. The article identifies global drivers that necessitate the formation of an adequate institutional environment for the current realities for the development of "green" funding; systematizes the world experience of "green" investment and identifies effective tools for financing "green" projects. The author notes that it is important to overcome political, methodological, regulatory and economic contradictions in the formation of common rules of "green" development between developed and developing countries. It is determined that further development of "green" financing is impossible without systematic, planned and coordinated institutional design of a multilevel system of different financial instruments, taking into account the characteristics of different types of investors, their incentives to implement "green" projects and potential implementation effects. The standardization of approaches and methodological principles that allow to evaluate the effectiveness of environmental projects, the development of practical goals in the field of a wide range of "green" financial products are identified as promising areas of further research.

Keywords: "green" economy, "green" development, "green" investments, "green" financing, "green" bonds, ESG factors, ICMA standards.

JEL Classification: F21, F29, Q21

Постановка проблеми. Стійкий розвиток світової економіки передбачає поширення концептів «зеленого» зростання, зниження ризиків для довкілля та виправлення ситуації з екологічним дефіцитом. Спрямованість на підвищення добробуту людей та соціальної справедливості є характерною ознакою сучасних економічних перетворень. Як свідчить світова практика «зеленого» зростання, недостатньо тільки спрямовувати зусилля на зниження згубного впливу на довкілля. Важливо також отримувати прибутки від екологізації виробництва та впровадження практики свідомого споживання. Складнощі, що виникають у процесі реалізації принципів і правил, закладених у міжнародних угодах, можуть пояснюватися різним розумінням державами необхідного внеску, який вони мають зробити для активізації «зеленої» економіки.

Для реалізації «зеленого» курсу країнам потрібно здійснити перетворення промислових систем відповідно до сучасних вимог еко ошадного виробництва та забезпечити фінансування такого переходу. Разом з тим, організація таких змін неможлива без кооперації країн, у тому числі, на міжнародному рівні. Країни повинні вибрати свій шлях «зелених» перетворень, а первинними заходами можуть бути підвищення енергоефективності або належне управління природними ресурсами, що дають найбільші короткострокові вигоди.

В даний час «зелене» фінансування стає невід'ємним компонентом досягнення глобальних цілей сталого розвитку та формування «зеленої» економіки, визначаючи нові екологічно стійкі контури та перспективи розвитку міжнародної фінансової системи за рахунок активного зростання «зеленого» сегменту світо-

вого фінансового ринку та відповідальних інвестицій. Відбувається зміна самої парадигми інвестування на користь перетворюючих інвестицій, чи інвестицій впливу, які відповідають як певному рівню економічних очікувань, так і мають потенціал соціального і екологічного впливу. За експертними оцінками, до 2030 р. у світі на реалізацію «зелених» проєктів буде направлено близько 93 трлн доларів [1], для забезпечення яких необхідне широке використання відповідних фінансових інструментів.

Аналіз літературних джерел. Посилюється інтерес до «зеленого» інвестування не тільки у колах економістів та фінансистів-практиків, а й серед науковців. Можна виділити роботи таких авторів, як E. Dovala та O. Negulescu [2]; M. C. Voica, M. Panait та I. Radulescu [3]; A. Chițimiea, M. Minciu, A. M. Manta, C. N. Ciocoiu, C. Veith [4]; R. Heinkel, A. Kraus та J. Zechner [5]. Серед вітчизняних робіт з цієї тематики можна відмітити статті таких науковців, як В. Дими [6], Н. Думаса [7], О. Заячківської та О. Яковчук [8], В. Рублика [9], О. Шуби [10], І. Дороніна та Н. Криштоф [11].

Однак, попри активізацію наукової дискусії з проблем «зеленої» економіки, «зелене» інвестування потребує подальшого наукового обґрунтування. Все більшої актуальності набувають питання перспектив його розповсюдження у практиці інвестиційної діяльності, глобальних вимірів розвитку в умовах сингулярності економіки.

Мета статті полягає у дослідженні сучасних трендів «зеленого» інвестування, а також в обґрунтуванні перспектив розвитку в умовах глобалізації «зеленого» руху.

Виклад основного матеріалу. Кожна країна шукає свій шлях формування механізму фінансового забезпечення інновацій та інвестицій у галузі «зеленої» модернізації, мета яких – здійснення структурних зрушень у бік екологічно сталого виробництва та споживання відповідно до глобальних цілей та національних пріоритетів розвитку. Інвестування в екопроєкти є однією з ключових цінностей «зеленої» економіки.

