

13.2 Сучасні тенденції та фактори розвитку світового ринку сталих інвестицій

Питання сталості (sustainability) давно вже усталилося в стратегії розвитку будь-якої країни. Це набір ініціатив, який ґрунтується на цінностях, наприклад, ініціативи, пов'язані з виконанням 17 цілей сталого розвитку ООН, проєкти щодо екологічної діяльності тощо. За загальним поняттям «цілей сталого розвитку» криється передовсім вектор, на який у розробці стратегії може орієнтуватися керівництво держави.

На противагу цьому ESG є складовою бізнес-середовища та охоплює три фундаментальні основи стратегії: екологічну, соціальну та управлінську стійкість (environmental, social, governance). ESG – це завжди прихована частина, яка показує потенціал бізнесу як власне керівництву, так й інвесторам.

Сьогодні дотримання принципів ESG стає не лише вимогою з боку регуляторів, міжнародних фінансових організацій, а і бажанням керівництва та власників бізнесу. Тема ESG перевернула світ, мислення, підхід до ведення бізнесу. А в контексті проблематики фінансування досягнення цілей сталого розвитку ООН набуває актуальності питання щодо інвестицій у такі проєкти та їх привабливість.

Питанням розвитку світового ринку сталого інвестування присвячували свої праці як вітчизняні, так і зарубіжні науковці, зокрема: А. Воронцова, Х. Гальчак, Л. Зайцевої, Ю. Єльнікова, Л. Квятковської, Ю. Козак, Д. Леус, І. Ломачинська, І. Миценко, Ш. Омарова, С. Пакуліна, А. Пакуліно, О. Рогач, А. Рудиченко, В. Хаустової, І. Шкура, та ін. Проте перспективи розвитку сталого інвестування є неоднозначними, тому потребують більш глибокого дослідження.

Сталий розвиток – це глобальний процес, від реалізації якого залежить майбутнє всього людства, його доля в третьому тисячолітті. Це нова форма розвитку світового співтовариства, що забезпечує вирішення основної соціально-природної суперечності між зростаючими потребами глобального

розвитку і обмеженістю, навіть неможливістю біосфери забезпечити ці потреби [598].

Офіційно термін «сталий розвиток» був прийнятий на Всесвітній конференції ООН з навколишнього середовища і розвитку, що проходила в Ріо-де-Жанейро у 1992 р. За визначенням Комісії ООН, сталий розвиток – це розвиток, в якому «задоволення потреб теперішнього часу не підриває здатність майбутніх поколінь задовольняти свої власні потреби» [599]. Однак дане поняття постійно уточнюється, а деякі вчені взагалі вважають, що «сталий розвиток» – невдалий переклад англійського терміну Sustainable Development (від sustain – підтримувати) і пропонують інші варіанти: підтримуваний, тривалий, безперервний, допустимий. Підходи до визначення даного поняття показані у таблиці 1.

Таблиця 1

Підходи до визначення поняття «сталий розвиток»*

Автори	Визначення
Буркинський Б., Степанов В., Харичков С.	Здатність еколого-економічної системи витримувати зміни, спричинені зовнішніми та внутрішніми впливами в економічних та екологічних підсистемах, а також здатність збереження визначеної динамічної рівноваги.
Герасимчук З.	Процес забезпечення функціонування територіальної системи із заданими параметрами в певних умовах, протягом необхідного проміжку часу, що веде до гармонізації факторів виробництва та підвищення якості життя сучасних і наступних поколінь за умови збереження і поетапного відтворення цілісності навколишнього середовища.
Котикова О.	Модель функціонування системи із обмеженими параметрами, що забезпечує збалансовану динамічну рівновагу між компонентами інтегрованої екосистеми протягом визначеного проміжку часу.
Трегобчук В.	Економічне зростання, за якого ефективно розв'язуються найважливіші проблеми життєзабезпечення суспільства без виснаження, деградації та забруднення довкілля.

*Складено авторами за даними [600-603]

Таким чином, можна стверджувати, що сталий розвиток – це гармонійний (правильний, збалансований, рівномірний) розвиток – процес змін, в якому орієнтація науково-технічного розвитку, експлуатація природних ресурсів, напрямок інвестицій, розвиток особистості та інституційні зміни узгоджені один з одним і зміцнюють нинішній і майбутній потенціал для задоволення життєвих потреб і забезпечення безперервного прогресу людської цивілізації.

Основу вивчення та становлення сталого розвитку поклала Організація Об'єднаних Націй (ООН), яка одна з найперших привернула увагу до стану навколишнього середовища. У 1972 р. в Стокгольмі (Швеція) вперше пройшла Конференція ООН з проблем навколишнього середовища. Було розглянуто взаємозв'язок між погіршенням стану навколишнього середовища та економічним розвитком. Після Конференції уряду була заснована Програма ООН з навколишнього середовища (ЮНЕП), яка була і залишається провідною установою у світі з проблем навколишнього середовища [604].

Сталий розвиток створює якісно нові умови для забезпечення високого рівня життя населення. Основними складовими моделі сталого розвитку є економічна, соціальна та екологічна сфери, відповідні їх види діяльності та напрямки політики (рис. 1).

Економічний сталий розвиток передбачає довгострокове економічне зростання і справедливість, засновані на ефективному виробництві з використанням екологічно-, енерго-, природо- і ресурсозберігаючих технологій, включаючи переробку і видобуток сировини, створення екологічно прийнятної продукції, мінімізацію, переробку та знищення відходів. Соціальний сталий розвиток спрямований на затвердження правових і демократичних основ, модернізацію потреб та споживання, розвиток творчого потенціалу людини, збереження різноманіття та взаємного співіснування соціальних і культурних систем, пріоритетами якого є: забезпечення зайнятості, задоволення потреб людей в освіті, медичній допомозі та інших життєво важливих благах, збереження національно-культурних і релігійних традицій, дотримання прав і свобод людини тощо [605].

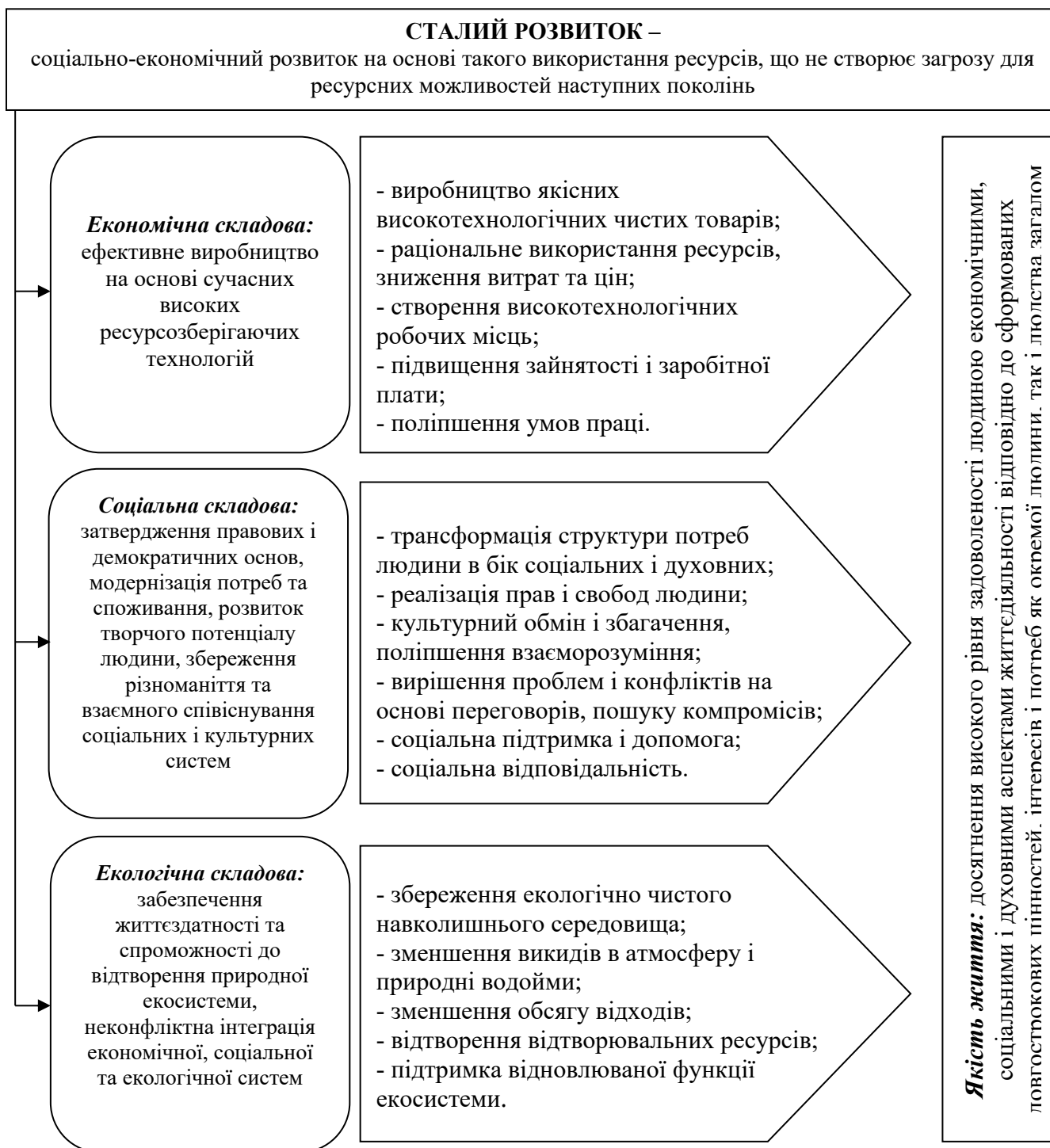


Рисунок 1 – Вплив складових сталого розвитку на якість життя*

*Побудовано авторами за даними [605, 606]

Екологічний сталий розвиток має забезпечувати життєздатність та спроможність до відтворення природної екосистеми, шляхом дбайливого використання природних ресурсів і збереження навколишнього середовища як результат прийняття економічно прийнятних рішень, що ведуть до скорочення

споживання природних ресурсів та зниження забруднення навколишнього середовища [605]. Варто зауважити, що першочерговим завданням відповідно до моделі сталого розвитку є економічне зростання, але охоплюються і багато інших сфер життя: скорочення нерівності, підвищення основних стандартів життя, просування інтегрованого сталого управління природними ресурсами тощо.

Таким чином, модель сталого розвитку проголошує програму еволюційного переходу світової спільноти до стабільного і збалансованого розвитку з урахуванням не тільки завдань соціально-економічної динаміки, але і збереження сприятливого навколишнього середовища і природно-ресурсного потенціалу планет [606].

У 2015 р. Генеральною Асамблеєю ООН було прийнято 17 масштабних «Цілей сталого розвитку» на період до 2030 р., що охоплюють у цілому 169 конкретних завдань (рис. 2) [599]. На думку провідних аналітиків міжнародного права до реалізації концепції сталого розвитку будуть залучені не тільки уряди країн, але й транснаціональні компанії, благодійні фонди, суспільство, неурядові організації, провідні науковці з усього світу.

Сьогодні Відділ по цілям сталого розвитку (DSDG) в Департаменті з економічних і соціальних питань ООН надає основну підтримку і створює потенціал для реалізації ЦСР і пов'язаних з ними питань, включаючи водопостачання, енергетику, клімат, океани, урбанізацію, транспорт, науку і техніку, партнерство і малі острівні держави, що розвиваються. DSDG грає ключову роль в оцінці реалізації Порядку денного на період до 2030 р. в рамках всієї системи ООН, а також в інформаційній діяльності щодо реалізації цілей сталого розвитку [599].

Цілі сталого розвитку	
	Подолання бідності у всіх її формах та усюди
	Подолання голоду, досягнення продовольчої безпеки, поліпшення харчування і сприяння сталому розвитку сільського господарства
	Забезпечення здорового способу життя та сприяння благополуччю для всіх у будь-якому віці
	Забезпечення всеохоплюючої і справедливої якісної освіти та заохочення можливості навчання впродовж усього життя для всіх
	Забезпечення гендерної рівності, розширення прав і можливостей усіх жінок та дівчат
	Забезпечення наявності та раціонального використання водних ресурсів і санітарії для всіх
	Забезпечення доступу до недорогих, надійних, стійких і сучасних джерел енергії для всіх
	Сприяння поступальному, всеохоплюючому та сталому економічному зростанню, повній і продуктивній зайнятості та гідній праці для всіх
	Створення стійкої інфраструктури, сприяння всеохоплюючій і сталій індустріалізації та інноваціям
	Скорочення нерівності всередині країн і між ними
	Забезпечення відкритості, безпеки, життєстійкості й екологічної стійкості міст і населених пунктів
	Забезпечення переходу до раціональних моделей споживання і виробництва
	Вживання невідкладних заходів щодо боротьби зі зміною клімату та його наслідками
	Збереження та раціональне використання океанів, морів і морських ресурсів в інтересах сталого розвитку
	Захист та відновлення екосистем суші та сприяння їх раціональному використанню, раціональне лісокористування, боротьба з опустелюванням, припинення і повернення назад (розвертання) процесу деградації земель та зупинка процесу втрати біорізноманіття
	Сприяння побудові миролюбного й відкритого суспільства в інтересах сталого розвитку, забезпечення доступу до правосуддя для всіх і створення ефективних, підзвітних та заснованих на широкій участі інституцій на всіх рівнях
	Зміцнення засобів здійснення й активізація роботи в рамках Глобального партнерства в інтересах сталого розвитку

Рисунок 2 – Цілі сталого розвитку, прийняті на 70-й сесії Генеральної Асамблеї ООН*

*Побудовано авторами за даними [599]

Підсумовуючи викладений матеріал, потрібно зробити висновок, що сталий розвиток можна охарактеризувати як нову форму розвитку світового співтовариства, яка забезпечує вирішення основної соціально-природної суперечності між зростаючими потребами глобального розвитку і обмеженістю, навіть неможливістю біосфери забезпечити ці потреби. При цьому, сучасні концепції сталого розвитку являють собою конгломерат філософських, технічних, соціально-політичних, екологічних, економічних та інших ідей, що не відрізняються єдністю. Ряд вчених критикує саме питання сталого розвитку – розвитку, який передбачає зміну, а сталість, навпаки, – стабільність. Інші ставлять під сумнів адекватність перекладу *sustainable development*, пропонуючи вживати «підтримуваний» або «самопідтримуваний розвиток». Цей термін також дослівно перекладають ще як «життєздатний розвиток», або «всебічно збалансований розвиток». Але загалом з переходом до реалізації моделі сталого розвитку настає новий етап глобалізації, орієнтований на отримання єдності цивілізації та її збереження [606].

Поняття «сталого інвестування» стало поширеним на початку XXI ст. Наприклад, у Європі було три основні каталізатори, які створили попит на аналіз питань стосовно ESG (екологічних, соціальних та корпоративних норм) з боку великих інвесторів. Першою була інтелектуальна дискусія щодо зв'язку між фідучіарною діяльністю та питаннями стійкого розвитку. Другою була зміна клімату. Третім була капітуляція перед тезою про те, що погане корпоративне управління шкодить ринкам.

Більш раннім та основоположним терміном вважається «соціально відповідальне інвестування». Це поняття з'явилося в 1970-х роках у США, проте особливо поширеною ця категорія стала протягом останніх двох десятиріч, що свідчить про виникнення в сучасному суспільстві розуміння важливості соціально-екологічних проблем загального масштабу – на рівні світовому та на рівні окремих суб'єктів господарювання.

Водночас інтерес до соціально-відповідального інвестування почав зростати в США трохи раніше, у 1960-ті роки, у період війни з В'єтнамом та масових

протестів на тлі цього, а також у період та активізації боротьби за громадянські права, і набув нового значення вже у 1970-ті роки, коли підвищилася увага до проблем екології.

Пізніше, у 1980-ті роки, почалося зростання кількості та значення інституційних інвесторів, зокрема, недержавних пенсійних фондів. Після публікації книги у 1978 році під назвою «The North will Rise Again: Pensions, Politics and Power in 1980s», увага була повернута до проблеми етичного спрямування інвестиційних ресурсів пенсійних фондів. З того часу недержавні пенсійні фонди є активними учасниками ринку сталого інвестування.

Окрім недержавних пенсійних фондів, у формуванні та розвитку сталого інвестування неабияке значення мали інвестиційні фонди – зокрема, у Великій Британії перші сталі інвестиційні фонди було створено в середині 1980-х років. У результаті, починаючи з другої половини 1990-х років, коли інвестиційні фонди стали важливим джерелом фінансових ресурсів, ринок сталого інвестування почав зростати швидше, ніж ринок традиційного інвестування [589].

Інвестування в сталий розвиток (SDI) визначає використання капіталу таким чином, щоб зробити позитивний внесок у сталий розвиток, використовуючи Цілі сталого розвитку (ЦСР) як основу для вимірювання. Внесок може бути зроблений через продукти, послуги та/або операції або через проекти, що фінансуються різними класами активів і в кількох секторах або темах. Позитивний вплив інвестиції не повинен бути однобічним і не може одночасно не враховувати негативний вплив тих самих інвестицій протягом життєвого циклу цієї інвестиції. Інвестори можуть посилити свій позитивний внесок через активну власність, наприклад, залучення до більшої стійкості в компаніях, секторах (галузях/підгалузях) та проєктах, у які вони інвестують, а також через збільшення інвестицій у країни, що розвиваються [607].

Порівняльна характеристика класичного та сталого інвестування наведена у таблиці 2.

Таблиця 2

Порівняльна характеристика класичного та сталого інвестування*

Критерій	Вид інвестицій	Стале інвестування				
	Традиційне інвестування	Інвестиційні стратегії ESG			Імпакт-інвестування	
		Негативний скрінінг	Інтегрують та залучають ESG	Позитивний або найкращий скрінінг	Ринкова ставка	Концесія
Ключові характеристики	Інвестиції для максимізації фінансової віддачі без врахування факторів ESG	Виключає із інвестиційного портфелю інвестиційні об'єкти, діяльність або індустрії, які чітко визначені, як такі що мають негативний вплив (наприклад, зброя)	Інтегрує ESG у інвестиційні рішення для кращого управління ризиками та можливого посилення фінансової віддачі	Інвестиції у теми або активи побудовані навколо ЦСР (наприклад, водні ресурси, тендерна рівність)	Інвестиції з наміром генерування позитивного, вимірювального соціального та екологічного впливів разом з фінансовою віддачею	
Очікувані повернення	Ставки фінансового ринку виключно	Фокусована ставка фінансового ринку			Соціальна віддача та ринкова фінансова віддача	Соціальна віддача та субринкова фінансова віддача
Вплив		Не шкодять	Інвестиції ймовірно створюють позитивні результати у сталому розвитку			

*Складено автором за даними [607]

Зростаюча популярність такого феномену як стале інвестування породила значну кількість «концепцій» та визначень. Їх всебічний огляд дав можливість зробити висновок, що сталі інвестиції можуть трактуватися по-різному – як «чисті», «зелені», «відповідальні», «екологічні» чи «інвестиції у боротьбу зі зміною клімату». Деякі з цих визначень є досить загальними, а деякі – більш специфічними (технічними), між ними є багато спільного, проте часто зустрічаються суперечності та невизначеності [592]. Однак, сталі інвестиції базуються на чотирьох фундаментальних засадах, мобілізуючи фінансовий сектор до досягнення цілей сталого розвитку. У свою чергу «зелені» інвестиції є частиною сталих інвестицій (рис. 3).

Аналіз сутності економічної категорії «зелені» інвестиції» виявляє неоднозначність у підходах до її трактування і дає можливість узагальнити та запропонувати наступну дефініцію: «зелені» інвестиції – підприємницький

капітал (матеріальні, інтелектуальні, сировинні ресурси, основні засоби виробництва та технології), який спрямовується у будівництво об'єкта або виробництво товару/ послуги/технології, кінцевою метою яких є здійснення позитивного впливу на довкілля (зменшення рівня забруднення) з одночасним відновленням чи підтримкою рівня природного капіталу [592].

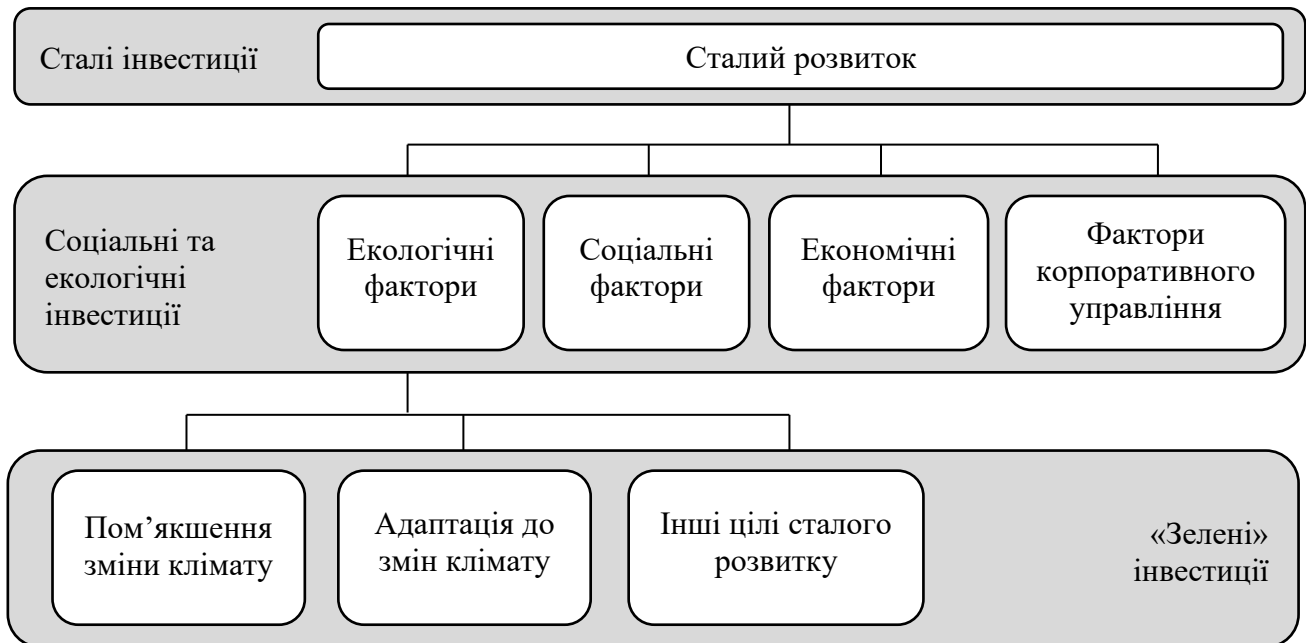


Рисунок 3 – Структура сталих інвестицій з урахування концепції
«зеленого» інвестування*

*Побудовано авторами за даними [608]

Екологічні фактори стосуються питань пом'якшення та адаптації до змін клімату, а також якості та функціонування природного середовища і природних систем у більш широкому плані. Наприклад, втрата біорізноманіття, викиди парникових газів, відновлювані джерела енергії, енергоефективність, виснаження/забруднення природних ресурсів, поводження з відходами, руйнування озонового шару, зміни у використанні земель, підкислення океану та зміни циклів азоту та фосфору.

Соціальні фактори стосуються прав, добробуту та інтересів людей, включаючи питання нерівності, інклюзивності, трудових відносин, стандартів праці, охорони здоров'я та безпеки, стосунків із місцевими громадами, діяльності

в зонах конфліктів, здоров'я та доступу до ліків, захисту споживачів, звичайної зброї, інвестицій у людський капітал та спільноти.

Економічні фактори стосуються впливу об'єктів фінансування на економічні умови на місцевому, національному та глобальному рівнях. Окремі сфери економічної діяльності включають як прямі фінансові результати та ризики, так і непрямі наслідки (зайнятість, ланцюжки поставок та забезпечення інфраструктурою).

Фактори корпоративного управління (врядування) стосуються управління компаніями, що прагнуть залучити фінансування, та включають такі питання, як: структура управління, склад наглядової ради, її розмір, навички та незалежність; оплата праці топ-менеджерів; права акціонерів; взаємодія із зацікавленими сторонами; розкриття інформації; ділова етика; запобігання і протидія хабарництву та корупції; внутрішній контроль та управління ризиками; а також загальною відносинами між наглядовою радою компанії, її виконавчим органом, акціонерами та іншими зацікавленими сторонами [609].

Мірою розвитку соціально відповідального та екологічного інвестування дедалі більшого поширення в інвестиційних стратегіях учасників інвестиційного процесу отримують ініціативи, що проголошують своєю метою перехід до обліку соціальних, екологічних, етичних та управлінських факторів. Однією з таких ініціатив стали Принципи відповідального інвестування (Principles Responsible Investment, PRI), запроваджені у квітні 2006 р. за підтримки ООН. Принципи є комплексом добровільних правил відповідального інвестування, розроблених і прийнятих інституційними інвесторами з метою мінімізації ризиків довгострокового інвестування завдяки включенню ESG-факторів в інвестиційні стратегії. На цей час PRI об'єднують понад 2 370 підписантів Принципів [592, 593].

Компаній, що займаються веденням підприємницької діяльності з дотриманням екологічних, соціальних та корпоративних норм або критеріїв, стає дедалі більше з кожним роком. ESG критерії, які переважно використовуються

для оцінювання того, наскільки та чи інша компанія є «відповідальною», поділяються на:

- Екологічні: викиди парникових газів, відходи та забруднення, використання води та електроенергії, землекористування тощо;
- Соціальні: робоча сила та її різноманітність за гендерною, віковою ознаками, управління безпекою на підприємствах, взаємодія з громадами тощо;
- Корпоративні: структура наглядової та управлінської ради, кодекс і цінності компаній, прозорість та звітність тощо [589].

Останнім часом відмічається особливий фокус серед ESG-питань останніх років на кліматичних змінах, що проявляються в погіршенні погодних умов, природних катастрофах тощо. У результаті існують та підтверджуються ризики отримання збитків, що умовно можна поділити на: фізичні – пошкодження/втрати майна, земельних ділянок, інфраструктури; втрати від виснаження невідновлюваних природних ресурсів, витрати, пов'язані з переходом до економіки з низьким обсягом викидів вуглецю тощо. Зазначені вище ESG-фактори з часом зазнають модифікацій, що спричинило появу EGSEE-факторів (до класичної трійки додано економічні та етичні компоненти), ESG/SDG-факторів (орієнтація на 17 Цілей сталого розвитку ООН) [597].

З розвитком глобалізації та зростання впливу ТНК, які є головними продуцентами ПП (з 1970-х років їх кількість зросла з близько 7 до 60 тис. на сьогодні), головний фокус концепції сталого розвитку став поступово зміщуватися з рівня національних економік до корпоративного рівня. Діяльність ТНК у таких секторах, як сільське господарство, промисловість, будівництво, сектор енергетики визначає: чи буде глобальна економіка продовжувати розвиватися за звичайною бізнес-траєкторією, чи рухатиметься до більш сталої системи виробництва та споживання. Сьогодні дедалі більша кількість ТНК до своїх корпоративних стратегій розвитку включають принципи корпоративної соціальної та екологічної відповідальності, а також керуються підходом, що включає ESG-фактори. Ці тенденції, а також поступовий перехід країн на

«зелене» зростання і сталий розвиток, порушили питання: у який спосіб та як прямі іноземні інвестиції (ПІІ) можуть впливати на сталий розвиток.

ПІІ можуть по-різному (позитивно та негативно) впливати на економіку країни-реципієнта та мати різні наслідки на екологічний та соціально-економічний стан держави та більш широкий порядок денний сталого розвитку, а саме:

- Покращення якості довкілля. ПІІ можуть мати великий потенціал для вирішення енергетичних та екологічних проблем. А також ПІІ можуть бути каналом просування кращих практик. Так, ПІІ можуть передавати технології місцевим підприємствам, які мають вирішальне значення для управління та пом'якшення впливу на довкілля.