Значимість просування ефективних інструментів «зелених» інвестицій досить очевидна і визначається як цілою низкою глобальних та внутрішніх викликів, так і суспільно-політичним дискурсом інвестиційної політики на рівні окремих держав, який останнім часом актуалізується. Серед спектру інструментів «зеленого» фінансування (кредитів, позик, квот на забруднення, механізмів «зелених» закупівель тощо) найбільш інтенсивне зростання простежується у сфері «зелених» облігацій.

За даними Climate Bonds Initiative, на кінець 2020 року обсяги емісії «зелених» облігацій досягли кумулятивного 1,7 трлн дол. США. При цьому випуск цих цінних паперів на кінець грудня 2020 року становив 1,1 трлн дол. США (це понад 80% сукупного обсягу). Це свідчить про різке зростання стійкого боргу, незважаючи на вплив COVID-19 [1].

Серед ТОП-15 країн-емітентів «зелених» облігацій є США, Китай та Франція. Разом вони становили 44% світової емісії в 2019 році. Американські емітенти внесли в загальну суму 51,3 млрд дол. США, тоді як їхні китайські та французькі колеги принесли на ринок 31,3 млрд дол. США та 30,1 млрд дол. США. Найбільша частка залучених від емісії коштів була інвестована в поновлювану енергетику (33% або 51 млрд дол. США) [1].

До глобальних драйверів, що зумовлюють необхідність формування адекватного поточним реаліям інституційного середовища для розвитку «зеленого» фінансування, можна віднести:

можливі санкції та обмеження на міжнародному рівні для компаній, зайнятих у «брудних» галузях;

необхідність проактивних дій у сфері вироблення стандартів та правил на «зелених» фінансових ринках, а також підвищення значення екологічних ризиків для сталого розвитку соціуму та економіки загалом [11];

міжнародні зобов'язання промислово розвинених країн щодо природоохоронних цілей відповідно до Паризької угоди про зміну клімату;

зміна ландшафту світової економічної системи за рахунок інвестицій з екологічно нестійких галузей та технологій, посилення значення екологічних та низьковуглецевих індикаторів у рейтингах бізнесу;

загрозу відставання ключових гравців глобального ринку від світових трендів за умов активної інституалізації ініціатив у сфері розвитку «зеленого» фінансування; високий потенціал ринку «зелених» фінансів і все наростаюча зацікавленість емітентів, інвесторів і регуляторів, що намітилася, у розвитку ринку «зелених» облігацій у глобальному масштабі.

Ключовими світовими трендами стає створення та успішне функціонування спеціалізованих секторів «зелених» облігацій на світових біржах та маркування «зелених» облігацій для залучення на ринок глобальних інвесторів. Основні сектори застосування «зелених» облігацій включають відновлювані джерела енергії, підвищення ефективності використання електроенергії, запобігання забрудненню навколишнього середовища, екологічно чистий транспорт, водні ресурси та управління стічними водами, адаптацію до змін клімату. При цьому найважливішим елементом, який визначає можливості розвитку «зелених» облігацій, є система їх верифікації.

Важливим аспектом просування «зелених» інвестицій є використання стандартів ІСМА (Міжнародної асоціації ринків капіталу), які мають міжнародне визнання і забезпечують функціонування стійких механізмів фінансування «зелених» проєктів, подолання бар'єрів, обумовлених специфікою національних фінансових систем. Позиція Міжнародної асоціації ринків капіталу полягає у необхідності створення національних методологічних центрів для масштабного консультування з питань «зелених» інвестицій та верифікації стандартів, що дозволить знизити витрати для емітентів [12].

В умовах відсутності на поточному етапі національної методології та термінології «зелених» облігацій такою методологією можуть бути принципи «зелених» облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу, які згодом можуть стати одним з елементів створення національної методології та таксоном, нормативно-правової бази.

Стимулювання «зелених» проєктів та розвитку ринку відповідальних інвестицій стає однією з найважливіших чинників світової економіки, а проведення екологічних реформ на рівні окремих держав повинне бути пов'язане з розвитком інструментів «зеленого» фінансування, що у цьому випадку є імперативом.

Формування узгодженої та поділюваної усіма учасниками світової економіки позиції щодо того, що саме вважати «зеленими» проєктами, визначення системи,

відповідно до якої будуть здійснюватися процедури оцінки, стандартизація інформації за ESG-факторами (сукупність характеристик управління компанією, у якому досягається залучення даної компанії у вирішення екологічних, соціальних та управлінських проблем) [13; 14], регламентація правил і методологій та створення якісної бази для аналізу є першорядним завданням. При цьому зарубіжний досвід представляє величезне практичне значення, оскільки не тільки дає можливість зрозуміти логіку роботи конкретних фінансових інструментів, але також демонструє результати, що досягаються ними.

На рівні національних економік важливим є реалізація комплексних заходів, мета яких полягатиме у забезпеченні модернізації основних фондів промисловості, розвитку ресурсощадних технологій, зниження енергоємності валового внутрішнього продукту, забезпечення скорочення технологічного відставання держав, що розвиваються, від лідерів «зеленої» економіки. При цьому з метою забезпечення фінансування державної політики у галузі енергозбереження важливо не тільки розробляти конкретні пропозиції щодо підтримки емітентів «зелених» облігацій, а й передбачити заходи щодо залучення позабюджетних коштів в екологічний сектор ринку.

Світовий досвід «зеленого» інвестування свідчить, що дієвими інструментами фінансування «зелених» проєктів є:

повне або часткове звільнення від податку на прибуток недержавних пенсійних фондів, інституційних інвесторів у частині отриманого відсоткового доходу за «зеленими» облігаціями;

поширення на «зелені» облігації, за аналогією з цінними паперами високотехнологічного сектора, можливості застосування податкової ставки 0% до доходу від таких цінних паперів;

забезпечення спеціального підходу щодо навантаження на капітал банків, які інвестують у «зелені» облігації та внесення таких облігацій до Ломбардного списку, у деяких випадках – зі зниженням дисконтом.

Звісно ж, якщо зазначені підтримувальні заходи будуть реалізовані, то окрема національна фінансова система зможе мобілізувати необхідні ресурси для економічно обґрунтованих «зелених» проєктів. Лише узгоджена і скоординована робота всіх країн може призвести до розвитку ефективного ринку «зеленого» фінансування та забезпечити перехід до більш екологічного та сталого глобального зростання.

Висновки. Ситуаційний аналіз з урахуванням думок провідних фахівців з питань «зеленого» інвестування дозволяє зробити такі ключові висновки про перспективи розвитку «зеленого» фінансування у глобальному економічному просторі.

Незважаючи на наявність значної кількості реальних учасників відповідального інвестування, представлених як багатонаціональними компаніями, так і компаніями національного рівня, орієнтованими на зовнішні вимоги, актуальним є створення єдиної світової системи правил, що визначали б необхідні критерії в галузі «зелених» фінансових інструментів. На національному рівні потрібна комплексна міжвідомча координація у сфері «запуску» інструментів «зеленого» фінансування, методологія та інститути оцінки ризиків ESG-інвестування та екологічних KPI, гармонізація національних законодавств щодо гарантування безпеки «зелених» інвестиції та поширення стандартів ІСМА, а також забезпечення ефективної реалізації цінностей сталого розвитку при формуванні міжнародних правил «зеленого» фінансування. Важливим є подолання політичних, методологічних, регуляторних та економічних протиріч у формуванні єдиних правил «зеленого» розвитку між розвинутими країнами і країнами, що розвиваються.

Подальший розвиток «зеленого» фінансування неможливий без системного, планомірного та скоординованого інституційного проєктування багаторівневої системи різних фінансових інструментів, що враховують особливості різних типів інвесторів (від інституційних інвесторів до фізосіб), їх стимули до реалізації «зелених» проєктів, а також потенційні ефекти впровадження.

Зараз спостерігається динамічний розвиток дискурсу «зеленого» фінансування та відповідального інвестування, а також його підтримка як на політичному, так і на корпоративному рівні, необхідність подальшої наукової та правової експертизи щодо застосування інструментів «зеленого» фінансування та широкого суспільного діалогу в цій галузі [15].