- Скорочення викидів ПГ. ПІІ можуть помітно впливати на викиди ПГ завдяки їх мобілізації у методи виробництва та споживання енергетичних ресурсів. Тут найголовнішим є рішення топ-менеджменту компаній, діяльність яких пов'язана з видобутком викопних видів палива, стосовно “переорієнтації” власних капіталів у низьковуглецеві НДДКР. Також можуть вживатися активні заходи для зменшення викидів ПГ шляхом виробничої модернізації або переходу на альтернативні види палива.

- Передача екологічно “чистих” та безпечних технологій. Дослідники визначають три види екологічних ефектів: передача чистих технологій – більш ефективних і менш забруднюючих, порівняно з вітчизняними; технологічний стрибок (technological leapfrogging) – передача технологій для контролю над забрудненням; передача кращих практик управління довкіллям до філій ТНК та постачальників.

- Енергетична незалежність та безпека. Завдяки залученню та ефективному використанню сталих ПІІ країни може уникнути енергетичної кризи, а з тим – посилити рівень енергетичної безпеки на екологічно стійкій основі (знижуючи там самим рівень енергоємності ВВП). Зокрема, ПІІ сприяють: впровадженню новітніх технологій, які підвищують ефективність видобутку та переробки викопних видів палива; залученню енергозберігаючих технологій, що

позитивно впливають на зменшення рівня енергетичної складової у собівартості кінцевої продукції металургійної, хімічної та машинобудівної галузей промисловості; заміні застарілого устаткування на теплоелектростанціях на нове, з більшим коефіцієнтом корисної дії.

- Посилення соціальної та інтелектуальної складових екологічної безпеки.

ППІ можуть позитивно впливати на розвиток людського капіталу, як за рахунок проведення тренінгів, професійного навчання працівників на виробництві, так і за рахунок міжфірмових зв'язків з національними компаніями: підвищується рівень кваліфікації, професійні знання, уміння, компетентність, відповідальність і професійна придатність.

Одним з постулатів сталого розвитку є досягнення соціального прогресу, який вимірюється забезпеченням належного рівня якості та безпеки життя населення, де ППІ можуть відігравати суттєву роль [592].

Основними особливостями сталого міжнародного портфельного інвестування є:

- Вкладення коштів у фінансові інструменти (переважним чином акції та облігації) з урахуванням екологічних, соціальних і корпоративних критеріїв компаній або держав;

- Об'єкти інвестування не включають такі традиційні інвестиційні інструменти, як похідні фінансові інструменти, через те, що вони мають спекулятивну спрямованість;

- Першочерговою метою є максимізація прибутків з обов'язковим урахуванням ESG критеріїв;

- Урахування специфічних видів ризику (екологічних, соціальних, корпоративних) [589].

Одними з найбільш «інноваційних» і такими, що набувають дедалі більшої популярності серед інструментів боргового фінансування розвитку «зелених» технологій, а також інструментів мобілізації капіталу в «зелені» проекти (спрямованих на зниження кліматичних ризиків), стали «зелені» облігації. Про їх важливість як інструменту фінансування «зеленого» зростання і забезпечення

сталого розвитку свідчить той факт, що тема «зелених» інвестицій регулярно входить до порядку денного, зокрема Всесвітнього економічного форуму.

Класифікувати облігації, емісія яких відбувається в рамках фінансування проектів «зеленої» економіки, можна залежно від формування фінансування (грошових потоків) та сфери фінансування.

Класифікація «зелених» облігацій залежно від грошових потоків наступна:

- стандартні облігації, кошти від яких спрямовуються на “зелені” цілі: стандартний борговий інструмент з правом вимоги до емітента;
- «зелені» облігації, підтверджені доходами – боргові зобов’язання без права регресу до емітента, де кредитний ризик прив’язаний до грошових надходжень, що є предметом забезпечення за рахунок доходів, винагород, податків тощо;
- проектні «зелені» облігації – облігації з/без права регресу до емітента, та спрямовані на фінансування одного або кількох “зелених” проектів, за якими інвестор несе прямий кредитний ризик, пов’язаний з інвестуваннями проекту;
- сек’юритизовані «зелені» облігації – боргові цінні папери, забезпечені одним або кількома проектами, включаючи забезпечені облігації, цінні папери, забезпечені активами, цінні папери, забезпечені іпотекою [597].

Класифікація «зелених» облігацій за сферою фінансування наступна:

- Сталі облігації (Sustainable Bonds) – кошти спрямовуються на проекти соціального чи «зеленого» впливу, які узгоджуються з глобальними ЦСР;
- «Блакитні» облігації (Blue Bonds) – облігації, що фінансують проекти в галузі рибного господарства та збереження водних екосистем;
- Лісові облігації (Forest Bonds) – облігації, що фінансують проекти, пов’язані з лісовідновленням;
- Соціальні облігації (Social Bonds) – облігації, що фінансують соціальні проекти, (отримання недорогого житла для людей з обмеженими фінансовими можливостями);

- Облігації у захист дикої природи (Rhino Impact Bonds) – облігації, що фінансують заходи із захисту біологічних видів;
- Облігації у захист довкілля (Environmental Impact Bonds) – облігації, що фінансують в інфраструктурні проекти “зеленої” дренажної системи та заходи реагування на зміни клімату [589].

Важливим кейсом є дослідження безпосередньо процесу переходу до нової економічної системи, яка іменується «зеленою» економікою, в тому числі інструментів, які є найбільш ефективними та прийнятними у ринкових умовах та водночас являються джерелами зеленого інвестування.

Одним з найпоширеніших та найперших інструментів, який набув широкого використання в різних країнах світу є зелені податки. На сьогодні надходження від зеленого оподаткування у загальний бюджет є основним джерелом фінансування заходів екологічної політики. Розглянути класифікацію різних видів зелених податків, варто на прикладі Нідерландів, де існують: паливний зелений податок; енергетичний зелений податок; водопровідний зелений податок; зелений податок на ґрунтові води; зелений податок на відходи. Національна стратегія Австрії ж значну увагу концентрує на розвитку ВДЕ (Відновлювані джерела енергії). Для забезпечення розвитку даної сфери, щорічно здійснюються програми підтримки, фінансування яких має тенденцію до зростання.

Одним з найбільш поширених інструментів є звернення до фіскальної системи держави для стимулювання розвитку зеленого інвестування, а саме встановлення пільгового оподаткування або введення «зелених» податків на види діяльності, які завдають шкоди навколишньому середовищу [590].

Інший підхід до даного питання застосовується у Великобританії, урядом якої створений трастовий фонд, який здійснює фінансову допомогу британським компаніям задля скорочення викидів. Основний механізм здійснюється через надання безвідсоткових кредитів національним компаніям для стимулювання інноваційного розвитку через впровадження «зелених» технологій і підвищення енергоефективності виробництва. Ще у 2000 р. у Німеччині був використаний

такий фінансовий інструмент підтримки сонячної енергетики як тариф на електроенергію, який сьогодні ми знаємо як «зелений тариф», на вироблену фотоелектричними елементами, на рівні 0,5 євро/кВт-год. Крім того, вагомий внесок у розвиток ВДЕ у Німеччині здійснювався за рахунок підтримки невеликих фермерських господарств. Окремої уваги заслуговує Китай, який здійснював фінансову підтримку морської економіки та енергетики.

Сьогодні найбільшу увагу до себе притягують зелені облігації як один з прямих інструментів, які безпосередньо сприяють вкладенню коштів у проекти екологічної інфраструктури, в тому числі, пов'язані з кліматичними діями, доступною та екологічно чистою енергією та сталим розвитком інфраструктури. Перша поява зелених облігацій на фондових біржах зафіксована у 2014 р., сукупна вартість випущених зелених облігацій, як зареєстрованих, так і незареєстрованих, з тих пір зросла на 700% до 300 млрд дол. Дохід від зелених облігацій в основному формується в трьох секторах: енергетика, будівництво та транспорт [590, 591].

Таким чином, узагальнюючи, можна виділити такі інструменти сталого інвестування, що застосовуються у світовій практиці: прямі іноземні інвестиції з урахуванням ESG критеріїв, портфельне інвестування (у т. ч. «зелені облігації»), пільгове кредитування (яке використовується при фінансуванні «зелених» проектів з переробки і вторинного використання відходів, енергоефективних та екологічно чистих технологій), кредитні гарантії для фінансування зелених проектів, державне фінансування за допомогою грантів, субсидій та екологічних програм.

На початку 2020-х років перед людством стоять серйозні кліматичні та екологічні виклики, зумовлені зміною клімату та деградацією навколишнього середовища. Зміна клімату є проблемою глобального рівня, яку людство намагається вирішити шляхом зменшення викидів вуглекислого газу (CO₂) та інших парникових газів насамперед в енергетичній галузі, скорочуючи споживання викопного палива (вугілля, нафти, газу) чи замінюючи його відновлюваними/альтернативними джерелами енергії. Забруднення

навколишнього середовища належить до локальних і нерідко транскордонних проблем, від яких страждає населення, фауна та флора, які перебувають неподалік, і які спричинені загазованістю від автомобілів, викидами металургійних заводів, забрудненням води, утворенням відходів тощо.

Відповідальною за зміну клімату та забруднення навколишнього середовища значною мірою є господарська діяльність людей. Починаючи з XIX століття, підвищення середніх світових температур та насичення атмосфери такими парниковими газами, як CO_2 і метан (CH_4), спричинене саме спалюванням викопного палива та вирубкою лісів. Показник екологічного сліду (Ecological Footprint), у якому порівнюються спожиті домогосподарствами, корпораціями та урядовими структурами ресурси з можливостями біологічної регенерації Землі, зріс вже до 1,7 [609].

За оцінками міжнародної Мережі екологізації (озеленення) фінансової системи (The Network for Greening the Financial System, NGFS), учасниками якої є майже 100 центральних банків, у тому числі Національний банк України, і наглядових установ, світ нині перебуває на критичному етапі, коли необхідно обрати один із двох шляхів розвитку господарської діяльності:

- успішний перехід до чистих (із нульовим рівнем парникових газів) викидів до 2050 року або
- прямування до посилення парникового ефекту та глобального потепління на 3°C та більше до 2100 року з усіма негативними наслідками.

На Генеральній Асамблеї Організації Об'єднаних Націй (ООН) у вересні 2021 році наголошувалося, що минуле десятиліття було найгарячішим за всю історію, концентрація парникових газів продовжує зростати, тому людство повинно терміново змінити курс, на це залишається менше десяти років [609].

Кліматичні та екологічні виклики стають причиною структурних змін в економіці/фінансах. Нині саме кліматичні та екологічні виклики визнані Європейським центральним банком (European Central Bank, ECB) двома основними факторами ризику. За оцінками Банку міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, BIS), вони є одним із джерел системних

фінансових ризиків і можуть стати причиною наступної глобальної фінансової кризи [609].

Для протистояння кліматичним викликам і досягнення сталого майбутнього країни керуються глобальними угодами: Рамковою конвенцією ООН про зміну клімату (1992) та паризькими домовленостями. У 2015 році в Парижі представники 195 країн (Україна серед їх числа) схвалили Порядок денний ООН у сфері сталого розвитку до 2030 року та Паризьку угоду про зміну клімату, де зазначено, що одним із трьох шляхів протистояння кліматичним загрозам у контексті сталого розвитку є забезпечення узгодженості фінансових потоків із напрямом низьковуглецевого та опірного до зміни клімату розвитку. Було також встановлено, що починаючи з 1 січня 2021 року кожна країна обирає свої цілі зі скорочення/обмеження викидів парникових газів (національно визначені внески, Nationally Determined Contributions, NDCs) [609]. До основної мети Паризької угоди належать:

- утримання зростання середньої світової температури на рівні значно нижче $+2^{\circ}\text{C}$ від доіндустріальних рівнів та спрямовування зусиль на обмеження зростання температури до $+1,5^{\circ}\text{C}$ від доіндустріальних рівнів, оскільки це значно зменшить ризики зміни клімату та впливи на них;
- збільшення здатності адаптуватися до негативних впливів зміни клімату, підтримка протидій змінам клімату, розвиток з низькими викидами парникових газів у спосіб, що не загрожує виробництву харчів;
- гармонізація фінансових потоків зі шляхом розвитку, з протидіями змінам клімату та з низькими викидами парникових газів.

На європейському континенті Європейським Зеленим Курсом (грудень 2019 р.) проголошено таку мету: до 2050 року зробити Європу першим кліматично-нейтральним континентом, орієнтуючись на економіку замкненого циклу як вирішальний фактор у досягненні кліматично нейтральної, ресурсоефективної та конкурентоспроможної економіки. Економіка замкненого циклу визначена як економічна система, в якій цінність продуктів, матеріалів та інших економічних ресурсів зберігається якомога довше, підвищуючи їх

ефективне використання у виробництві та споживанні, тим самим зменшуючи вплив їх використання на довкілля, мінімізуючи відходи та викиди небезпечних речовин на всіх етапах їх життєвого циклу, у тому числі шляхом застосування ієрархії відходів. На виконання Зеленого Курсу Європейська Комісія схвалила низку документів стратегічного характеру, серед яких: План «зеленого» інвестування (січень 2020 р.), яким, зокрема, оголошено Стандарт «зелених» облігацій, Новий план дій з економіки замкненого циклу (березень 2020 р.) та Стратегію фінансування переходу до сталої економіки (липень 2021 р.).

На віртуальному саміті з питань клімату, організованому за ініціативою президента США у квітні 2021 року, який зібрав представників 17 країн – найбільших генераторів викидів парникових газів, а також десятки інших країн, було оголошено про амбітні нові кліматичні цілі країн зі скорочення викидів парникових газів [609].

Для досягнення цілей переходу до низьковуглецевої та ресурсоефективної економіки, забезпечення її сталості необхідна чітка державна політика сталого фінансування, яка передбачає не лише глибоке розуміння змісту екологічних та соціальних ризиків, але й наявність ефективної системи управління такими ризиками. Фінансуючи відповідні програми та проєкти, банки та інші фінансові установи відіграють ключову роль у декарбонізації економіки та розвитку її ресурсоефективності. За оцінками BIS18, нині в умовах зростання попиту на стале фінансування центральні банки та інші регулятори нарощують свої знання стосовно кліматичних ризиків, які можуть впливати як на окремі фінансові установи, так і фінансову систему в цілому. Наприкінці 2019 року під час чергового річного засідання Міжнародного валютного фонду та Світового банку представниками Європейського Союзу та ряду інших країн було створено Міжнародну платформу з питань сталого фінансування (International Platform on Sustainable Finance, IPSF), завдання якої – обмін і поширення інформації з найкращої практики екологічно стійкого фінансування; вивчення різних ініціатив та визначення бар'єрів і можливостей, що сприятимуть розвитку екологічно сталого фінансування на міжнародному рівні; посилення

міжнародної координації сталого фінансування з урахуванням національних і регіональних особливостей [609].

Кліматичні виклики глобальні по суті, але пов'язані з місцевою екологією. У сталому розвитку кожної конкретної країни/регіону екологічні фактори розглядаються як ширші, тобто такі, що включають і кліматичні фактори. Екологічні фактори впливають на соціум та значною мірою визначаються характером управління господарською діяльністю, тому соціальний та управлінський фактори є обов'язковими компонентами сталого розвитку. У матеріалах Європейської Комісії наголошено, що специфіка сталого фінансування полягає в обов'язковому врахуванні екологічних, соціальних та управлінських факторів під час прийняття фінансових рішень. Такий підхід забезпечує більшу довгостроковість інвестицій та стабільність як окремих проєктів і програм, так і всієї економіки.

У контексті розвитку сталого фінансування Регламентом Європейського Союзу 2020/852 щодо створення засад для сприяння сталому інвестуванню закріплено шість екологічних цілей та чотири принципи сталої економічної діяльності [609].

Екологічні цілі, на які країни повинні орієнтуватися, щоб досягти сталого інвестування, є такими:

- 1) пом'якшення наслідків зміни клімату;
- 2) адаптація до кліматичних змін;
- 3) стале використання та охорона водних і морських ресурсів;
- 4) перехід до циркулярної (замкненого циклу) економіки;
- 5) запобігання забрудненню та контроль за ним;
- 6) захист і відновлення біорізноманіття та екосистем [609].

Принципи сталої економічної діяльності полягають у тому, що сталою може вважатися лише та діяльність, яка:

- 1) має значний внесок у досягнення однієї або кількох із шести екологічних цілей.

Визначення значного внеску залежить від конкретної екологічної цілі. Наприклад, відповідно до Паризької угоди для пом'якшення наслідків зміни клімату – це стабілізація концентрації парникових газів, під час діяльності з відновлюваної енергетики, енергоефективності, екотранспорту тощо. Конкретні визначення значного внеску встановлюються технічними критеріями;

2) не завдає значної шкоди жодній іншій екологічній цілі.

Значний внесок у досягнення екологічної цілі має досягатися не ціною значної шкоди іншій цілі. Конкретні визначення значної шкоди встановлюються технічними критеріями;

3) здійснюється з дотриманням мінімальних соціальних гарантій. Принцип стосується того «як» ведеться господарська діяльність, а не «чим».

Він вимагає дотримання рекомендацій Організації економічного співробітництва і розвитку щодо транснаціональних корпорацій, Керівних принципів ООН щодо бізнесу та прав людини²⁴, відповідних документів Міжнародної організації праці та Міжнародної хартії прав людини;

4) дотримується технічних критеріїв [609].

Таким чином, регулювання сталого інвестування відбувається на чотирьох рівнях: глобальному (глобальні зобов'язання щодо сталого розвитку та клімату є основними рушійними силами сталих інвестицій), регіональному, зокрема, європейському (Зелений Пакт (Green Deal) – основа європейської фінансової політики, спрямованої на переорієнтацію потоків капіталу на стійкі інвестиції та ініціативи, що сприяють сталому розвитку), національному (національні цілі та цілі стійкості, які відповідають європейським / глобальним вимогам), галузі та учасників економіки (усі сектори економіки та їх суб'єкти мають орієнтувати свої поточні операційні та стратегічні цілі на національні, використовуючи можливості фінансування зеленого бізнесу).

У 2022 р. ринок сталого інвестування (фонди, облігації та добровільні вуглецеві ринки) збільшився до 5,8 трлн. дол. США, що на 12% більше, ніж у 2021 р. Це відбулося в першу чергу завдяки збільшенню випуску сталих облігацій, ринок яких збільшився у п'ять разів протягом 2017-2022 рр. У 2022 р.

обсяги ринку сталих фондів зазнали скорочення, як і інші фінансові ринки, але залишалися відносно більш стабільними. Чисті надходження до сталих фондів були позитивними, на відміну від чистих відтоків із традиційних фондів. Тим не менш, значна частка фондів може не відповідати вимогам сталості, і їх ефективність потребує ретельного вивчення. У 2022 р. на вуглецевих ринках спостерігалися рекордні ціни за тонну еквіваленту вуглекислого газу. Незважаючи на певні відхилення, загальна позитивна тенденція на ринку сталого інвестицій вказує на збереження довіри інвесторів і стійкість стратегій сталого інвестування [610].

У 2022 р. загальна кількість фондів, спрямованих на сталий розвиток, у всьому світі зросла, хоча темпи зростання сповільнилися порівняно з 2021 р. Зараз їх загальна кількість становить 7012, що на 18% більше, ніж у 2021 р. і порівняно із 1538 фондами у 2012 р. Ринок сталих фондів у Європі продовжує залишатися домінуючим, нараховуючи понад 5300 таких фондів або 76% усієї їх сукупності. На США та Китай припадало 9% і 4% сталих фондів відповідно. У 2022 р. було запущено понад 900 сталих фондів, що на 10% менше, ніж у 2021 р., причому сповільнення спостерігалось на всіх основних ринках [610].

Динаміка обсягів активів в управлінні сталих фондів протягом 2012-2022 рр. була позитивною. При цьому, незважаючи на збільшення загальної кількості сталих фондів, загальна вартість їх активів скоротилася на 7% з 2,7 трлн. дол. США у 2021 р. до 2,5 трлн. дол. США у 2022 р. (рис. 4). Це стало насамперед результатом падіння цін на акції на провідних фондових ринках, особливо в перших трьох кварталах 2022 р. Європа продовжувала домінувати як найбільший ринок сталих фондів з активами в 2,1 трлн дол. станом на грудень 2022 р. Це становило 83% світових активів сталих фондів, що на 2% більше, ніж у 2021 р. Як частка загального європейського фондового ринку, обсяги активів сталих фондів збільшились з 16% до 20% у 2022 р. Натомість, вартість активів сталих фондів у США знизилася з 357 млрд. дол. США у 2021 р. до 286 млрд. дол. США у 2022 р. і становила 12% від обсягів світового ринку. Китай є третім за величиною ринком сталих фондів у світі, де налічується 279 таких фондів з

активами під управлінням приблизно на 50 млрд. дол. США на кінець 2022 р. Активи сталих фондів в решті світу скоротилися зі 106 млрд. дол. США у 2021 р. до 83 млрд. дол. США у 2022 р. і склали 3% від обсягів світового ринку [610].

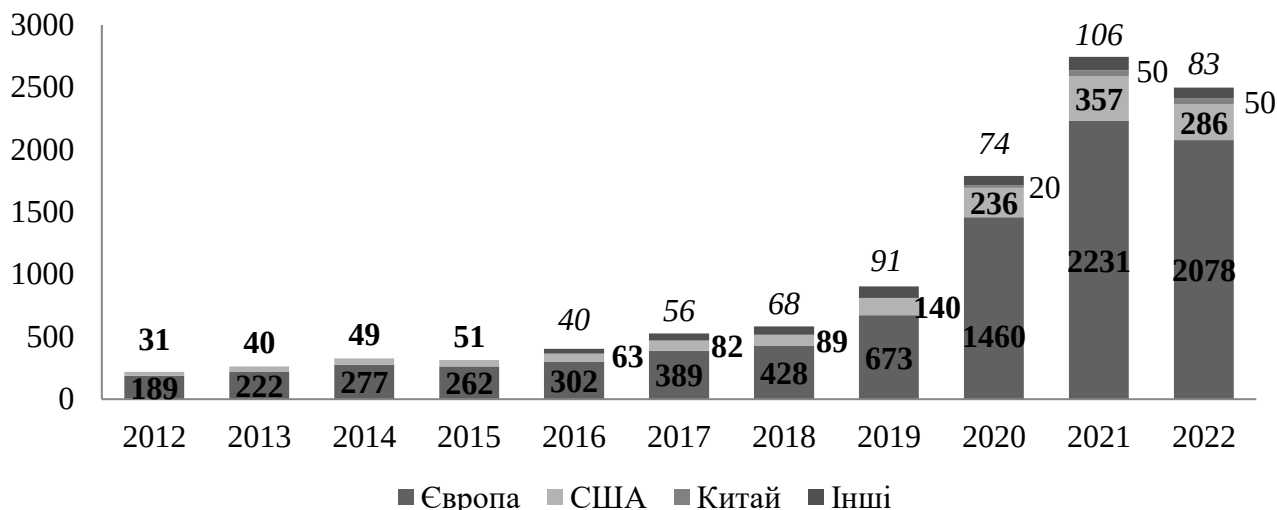


Рисунок 4 – Динаміка обсягів активів в управлінні сталих фондів
протягом 2012-2022 рр., млрд. дол. США*

*Побудовано авторами за даними [610]

Протягом 2012-2021 рр. спостерігалась позитивна динаміка щодо обсягів чистих надходжень до сталих фондів. Однак, глобальні чисті інвестиційні потоки в сталі фонди значно скоротилися в 2022 р. до 159 млрд. дол. США з 557 млрд. дол. США у 2021 р. (рис. 5). Це падіння стало результатом зниження вартості активів і скорочення активності інвесторів на тлі постійної невизначеності на ринку, включаючи високу інфляцію, підвищення процентних ставок, низьку прибутковість ринку та ризик рецесії. Чисті інвестиційні потоки в сталі фонди в Європі, найбільшому ринку таких фондів, впали з 472 млрд. дол. США у 2021 р. до 141 млрд. дол. США у 2022 р. Показник обсягів інвестиційних потоків у сталі фонди в США зменшилися до 3 млрд. дол., що є найнижчим рівнем за сім років. Тим не менш, інвестування у сталі фонди демонструвало кращі показники, ніж загальний світовий ринок фондів, чистий відтік капіталу якого склав 819 млрд. дол. США у 2022 р. Відносна стійкість інвестицій у сталі фонди відображає

збережену впевненість інвесторів у сталих інвестиціях та їхні довгострокові позиції на ринку [610].

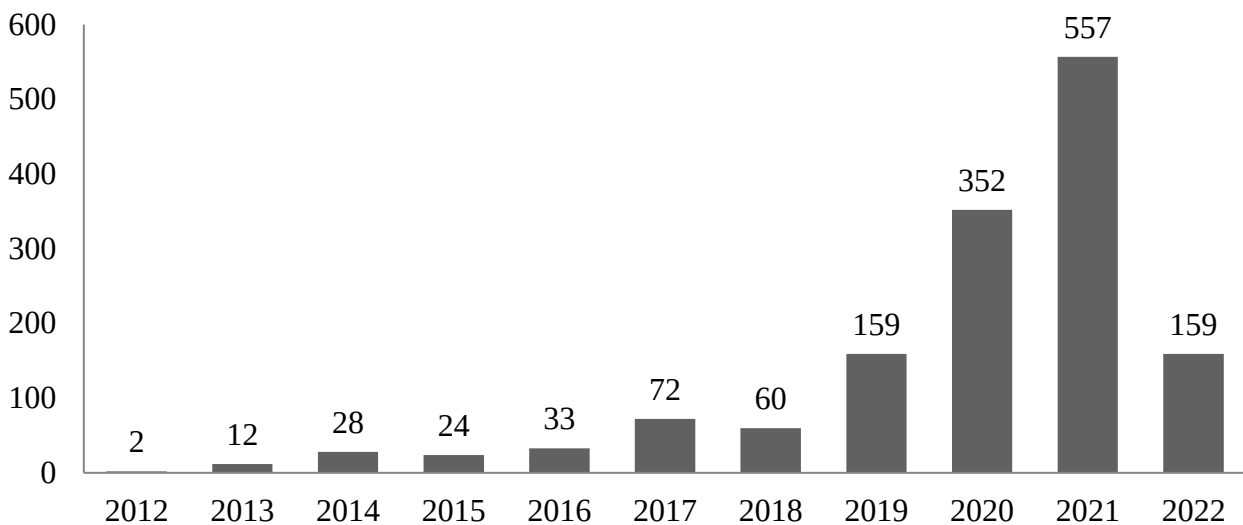


Рисунок 5 – Динаміка обсягів чистих надходжень до сталих фондів
протягом 2012-2022 рр., млрд. дол. США*

*Побудовано авторами за даними [610]

Цілі сталого розвитку (ЦСР) стали важливою основою для інституційних інвесторів, яку використовують для визначення своїх сталих інвестиційних стратегій, і все більше інвесторів включають перспективу ЦСР у свої інвестиційні рішення.

ЮНКТАД виділяє вісім секторів, які мають вирішальне значення для досягнення ЦСР і представляють найбільші інвестиційні потреби та можливості з точки зору фінансування ЦСР, а саме: транспортна інфраструктура, телекомунікаційна інфраструктура, WASH (водопостачання, санітарія та гігієна), агропродовольчі системи, пом'якшення наслідків зміни клімату (відновлювані джерела енергії та чисті технології), охорона здоров'я, освіта та різноманітність екосистем [610].

Станом на кінець 2022 р. 2843 фонди сталого розвитку виділили 537 млрд. дол. США (30% своїх активів) на вісім секторів ЦСР, порівняно з 26% у 2021 р. (рис. 6). Чотири сектори – охорона здоров'я, відновлювана енергетика,

агропродовольчі системи та WASH – залишаються найбільшими одержувачами фінансування, на які припадає 95% активів, спрямованих на сектори ЦСР. Найбільшим сектором для інвестицій фондів залишається охорона здоров'я, яка охоплює інфраструктуру охорони здоров'я, медичні послуги, фармацевтичні препарати та медичне обладнання. За ним слідує пом'якшення наслідків зміни клімату (включаючи відновлювані джерела енергії) [610].