Подальший розвиток наукової дискусії у цьому напрямі вбачається у визначенні та стандартизації підходів та методологічних принципів, що дозволяють оцінювати ефективність екологічних проєктів; аналізі планованих до реалізації завдань та їх коригування з урахуванням напрацьованого досвіду; розвитку практичних цілей у сфері застосування широкого спектру «зелених» фінансових продуктів; використання можливостей реалізації потенціалу залучення коштів населення та приватного бізнесу у фінансування через облігації відповідних регіональних та національних «зелених» проєктів, емітентами яких можуть виступати як владні структури держав, так і компанії; використання інструментів «зеленого» фінансування у соціальних програмах. Окремим надзвичайно важливим напрямком для розвитку «зеленого» фінансування є обґрунтування та впровадження систем державного екологічного замовлення.

Список використаних джерел:

1. Green Bond Market Summary. Climate Bond Initiative. 2020. URL: https://www.climatebonds.net/files/reports/2020_annual_highlights.final.pdf
2. Dovala E., Negulescu O. A Model of Green Investments Approach. *Procedia Economics and Finance*. 2014. Vol. 15. P. 847–852. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00545-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00545-0)
3. Voica M. C., Panait M., Radulescu I. Green Investments – Between Necessity, Fiscal Constraints and Profit. *Procedia Economics and Finance*. 2015. Vol. 22. P. 72–79. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00228-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00228-2)
4. Chițimiea A., Minciu M., Manta A. M., Ciocoiu C. N., Veith C. The Drivers of Green Investment: A Bibliometric and Systematic Review. *Sustainability*. 2021. Vol. 13(6). P. 3507. DOI: <https://doi.org/10.3390/su13063507>

5. Heinkel R., Kraus A., Zechner J. The Effect of Green Investment on Corporate Behavior. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2001. Vol. 36. No. 4. P. 431–449. DOI: <https://doi.org/10.2307/2676219>
6. Дима В. В. Фінансові інструменти стимулювання розвитку «зеленої» економіки в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 5–6. С. 182–187. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2020.5-6.182>
7. Дунас Н. В. Світові тренди та ініціативи формування ринку зелених облігацій України в умовах COVID-19. *Проблеми економіки*. 2021. № 2(48). С. 4–16. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2021-2-4-16>
8. Заячківська О. В., Яковчук О. В. Зелені облігації: світові тенденції та перспективи розвитку в Україні. *Вісник студентського наукового товариства «ВАТРА» Вінницького торгівельно-економічного інституту КНТЕУ*. 2020. Вип. 92. С. 151–163. URL: http://ep3.nuwm.edu.ua/18401/1/%D0%AF%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D1%87%D1%83%D0%BA_%D1%81%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%82%D1%8F%20%D0%B7%D0%B0%D1%85.pdf
9. Рублик В. М. Зелені облігації як інструмент фінансування екологічних проєктів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 4. С. 72–76. DOI: <https://doi.org/10.32702/23066814.2020.4.72>
10. Шуба О.А. Європейський досвід використання «зелених» облігацій у фінансуванні екологічної модернізації. *Журнал Бізнес Інформ*. 2018. № 11. С. 60–65. URL: <https://www.business-inform.net/annotated-catalogue/?year=&abstract>
11. Дороніна І. І., Криштоф Н. С. Запровадження «зеленого курсу» як інструменту системних змін для сталого розвитку. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2020. № 11. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2156-2020.11.33>
12. Офіційний сайт Міжнародної асоціації ринків капіталу ICMA. URL: <https://www.icmagroup.org/>
13. Екологічні інвестиції: глобальний тренд, який вже в Україні. *ESG from E Angle: екологічні фактори в інвестиціях та виклики для суспільства* : матеріали вебінару, 2020. URL: <https://ua.cfaukraine.org/ekologichni-investitsiyi-globalnyj-trend-yakij-vzhe-v-ukrayini/>
14. Воронцова А. С., Єльнікова Ю. В., Рудиченко А. Г. Структурно-функціональний підхід до ідентифікації відповідального інвестування. *Вісник СумДУ. Серія «Економіка»*. 2021. № 1. С. 36–42. DOI: <https://doi.org/10.21272/1817-9215.2021.1-5>
15. «Зелена» економіка: від глобальної концепції до реалій місцевого розвитку : монографія / за заг. ред. Н.В. Стукало. Дніпро : Середняк Т.К., 2018. 336 с.