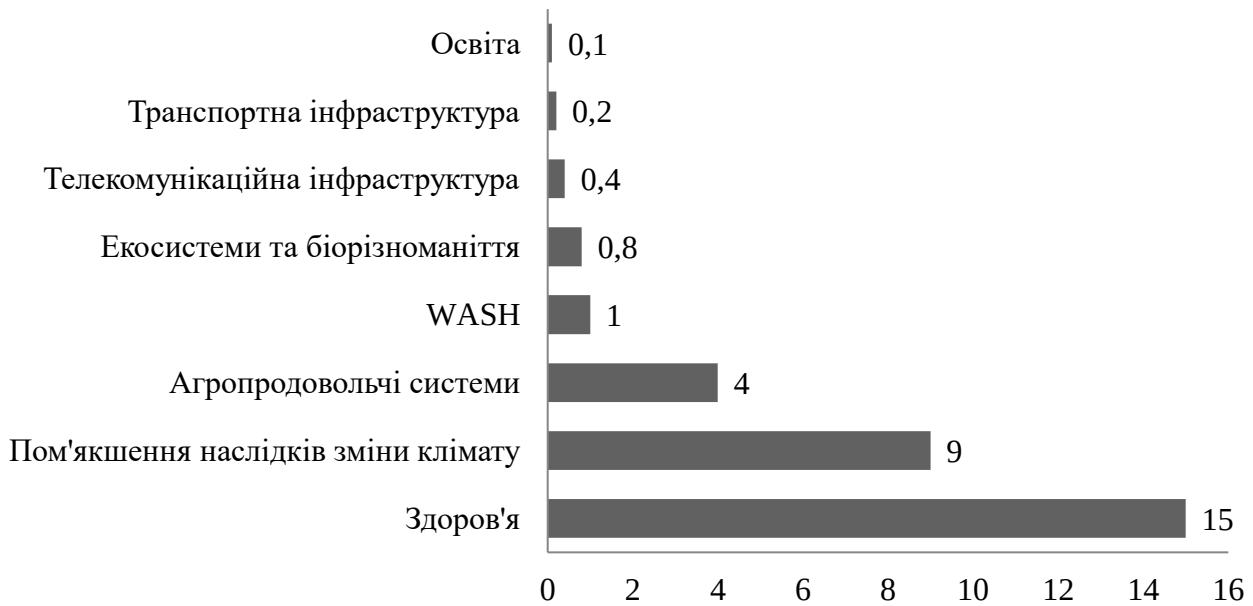


Рисунок 6 – Частка активів сталих фондів, інвестованих у сектори ЦСР у 2022 р., %*

*Побудовано авторами за даними [610]

Проте інвестиції в сталу інфраструктуру та освіту, два найважливіші сектори для досягнення ЦСР, залишаються надзвичайно низькими. Для залучення більше інвестицій у ці сектори може знадобитися розробка інноваційних продуктів. Посилення сек'юритизації та приватизації активів у цих секторах також може допомогти створити більше інвестиційних можливостей для інвесторів через ринки капіталу [610].

Після рекордного 2021 р. обсяги випуску нових сталих облігацій скоротилися у 2022 р. на 11% до 892 млрд. дол. США з рекордного максимуму в 1,04 трлн. дол. США (рис. 7). Проблеми, пов'язані з геополітичною напруженістю та інфляцією, поклали край десятиріччю безперервного

зростання, але довгострокові тенденції зберігаються: щорічний випуск сталих облігацій збільшився у п'ять разів протягом 2017-2022 рр. [610].

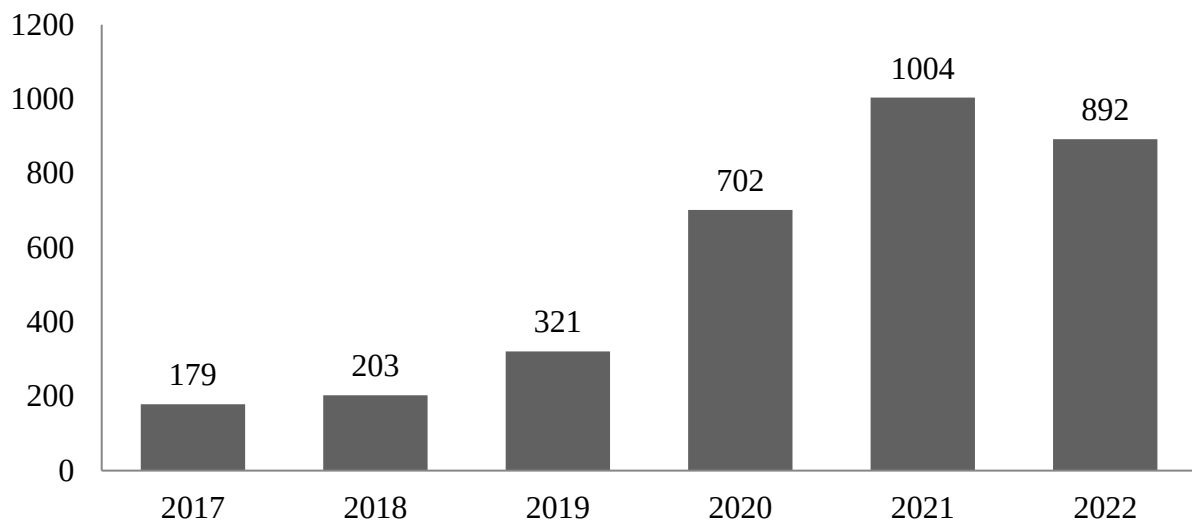


Рисунок 7 – Динаміка обсягів глобального ринку сталих облігацій
протягом 2017-2022 рр., млрд дол.*

*Побудовано авторами за даними [610]

Як бачимо з рис. 8, частка зелених облігацій на глобальному ринку сталих облігацій складала у 2022 р. 56%, соціальних – 19%, змішаних – 16%, облігацій, які пов’язані зі сталістю – 9%. Обсяги соціальних та змішаних облігацій у 2022 р. різко впали – на 18% та 24% відповідно. Зелені облігації, найстаріший ринок сталих облігацій, продемонстрували стійкість, знизившись лише на 3%. Варто зауважити, що у 2022 р. випуск сталих облігацій скоротився у всіх регіонах, крім Азії та Океанії, де спостерігалось зростання на 17%. При цьому, обсяги випуску сталих облігацій у 2022 р. у Європі склали 402 млрд. дол. США, Азії та Океанії – 207 млрд. дол. США, Північній Америці – 135 млрд. дол. США, Латинській Америці та карибському басейні – 31 млрд. дол. США, Близький Схід та Африка – 11 млрд. дол. США [610].

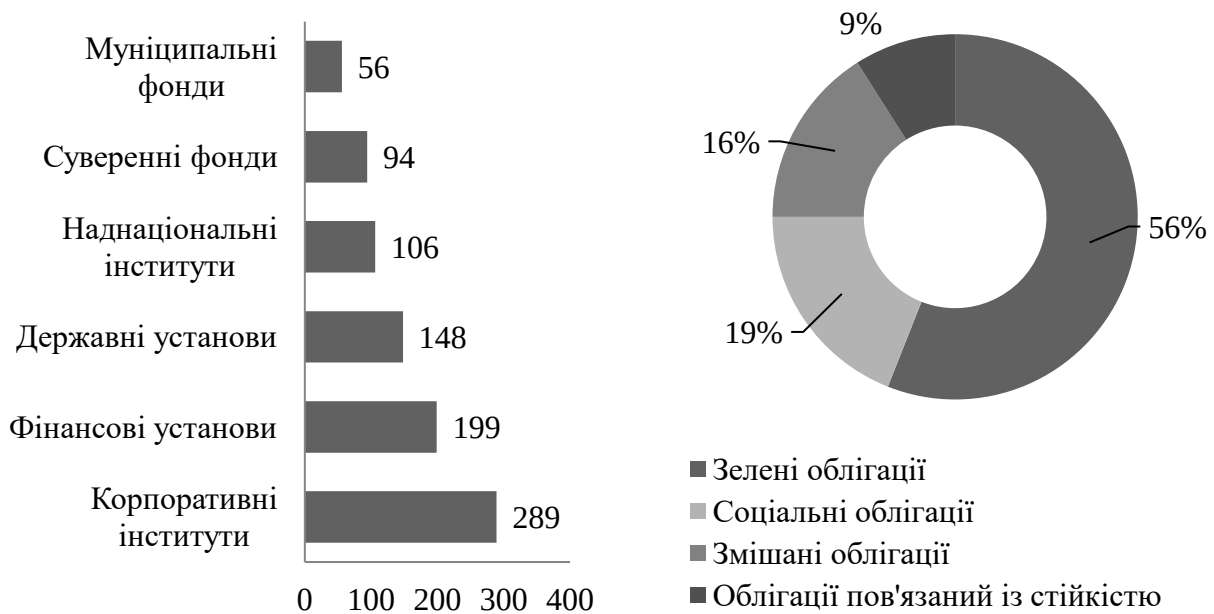


Рисунок 8 – Глобальний ринок сталих облігацій за типами емітента та категоріями у 2022 р., млрд. дол. США, %*

*Побудовано авторами за даними [610]

Незважаючи на загальну слабкість ринку облігацій у 2022 р., зелені облігації продовжували залишатися зростаючим джерелом фінансування у ключових секторах сталого розвитку, таких як енергетика (+15%) та водні ресурси (+12%), у яких протягом 2021-2022 рр. спостерігалось двозначне відсоткове зростання, а також транспорт (+2%) тощо. Натомість у секторі будівництва спостерігалось падіння фінансування – на 35%. Такі тенденції використання зелених облігацій для фінансування будівництва спричинило загальний спад у 2022 р. [610].

Корпоративні (-24%), державні (-28%) та муніципальні (-28%) емітенти зіткнулися з різким зниженням вартості випущених облігацій. Також зниження даного показника спостерігалось і у суверенних фондів – на 7%. Тим не менш, фінансові установи (+43%) та наднаціональні організації (+52%) досягли великих успіхів у 2022 р., що допомогло підтримати спільний ринок зелених облігацій. Варто зауважити, що найбільші обсяги сталих облігацій припадають

на корпоративні інститути (289 млрд. дол. США), фінансові (199 млрд. дол. США) та державні установи (148 млрд. дол. США) (рис. 8) [610].

Незважаючи на скорочення сукупного обсягу, такі заходи як програма «зелених облігацій» NextGenerationEU продовжували стимулювати розширення в Європі, яка залишається явним лідером на ринку зелених облігацій. У 2022 р. три країни єврозони – Франція, Нідерланди та Німеччина – входили до п'ятірки найбільших країн-емітентів, а сам ЄС був найбільшим емітентом зелених облігацій. Очікувані політичні заходи, такі як Європейський стандарт зелених облігацій (у рамках ширшої програми NextGenerationEU), переговори щодо якого нині ведуться в Європейській комісії, можуть ще більше стимулювати цей ринок. Подібні події, такі як запуск «Принципів зелених облігацій» у Китаї та ухвалення Закону про зниження інфляції у США, потенційно можуть спричинити тенденції до зростання ринку зелених облігацій і в інших регіонах [610].

Незважаючи на спад у 2022 р., як і на ринку облігацій загалом, соціальні облігації та змішані облігації зберегли довгострокову траєкторію зростання, при цьому річний випуск збільшився майже у 14 разів протягом 2017-2022 рр. Зусилля щодо усунення наслідків пандемії прискорили зростання ринку соціальних облігацій, але навіть незважаючи на те, що безпосередні наслідки пандемії послаблюються, соціальні облігації, ймовірно, продовжуватимуть займати помітну частку на ринку сталих облігацій. Хоча у 2022 р. найбільшу частину ринку соціальних облігацій, як і раніше, займали державні установи, спостерігалось значне зростання їх випуску корпоративними та фінансовими установами [610].

Затяжні наслідки пандемії у поєднанні із зростаючою увагою до ЦСР, Порядком денним на період до 2030 року, а також різноманіття, справедливість та інклюзивність інструментів стимулюють попит інвесторів на соціально орієнтовані інвестиції. Оскільки інституційні інвестори приділяють більше уваги соціальному елементу показників ESG, фінансові та корпоративні структури, ймовірно, продовжуватимуть впроваджувати інновації та стимулювати випуск

соціальних облігацій приватного сектору. Заглядаючи у майбутнє, малі та середні підприємства, доступне житло, охорона здоров'я та регіональна стійкість – це напрямки, яким приділятиметься більше уваги [610].

Протягом останніх 20 років фондові біржі продовжували інтегрувати діяльність, пов'язану зі стійким розвитком у свою діяльність. Коли ініціативу SSE (Sustainable Stock Exchanges) було запущено у 2009 р., її підписали п'ять засновників. З того часу її мережа зростає і тепер включає 119 фондових бірж та 13 бірж деривативів по всьому світу (рис. 9).

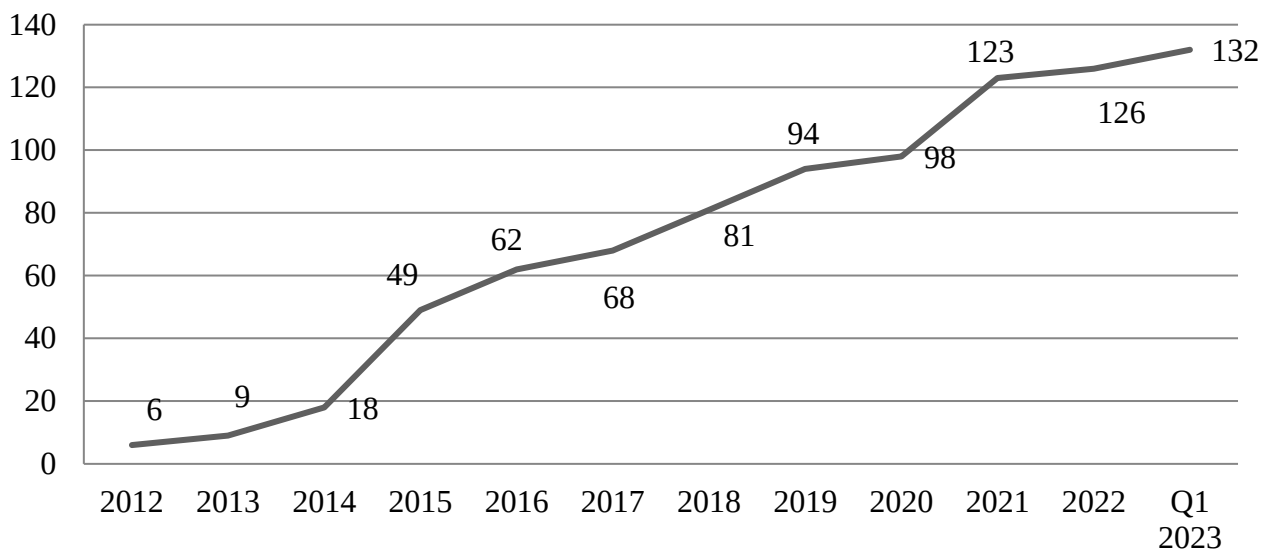


Рисунок 9 – Динаміка кількості бірж-учасників ініціативи SSE протягом 2012–1 квартал 2023 р.*

*Побудовано авторами за даними [610]

З рис. 9 ми бачимо, що до складу перших входять понад 62 709 компаній із сукупною ринковою капіталізацією понад 127 трлн. дол. США. Безперервне зростання мережі вказує на підвищену важливість тем ESG для бірж, їхніх лістингових емітентів та інших ключових зацікавлених сторін. SSE пропонує своїм членам платформу для навчання та співпраці з регуляторами ринку капіталу, інвесторами, емітентами та постачальниками фінансових послуг для вирішення тем ESG та залишатися в курсі найкращих світових практик, пов'язаних з цілями сталого розвитку [610].

Фондові біржі відіграють важливу роль, допомагаючи ринкам орієнтуватись у стандартах розкриття інформації ESG. До кінця 2022 р. кількість бірж, які надають емітентам письмові рекомендації щодо надання інформації про сталий розвиток, досягла 67 порівняно з лише 13 у 2015 р. [610].

Тенденція зростання обов'язкових правил розкриття інформації ESG продовжилася у 2022 р.: на 34 ринках поширюються правила звітності про сталий розвиток порівняно з 30 роком раніше. Враховуючи поточні тенденції, ЦСР 12.6 щодо звітності у сфері сталого розвитку залишається на шляху до досягнення до 2030 р. [610].

Незважаючи на зростаючу кількість бірж, що просувають гендерну рівність серед компаній, акції яких котируються на біржі, кількість жінок на керівних посадах у компаніях на багатьох ринках залишається низькою. Згідно з даними, зібраними у 2022 р. спостерігалось покращення даного показника на 1,3%: на 18 біржах спостерігається збільшення кількості жінок у радах директорів своїх емітентів, і лише на 4 – зниження. На семи ринках країн «Великої двадцятки» політики створили обов'язкові правила, що регулюють мінімальну кількість жінок, потрібну в радах директорів лістингових компаній [610].

Інвестори все частіше використовують нові інвестиційні інструменти та механізми, які враховують гендерну проблематику при прийнятті інвестиційних рішень. До них належать такі продукти, як гендерно-тематичні облігації, гендерно-орієнтовані рейтинги чи орієнтири, а також гендерно-тематичні індекси акцій. Оцінки обсягу інвестицій з урахуванням гендерної проблематики різняться, але вони демонструють значне зростання останніми роками. За останніми оцінками, у 2020 р. інвестиції через структуровані фонди прямих інвестицій, венчурного капіталу та приватні боргові фонди з акцентом на гендерну проблематику перевищили 6 млрд. дол. США. За ініціативою 2X Challenge, запущеною на саміті G7 у 2018 р., було виділено та мобілізовано 11 млрд дол. капіталу для інвестицій у жінок та закликано G7, фінансові інститути розвитку та інвесторів з приватного сектору у всьому світі колективно

мобілізувати 15 млрд дол. протягом 2021-2022 рр. Крім того, власники активів, які володіють активами на суму близько 868 млрд. дол. США під управлінням, враховують гендерні аспекти при ухваленні інвестиційних рішень [610].

Варто звернути увагу на Індекс гендерної рівності Bloomberg, який був запущений для компаній фінансового сектору у 2016 р., має широкі критерії оцінки: лідерство та таланти, рівна оплата та гендерний паритет в оплаті праці, інклюзивна культура, політика боротьби із сексуальними домаганнями та зовнішній бренд. Індекс виріс зі 104 компаній з 10 секторів зі штаб-квартирами у 24 країнах та регіонах до 484 компаній з 45 країн та регіонів у 11 секторах та 54 галузях у 2024 р. [610].

Таким чином, підсумовуючи викладене, можна зробити висновок, що ринок сталих інвестицій має тенденції до розвитку, хоча спостерігаються і спади його обсягів відповідно до інтересів емітентів та інструментів даного ринку. Крім того, важливим питанням є стимулювання таких інвестицій у відповідні сектори, що є актуальним напрямком дослідження.

Число міжнародних інвестиційних проектів, оголошених у країнах, що розвиваються, в секторах, що мають відношення до Цілей сталого розвитку (ЦСР), істотно збільшилося в 2022 р. Однак тенденції різняться між країнами та секторами ЦСР. Більше того, міжнародна інвестиційна активність у секторах ЦСР у країнах, що розвиваються, все ще наздоганяє повільне або негативне зростання в ранньому періоді, після прийняття ЦСР у 2015 р. Збільшення інвестицій з 2015 р., яке вимірюється кількістю нових проектів, та міжнародні угоди проектного фінансування обмежені для більшості секторів; один сектор (агропродовольчі системи) навіть демонструє нижчий рівень інвестиційної активності у 2022 р., ніж у 2015 р. (табл. 2.). Варто зауважити, що на середині періоду реалізації Порядку денного у сфері сталого розвитку на період до 2030 року відсутність прогресу у розширенні міжнародної інвестиційної діяльності у секторах ЦСР є серйозною проблемою [610].

У 2022 р. сукупна вартість інвестицій у нові проекти, пов'язані з ЦСР, та фінансування міжнародних проектів у країнах, що розвиваються, досягла

471 млрд дол. у порівнянні з 290 млрд дол. у 2015 р. У секторі телекомунікацій спостерігалось найвище зростання (26%), за ним слідував сектор водопостачання, санітарії та гігієни (WASH) (20%). Міжнародні інвестиції в агропродовольчий сектор, включно з виробництвом добрив, залишалися на низькому рівні [610].

Таблиця 2

Міжнародні приватні інвестиції в ЦСР: Зміна кількості проєктів протягом
2021-2022 рр. та 2015-2022 рр., %*

	2021-2022	2015-2022
Інфраструктура (транспортна інфраструктура, виробництво та розподіл електроенергії (крім відновлюваних джерел), телекомунікації) ЦСР 7, 9, 11	+26%	+16%
Відновлювальна енергія (установки для виробництва відновлюваної енергії, всі джерела) ЦСР 13	+8%	+21%
WASH (забезпечення промисловості та домогосподарств водою та каналізацією) ЦСР 6	+20%	+13%
Агропродовольчі системи (сільськогосподарське виробництво, добрива, пестициди та інші хімікати, НДДКР, технології) ЦСР 2	+6%	-19%
Охорона здоров'я та освіта (лікарняні приміщення, шкільні будівлі та інша інфраструктура для надання послуг) ЦСР 3, 4	+8%	+11%

*Складено авторами за даними [610]

Варто зауважити, що у НРК (найменш розвинених країнах) транскордонні інвестиції в сектори ЦСР ще не оговталися від потрясінь пандемії. З 2020 р. кількість та вартість проєктів знижуються. У 2022 р. НРК запустили найменшу за всю історію частку інвестиційних проєктів, пов'язаних з ЦСР, серед країн, що розвиваються: відбулось зменшення з 6,4% у 2021 р. до 5,1% у 2022 р.. Частка НРК мала різке зниження у вартісному вираженні: з 12% у 2021 р. до 5% у 2022 р. Кількість проєктів за останні два роки була значно нижчою у більшості секторах, за винятком відновлюваних джерел енергії та WASH, ніж у 2015 р. [610].

Варто зауважити, що у 2022 р. обсяги анонсованих нових проєктів, пов'язаних із ЦСР, у країнах, що розвиваються, збільшилися на 114% до 242,9 млрд. дол. США, порівняно із попереднім роком; а їх кількість – на 19% до 1540 проєктів. Збільшення даних показників відбулось в таких секторах: відновлювана енергетика (на 208% до 162,5 млрд. дол. США та 21% до 176 проєктів), транспортні послуги (на 67% до 21,6 млрд. дол. США та 59% до 431 проєкта), телекомунікації (на 7% до 23,2 млрд. дол. США та 10% до 321 проєкта), агропродовольчі системи (на 69% до 19,8 млрд. дол. США та 2% до 280 проєктів), сектор здоров'я (на 82% до 9,4 млрд. дол. США та 9% до 207 проєктів); зменшення – енергетичному секторі (на 6% до 3,9 млрд. дол. США та 20% до 16 проєктів), вода, санітарія та гігієна (WASH) (на 60% до 1,6 млрд. дол. США та 21% до 15 проєктів), освіта (зменшення обсягів на 19% до 926 млн дол. США та збільшення кількості проєктів на 11% до 94) [610].

У найменш розвинених країнах, навпаки, і обсяги, і кількість таких проєктів зменшились – на 1% та 12% відповідно. Зменшення обсягів нових проєктів, пов'язаних із ЦСР, відбулось в таких секторах: енергетичний (на 14% до 1,7 млрд. дол. США), телекомунікації (на 51% до 858 млн дол. США), сектор здоров'я (на 7% до 168 млн. дол. США), освіта (на 95% до 7 млн дол. США); збільшення – відновлювана енергетика (на 19% до 3,9 млрд. дол. США), транспортні послуги (на 74% до 784 млн. дол. США), WASH (на 10% до 150 млн дол. США), агропродовольчі системи (на 65% до 704 млн дол. США) [610].

Що стосується міжнародних угод проєктного фінансування, то їх вартість у 2022 р. в країнах, що розвиваються, зменшилась на 38% до 228,3 млрд. дол. США, а кількість збільшилась на 6% до 642 проєктів, порівняно з попереднім роком. Зменшення обсягів таких угод відбулось у наступних секторах: енергетичний сектор (на 54% до 48,2 млрд. дол. США), відновлювана енергетика (на 40% до 123,3 млрд. дол. США), транспортні послуги (на 10% до 25,7 млрд. дол. США), телекомунікації (на 33% до 12,3 млрд. дол. США), агропродовольчі системи (на 46% до 4,4 млрд. дол. США), сектор здоров'я (на 77% до 524 млн дол. США); збільшення – WASH (на 1043% до 13,2 млрд. дол. США), освіта (на

40% до 569 млн дол. США). У найменш розвинених країнах обсяги таких угод зменшились на 69% до 15,8 млрд. дол. США, кількість – на 6% до 50 проєктів [610].

Можна виокремити наступні приклади проєктів, пов'язаних із ЦСР, у країнах, що розвиваються:

1) Основні проєкти у секторі транспортної інфраструктури включали проєкт південно-західної залізниці Кадур-Чіккамагалур-Белур в Індії та проєкт електричних автобусів Сан-Паулу в Бразилії [610].

2) У секторі WASH, який охоплює ЦСР 6 (універсальний доступ до безпечної питної води, санітарії та гігієни), більшість інвестицій припадає на державні джерела фінансування. У 2022 р. значна частка інвестування була направлена у проєкти з опріснення води, які спрямовані на вирішення проблеми дефіциту води та важливі в контексті адаптації до зміни клімату [610].

3) У 2022 р. Китай анонсував два найбільші проєкти в секторі охорони здоров'я: глобальну штаб-квартиру Chimigen Biomedical та проєкт лабораторії та сервісного центру Sartorius у Ченду. Інші приклади проєктів включають будівництво нового лікувального корпусу у Національній педіатричній лікарні у Камбоджі [610].

4) Лише 10 НРК (Ангола, Ефіопія, М'янма, Нігер, Руанда, Сенегал, Соломонові Острови, Сомалі, Об'єднана Республіка Танзанія та Замбія) у 2022 р. зареєстрували міжнародні інвестиційні проєкти в секторі телекомунікацій у вигляді дротової або бездротової телекомунікаційної інфраструктури або послуг обробки даних і хостингу [610].

Також необхідно розглянути агропродовольчий сектор, оскільки зростання цін на продовольство та вплив війни в Україні на ціни на товари загострили продовольчу безпеку в економіках, що розвиваються, особливо в деяких найбільш вразливих країнах. Значні інвестиції в трансформацію агропродовольчих систем також необхідні для адаптації до зміни клімату. Однак міжнародні інвестиції в сільське господарство та ланцюжки вартості сільського господарства (включаючи, серед іншого, основне сільськогосподарське

виробництво; переробку харчових продуктів; виробництво насіння, добрив і пестицидів; а також пов'язані з ними технології та науково-дослідну діяльність) залишаються на місці після прийняття ЦСР [610].

У 2022 р. обсяги оголошених нових інвестиційних проєктів у агропродовольчому секторі збільшились майже на 69% до 19,8 млрд. дол. США, а за кількістю лише на 2% до 280 проєктів, порівняно з попереднім роком. Найпопулярнішим місцем для нових інвестицій була Мексика з 27 проєктами, за нею йдуть Туреччина та ОАЕ з 24 проєктами в кожній країні. Кількість міжнародних угод з фінансування проєктів подвоїлася, але обсяги проєктів зменшилися вдвічі до 4,4 млрд. дол. США у 2022 р., порівняно із 2021 р. У НРК інвестиції в сектор агропродовольчих систем зросли; частка НРК у кількості нових проєктів у країнах, що розвиваються, зростає майже вдвічі; однак НРС залучили лише 3 з 20 – у середньому набагато більших – міжнародних угод з фінансування проєктів у країнах, що розвиваються [610].