References:

1. Green Bond Market Summary. Climate Bond Initiative (2020). Available at: https://www.climatebonds.net/files/reports/2020_annual_highlights.final.pdf
2. Dovala, E., Negulescu, O. A. (2014) Model of Green Investments Approach. *Procedia Economics and Finance*, vol. 15, pp. 847–852. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00545-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00545-0)
3. Voica, M. C., Panait, M., Radulescu, I. (2015) Green Investments – Between Necessity, Fiscal Constraints and Profit. *Procedia Economics and Finance*, vol. 22, pp. 72–79. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00228-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00228-2)
4. Chițimiea, A., Minciu, M., Manta, A. M., Ciocoiu, C. N., Veith, C. (2021) The Drivers of Green Investment: A Bibliometric and Systematic Review. *Sustainability*, vol. 13(6), pp. 3507. DOI: <https://doi.org/10.3390/su13063507>
5. Heinkel, R., Kraus, A., Zechner, J. (2001) The Effect of Green Investment on Corporate Behavior. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 36, no. 4, pp. 431–449. DOI: <https://doi.org/10.2307/2676219>
6. Dima, V. V. (2020) Finansovi instrumenty stymulivannia rozvytku «zelenoi» ekonomiky v Ukraini [Financial instruments to stimulate the development of "green" economy in Ukraine]. *Investments: practice and experience*, no. 5–6, pp. 182–187. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2020.5-6.182>
7. Dunas, N. V. (2021) Svitovi trendy ta initsiatyvy formuvannia rynku zelenykh oblihotsii Ukrainy v umovakh COVID-19 [Global trends and initiatives to form the market of green bonds of Ukraine in terms of COVID-19]. *Problems of the economy*, no. 2(48), pp. 4–16. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2021-2-4-16>
8. Zayachkivska, O. V., Yakovchuk, O. V. (2020) Zeleni oblihotsii: svitovi tendentsii ta perspektyvy rozvytku v Ukraini [Green bonds: global trends and prospects for development in Ukraine]. *Bulletin of the Student Scientific Society "VATRA" Vinnytsia Trade and Economic Institute KNTEU*, vol. 92, pp. 151–163. Available at: http://ep3.nuwm.edu.ua/18401/1/%D0%AF%D0%BA%D0%BE%D0%B2%D1%87%D1%83%D0%BA_%D1%81%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%82%D1%8F%20%D0%B7%D0%B0%D1%85.pdf
9. Rublik, V. M. (2020) Zeleni oblihotsii yak instrument finansuvannia ekolohichnykh proektiv [Green bonds as a tool for financing environmental projects]. *Investments: practice and experience*, no. 4, pp. 72–76. DOI: <https://doi.org/10.32702/23066814.2020.4.72>
10. Shuba, O. A. (2018) Yevropeyskyi dosvid vykorystannia «zelenykh» oblihotsii u finansuvanni ekolohichnoi modernizatsii [European experience in the use of "green" bonds in financing environmental modernization]. *Business Inform Magazine*, no. 11, pp. 60–65. Available at: <https://www.business-inform.net/annotated-catalogue/?year=&abstract>
11. Doronina, I. I., Krzysztof, N. S. (2020) Zaprovadzhennia «zelenoho kursu» yak instrumentu systemnykh zmin dlia staloho rozvytku [Introduction of the "green course" as a tool for systemic change for sustainable development]. *Public administration: improvement and development*, no. 11. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2156-2020.11.33>
12. Official site of the International Capital Markets Association ICMA. Available at: <https://www.icmagroup.org/>
13. Environmental investment: a global trend already in Ukraine (2020) *ESG from E Angle: environmental factors in investment and challenges for society: webinar materials*. Available at: <https://ua.cfaukraine.org/ekologichni-investitsiyi-globalnyj-trend-yakij-vzhe-v-ukrayini/>
14. Vorontsova, A. S., Yelnikova, Y. V., Rudichenko, A. G. (2021) Strukturno-funktsionalnyi pidkhid do identyfikatsii vidpovidalnoho investuvannia [Structural and functional approach to the identification of responsible investing]. *Bulletin of SSU. Economics Series*, no. 1, pp. 36–42. DOI: <https://doi.org/10.21272/1817-9215.2021.1-5>
15. Stukalo, N., Krasnikova, N., Steblianko, I., Meshko, N., Simakhova, A., Gaponenko, S., ... & Sardak, S. (2018) "Green" economy: from global concept to reality of local development, 336 p.