Країни, що розвиваються, залишаються ключовими напрямками для інвестицій у основне сільськогосподарське виробництво, яке охоплює рослинництво, перероблені культури, вирощування живих тварин і первинну продукцію тваринництва. Інвестиції в сільськогосподарське виробництво показали зростання у 2022 р. – на 22% до 526 млн дол. США (анонсовані нові проєкти) та на 1782% до 1,6 млрд. дол. США (міжнародні угоди проєктного фінансування). Більшість анонсованих інвестиційних проєктів стосувалися плодоовочівництва, тваринництва, зерна та олійних культур. EW Group (Німеччина) була основним інвестором у тваринництво – чотири проєкти з розведення птиці в Аргентині, Бразилії, Перу та Туреччині [610].

Основна частина транскордонної інвестиційної діяльності в агропродовольчій промисловості припадає на харчову промисловість. У 2022 р. вартість проєктів цієї категорії становила близько 60% інвестицій як у нові проєкти, так і в міжнародні угоди проєктного фінансування. Обсяги анонсованих нових проєктів в даному напрямку збільшились на 24% до 13,2 млрд. дол. США, а їх кількість – на 4% до 236 проєктів. Обсяги міжнародних угод проєктного

фінансування збільшилися на 1405% до 2,5 млрд. дол. США, а їх кількість – на 467% до 17 проєктів. Мексика, ОАЕ та Китай були трьома найкращими напрямками для інвестицій у харчову промисловість [610].

У всьому світі використання неорганічних добрив зросло майже на 50% за останні два десятиліття, тоді як використання пестицидів зросло на 30%. Зростання попиту на добрива та пестициди в сільськогосподарському виробництві призвело до підвищення інтересу з боку міжнародних інвесторів до цієї категорії. Обсяги анонсованих нових проєктів в даному напрямку збільшилися на 1722% до 5,9 млрд. дол. США, а їх кількість – на 42% до 17 проєктів. Обсяги міжнародних угод проєктного фінансування, навпаки, зменшилися на 96% до 310 млн дол. США, а їх кількість – на 60%. У 2022 р. Бразилія була головним місцем для таких проєктів, на яку припадає чверть з них, за нею йдуть ОАЕ та Чилі [610].

Інвестиції в технології для сектору агропродовольчих систем є важливою складовою модернізації сільського господарства, оскільки вони дозволяють виробникам харчових продуктів автоматизувати, контролювати та аналізувати процеси. У 2022 р. кількість і вартість проєктів у сільськогосподарських технологіях знизилися – обсяги зменшилися на 90% до 10 млн дол. США.

Дослідження та розробки в агропродовольчій промисловості є ключовими для підвищення продуктивності та врожайності. З огляду на зростаючі виклики, пов'язані зі зміною клімату, новими хворобами сільськогосподарських культур і дедалі дефіцитнішими природними ресурсами, науково-дослідні роботи в сільському господарстві є ще важливішими. Міжнародна інвестиційна діяльність у цій сфері залишається незначною в країнах, що розвиваються. У 2022 р., порівняно з 2021 р., кількість і вартість проєктів знизилися - обсяги зменшилися на 52% до 99 млн дол. Бразилія була головним напрямком для інвестицій у дослідження та розробки [610].

Інвестування у відновлювані джерела енергії прискорилося після прийняття Цілей розвитку та Паризької угоди в 2015 р., а також у 2021 р., коли пакети стимулів були зосереджені на зеленій інфраструктурі. Однак, у 2022 р.

кількість міжнародних проєктів у сфері відновлюваної енергетики мала незначну тенденцію до зростання після стрибка у 2021 р. При цьому, інвестиції в сонячну та вітрову енергетику продовжували домінувати – 89% від загальної кількості проєктів [610].

За останнє десятиліття більше половини всіх міжнародних інвестиційних проєктів у відновлювану енергетику становили проєкти сонячної енергетики, за винятком Європи, яка є провідним регіоном для інвестицій у вітроенергетику. Дві третини всіх проєктів у сфері відновлюваної енергетики в Африці стосувалися сонячної енергії, оскільки це найдешевше та найдоступніше джерело на континенті. У Північній Америці, країнах Азії та Океанії частка сонячної енергії перевищувала 60%.

На країни Європи, Латинської Америки та Карибського басейну припадає найбільша частка проєктів вітрових електростанцій в міжнародних проєктах з відновлюваної енергетики (46% і 35% відповідно). Офшорні та плавучі вітроелектростанції набувають особливого значення в Європі.

Швидке зростання міжнародної інвестиційної діяльності у секторі відновлюваної енергетики здебільшого обмежується розвиненими країнами, особливо в Європі, де політика сприяє залученню інвестицій в даний сектор. У регіонах, що розвиваються, зростання міжнародного проєктного фінансування та нових проєктів відбувалося набагато повільніше. Протягом 2015-2022 рр. кількість проєктів у сфері відновлюваної енергетики в НРК зростала лише на 1% на рік.

Протягом 2015-2022 рр. в країнах Азії, що розвиваються, спостерігається найвищий приріст нових проєктів, за нею йде Африка. Зростання кількості проєктів у Латинській Америці та Карибському басейні стагнує з 2019 р., частково через перехід до внутрішньої енергії з викопного палива в Мексиці, мотивованого занепокоєнням щодо енергетичної безпеки [610].

У розвинених країнах ситуація суттєво інша. Кількість оголошень про міжнародні інвестиційні проєкти у відновлювану енергетику в розвинених країнах у 2022 р. була майже вдвічі вищою, ніж у країнах, що розвиваються, а

темпи зростання значно вищі. Враховуючи внутрішньоєвропейські інвестиції, лише на Європу припадало майже три чверті всіх міжнародних інвестиційних проєктів у відновлювану енергетику у 2022 р., що відображає занепокоєння щодо енергетичної безпеки та узгоджені зусилля щодо зменшення залежності регіону від поставок газу з Російської Федерації.

У Латинській Америці та Карибському басейні три країни – Бразилія, Чилі та Мексика – залучили три чверті всіх проєктів у сфері відновлюваної енергетики, оголошених у регіоні у 2022 р.

Найбільшими країнами-господарями для міжнародних проєктів у сфері відновлюваної енергетики в країнах Азії, що розвиваються, за винятком Китаю (провідний у світі інвестор у відновлюванні джерела енергії через свої вітчизняні компанії) є Індія, В'єтнам і китайська провінція Тайвань, які приваблюють понад 40% проєктів.

В Африці на ПАР, Єгипет, Кенію, Нігерію та Замбію припадає близько 40% проєктів на континенті. Серед НРК п'ять країн залучили майже 40% інвестицій у 2022 р., тоді як аж 11 країн не зареєстрували жодного міжнародного проєкту у відновлюваній енергетиці протягом 2015- 2022 рр.

Основними інвесторами у відновлювану енергетику за кількістю проєктів протягом 2015-2022 рр. були наступні: Enel (Італія), Engie (Франція), Electricité de France (Франція), Iberdrola (Іспанія), Energías de Portugal (Португалія) тощо. Серед МНК в країнах, що розвиваються, рейтинг очолюють компанії Західної Азії [610].

На сьогодні більшість інвестицій у сектор відновлюваної енергетики у країнах, що розвиваються, залишаються внутрішніми. Проте нещодавнє прискорення міжнародних проєктів в енергетичній інфраструктурі свідчить про те, що ПІІ можуть відігравати більшу роль.

Як бачимо з рис. 10, динаміка обсягів інвестицій в лінії електропередачі протягом 2015-2022 рр. була неоднозначною в країнах, що розвиваються, і у 2021 р. даний показник рекордно збільшився до 53 млрд. дол. США, але знову сповільнився в 2022 р., склавши 21 млрд. дол. США. Більшість проєктів

будівництва ліній електропередач були реалізовані у великих економіках, що розвиваються, включаючи Індію, Єгипет, Бразилію, ОАЕ та Кувейт. У НРС більше половини реалізованих проєктів належать до китайської ініціативи «Один пояс, один шлях». Основними спонсорами більшості цих проєктів є міністерство, державні установи чи державні комунальні підприємства [610].

Деякі країни Латинської Америки, такі як Чилі, Колумбія та Бразилія, залучили міжнародних спонсорів, зокрема Albengoa (Іспанія), Enel (Італія) та Engie (Франція), до інвестиційних проєктів для розширення своїх національних мереж електропередач. У розвинених економіках кількість проєктів ліній електропередач також значно зросла, зокрема для модернізації інфраструктури, підключення морських вітрових електростанцій до мережі та цифровізації мережі [610].

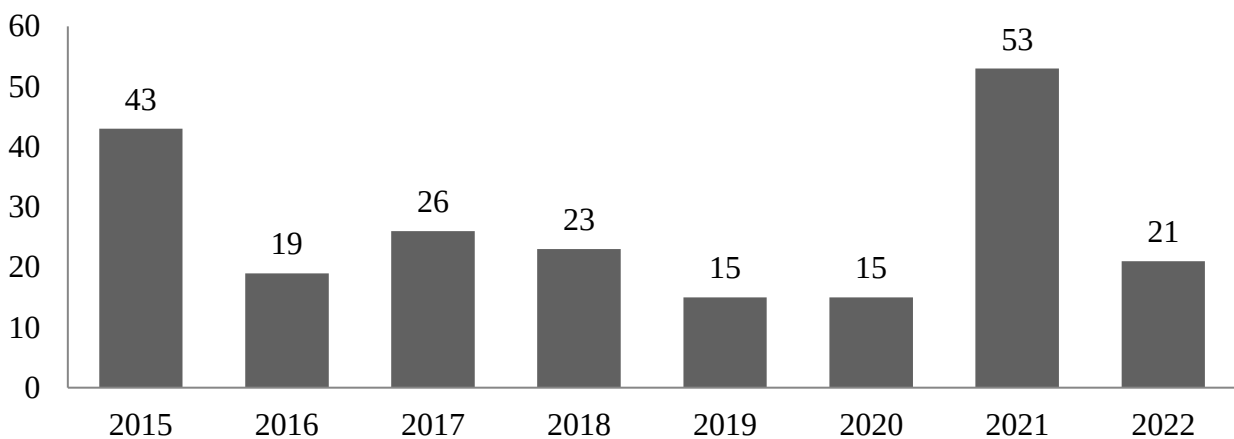


Рисунок 10 – Обсяги фінансування проєктів ліній електропередач в країнах, що розвиваються, протягом 2015-2022 рр., млрд. дол. США*

*Побудовано авторами за даними [610]

Аналізуючи рис. 11, можна стверджувати, що зростали обсяги фінансування проєктів технологій зберігання в розвинених країнах та країнах, що розвиваються, протягом 2015-2022 рр. У розвинених країнах даний показник у 2022 р. склав 86 млрд. дол. США, в країнах, що розвиваються, – 46 млрд. дол. США. Проєкти акумуляторних накопичувачів у США, Великобританії та Австралії становлять понад дві третини загальних інвестицій у світі. Серед країн,

що розвиваються, Індія та Китай є головними інвесторами, хоча майже виключно у внутрішні проекти [610].



Рисунок 11 – Обсяги фінансування проєктів технологій зберігання в розвинених країнах та країнах, що розвиваються, протягом 2015-2022 рр., млрд. дол. США*

*Побудовано авторами за даними [610]

Кількість транскордонних інвестиційних проєктів у сфері атомної енергетики та «зеленого» водню, серед інших джерел, є низькою. За останнє десятиліття розвиток атомної енергетики зазнав значних невдач. Виняток становив 2022 р., коли європейські економіки залучили іноземних інвесторів для розвитку атомних станцій меншого масштабу. Міжнародні інвестиційні проєкти у розробку водню почали реєструвати лише у 2018 р. Кількість проєктів прискорилося протягом 2021-2022 рр., причому більшість із них у розвинених країнах [610].

Енергетичний перехід збільшив попит на численні метали та мінерали. Мідь, нікель, кобальт, алюміній, хром, літій, марганець та інші необхідні для цілого ряду технологій з низьким вмістом вуглецю, зокрема для вітрових турбін, сонячних фотоелектричних панелей і акумуляторів електромобілів [610].

Темпи обсягів інвестицій у критичні корисні копалини подвоїлися за останні два роки (рис. 12) і склали 39 млрд. дол. США у 2022 р. Розгортання технологій чистої енергії ще більше збільшить попит на критично важливі матеріали. Прогнозується, що попит на мідь у 2050 р. вдвічі перевищить пропозицію в 2020 р., тоді як попит на нікель, за прогнозами, зросте втричі. Найбільше зросте попит на літій із прогнозованим зростанням у 5-10 разів. Варто зауважити, що Китай забезпечує переробку 88% рідкоземельних металів, 65% кобальту, 58% літію, 40% міді та 35% нікелю [610].

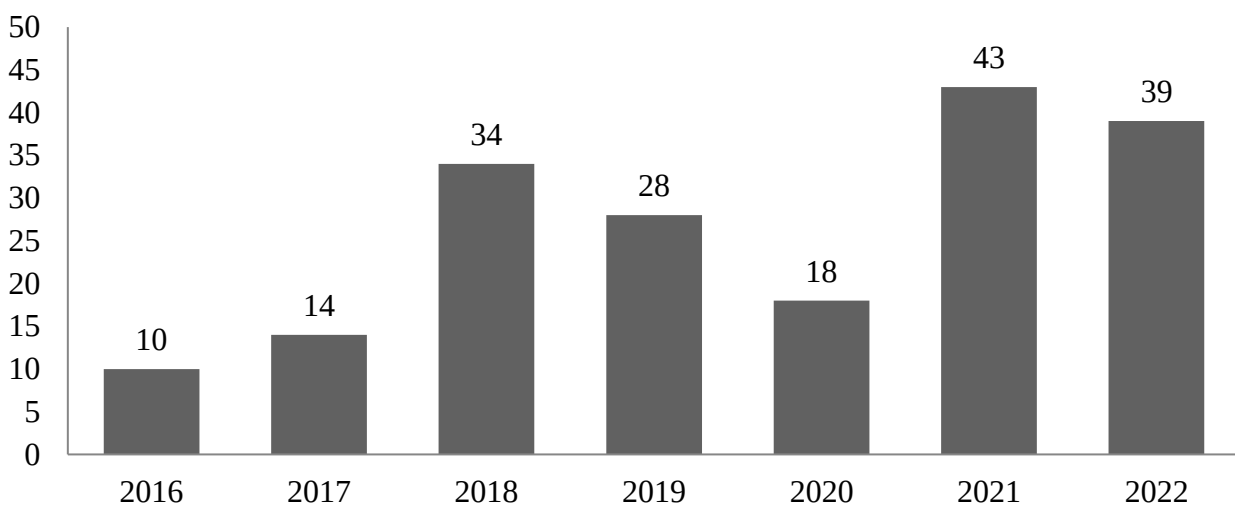


Рисунок 12 – Обсяги фінансування проєктів щодо видобутку критичних корисних копалин в країнах, що розвиваються, протягом 2016-2022 рр., млрд. дол. США*

*Побудовано авторами за даними [610]

Міжнародні інвестиційні проєкти з виробництва або збирання компонентів для установок відновлюваних джерел енергії, таких як сонячні батареї та модулі, зливки та пластини, а також вітряні турбіни, вежі тощо, історично розміщувалися в країнах, що розвиваються, де виробники прагнули до ефективності виробництва. Однак, з 2021 р. кількість проєктів, оголошених у розвинених країнах, була вищою, ніж у країнах, що розвиваються, особливо щодо компонентів вітрової енергії (рис. 13).

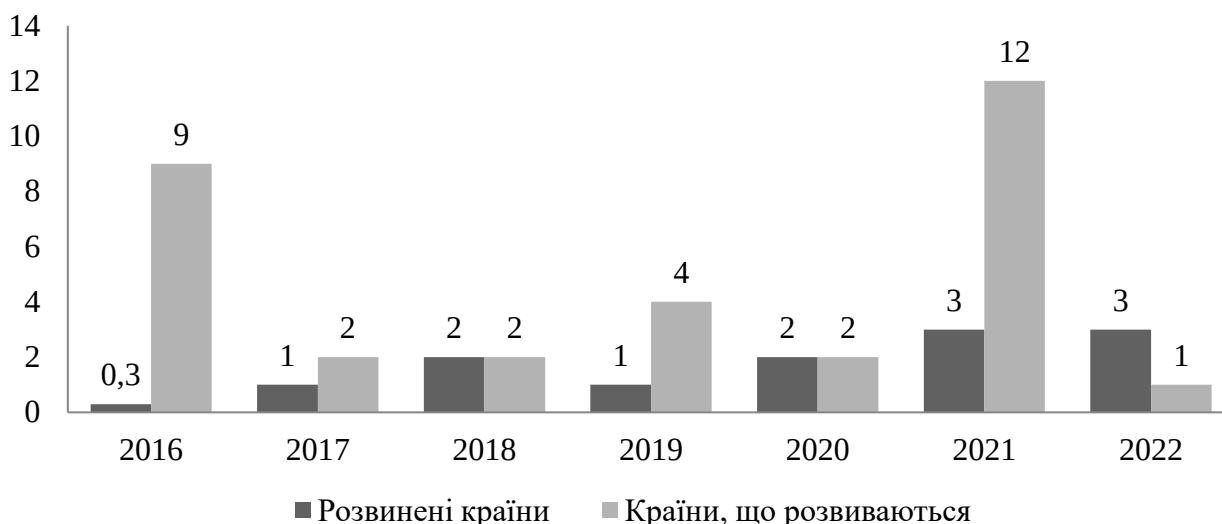


Рисунок 13 – Обсяги фінансування міжнародних проєктів вітрової та сонячної енергетики в розвинених країнах та країнах, що розвиваються, протягом 2016-2022 рр., млрд. дол. США*

*Побудовано авторами за даними [610]

З рисунка 13 можемо спостерігати, що у 2022 р. кількість проєктів зросла на 13%, а обсяги інвестування зменшилися до 1 млрд. дол. США в країнах, що розвиваються. До п'ятірки найкращих напрямків для міжнародних інвестиційних проєктів у виробництві компонентів сонячної енергії увійшли США, Бразилія, Індія, В'єтнам і Китай, на які припадало 42% всіх проєктів у 2022 р. Інші країни, що розвиваються, які залучили інвестиції у проєкти сонячних компонентів, включають Малайзію, Туреччину, Мексику та ПАР. При цьому, на головних постачальників із Китаю (Hangzhou Gene Solar Industries, JinkoSolar, Risen Energy, Longi Green Energy Technology) припадає понад чверть інвестицій у міжнародні проєкти. Другим, за обсягами інвестицій, із країн, що розвиваються, є нігерійський конгломерат Enpee Group, який інвестує в виробництво компонентів сонячних панелей в Індії [610].

Найкращі місця для виробництва вітроенергетичних компонентів включають як розвинені країни, так і країни, що розвиваються. На Великобританію, США, Туреччину, Індію та Китай припадала майже половина

(46%) загальної кількості проєктів протягом 2016-2022 рр. В середині країн інвестори з Європи та США становили понад половини всіх проєктів. Найбільшими МНК-інвесторами у такі проєкти є Vestas (Данія), Siemens (Німеччина), GE (США), Nordex (Німеччина) і CS Wind Corporation (Південна Корея) [610].

Обсяги міжнародних інвестиції у створення потужностей з виробництва електромобілів зростали з 2015 р. і склали у 2022 р. 36 млрд. дол. США (рис. 14).

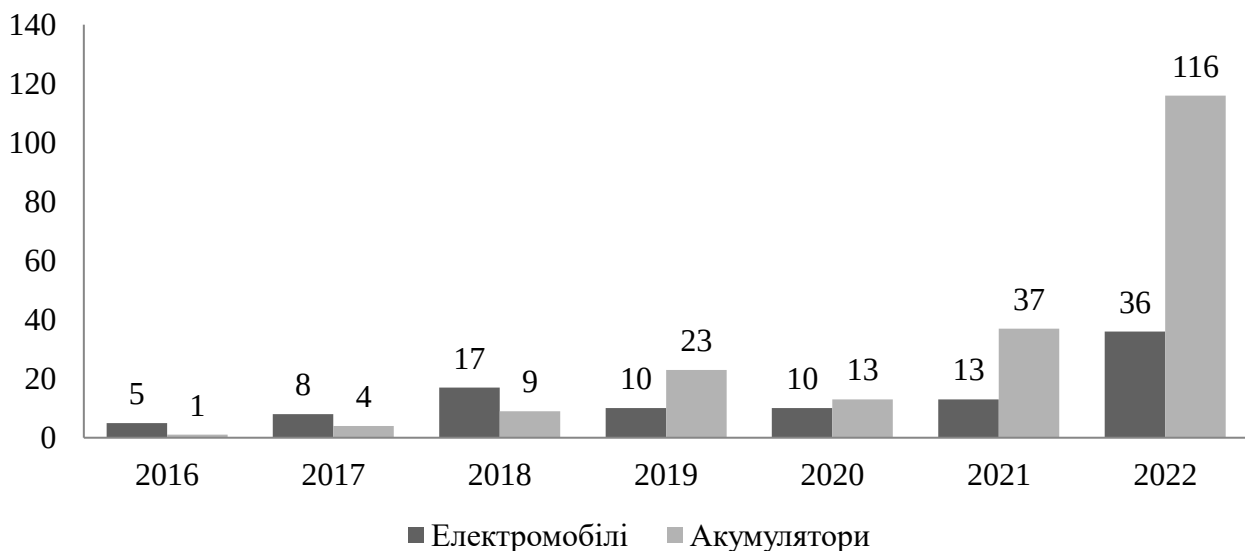


Рисунок 14 – Обсяги фінансування міжнародних проєктів щодо розробки електромобілів та акумуляторів в країнах, що розвиваються, протягом 2016-2022 рр., млрд дол.*

*Побудовано авторами за даними [610]

До 2020 р. основними напрямками інвестування у виробництво електромобілів були Китай, США та Індія. У вартісному вираженні Китай залучив майже 45% таких інвестицій, за ним із відривом йдуть США та Індія з частками 10% та 7% відповідно. Протягом 2021-2022 рр. основними напрямками інвестування у виробництво електромобілів були розвинені економіки та Мексика. Європейські країни (включаючи Великобританію) залучили 37%, США – 18% і Мексика – майже 17% від загального обсягу інвестицій у виробництво електромобілів. Іншими важливими напрямками для проєктів з виробництва електромобілів серед країн, що розвиваються з 2016 р., були

Таїланд (6 проєктів), Туреччина (6 проєктів) і Бразилія (5 проєктів). П'ять найбільших приймаючих економік – США, Китай, Мексика, Індія та Польща – залучили трохи більше половини (55%) усіх проєктів з виробництва електромобілів [610].

Міжнародні інвестиції в акумулятори стрімко зросли за останні два роки, досягнувши 116 млрд. дол. США у 2022 р., причому багато нових виробників акумуляторів відкривають виробничі потужності, головним чином у розвинених країнах і особливо в США.

Протягом 2016-2020 рр. половина міжнародних інвестицій в акумулятори була спрямована в Європу (Німеччина, 26%; Франція, 11%; Угорщина, 10%), за якою йдуть Китай (17%), США (15%) та Індонезія (10%). Інші країни, в які інвестували у проєкти з виробництва акумуляторів, серед країн, що розвиваються, включали Бразилію, Індію, Малайзію та Мексику. Протягом 2021-2022 рр. США залучили 40% таких інвестицій, Європа – близько 30%, а Індонезія – 11% [610].

Основними інвесторами в електромобілі та акумулятори були Tesla (США), BMW (Німеччина), Hyundai (Південна Корея), Toyota (Японія) і Volkswagen (Німеччина). На 10 основних багатонаціональних компаній-інвесторів припадає близько 50% міжнародних проєктів. До провідних виробників акумуляторів варто віднести також китайську компанію Contemporary Amperex Technology та LG (Південна Корея) [610].

Сьогодні вуглецеві ринки – це переважно ринки виконання вимог або добровільні ринки. Вуглецеві ринки виконання вимог (ССМ), з оціночною вартістю виданих кредитів від 700 до 800 млрд дол. на рік, набагато більші, ніж добровільні вуглецеві ринки (VCM), які складають лише близько 2 млрд дол. на рік. Незважаючи на це, VCM надають унікальну функцію, якої немає у більшості ССМ: можливість направляти інвестиційний капітал через кордони для фінансування нових проєктів, спрямованих на скорочення або уникнення викидів. Більшість кредитів VCM видається на проєкти в країнах, що розвиваються, і продається покупцям у розвинених країнах (насамперед

європейських країнах і США). Таким чином, ринок VCM, що зароджується, має великий потенціал як новий канал сталого фінансування кліматичних секторів, таких як відновлювана енергетика та лісовідновлення [610].

У всьому світі доларова вартість кредитів, виданих VCM, зросла майже в чотири рази у 2021 р., порівняно з 2020 р. (рис. 15). Хоча видача кредитів VCM скоротилася в 2022 р. через невизначеність у світовій економічній перспективі через війну в Україні та побоювання глобальної рецесії, вона все одно була вищою, ніж у 2020 р. Попит на проєкти з відновлюваної енергетики залишався високим, незважаючи на незначне зниження з 2021 р. [610].

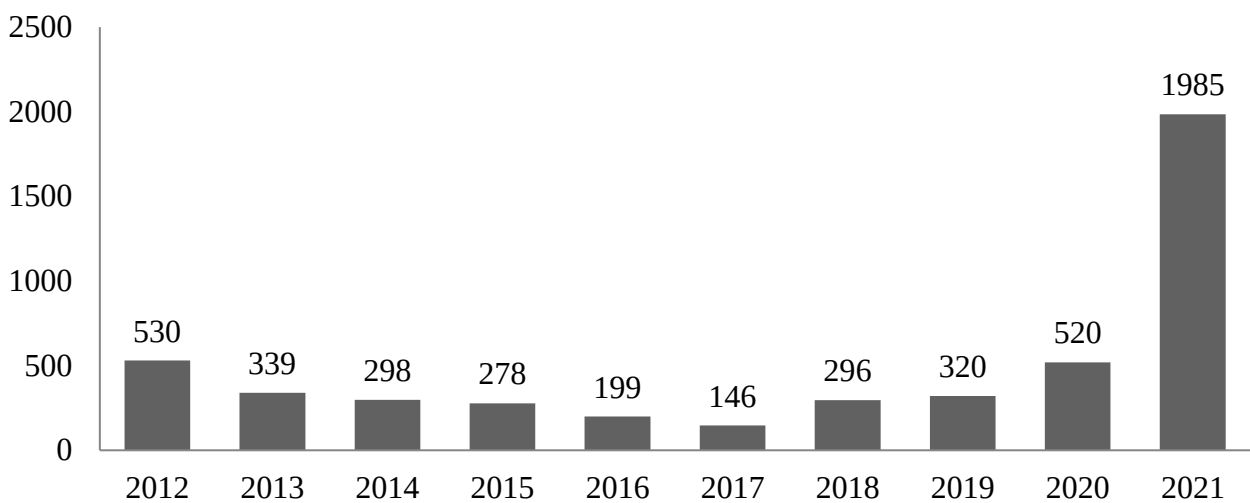


Рисунок 15 – Динаміка обсягів добровільного вуглецевого ринку за вартістю вуглецевих квот, що торгуються, протягом 2012-2021 рр., млн дол. США*

*Побудовано авторами за даними [610]

Проєкти відновлюваної енергетики становлять близько 37% усіх проєктів VCM, що робить кредити на відновлювану енергетику найпоширенішими кредитами VCM і доступними за одними з найнижчих цін. Проєкти з відновлюваної енергетики зазвичай охоплюють наступні підкатегорії (як великомасштабні, так і малі): вітер, сонячна енергетика, гідроенергетика, відновлювана біомаса та змішані джерела. У 2022 р. 93% наданих вуглецевих кредитів для відновлюваної енергетики стосувалися лише трьох технологій: великомасштабних вітрових, гідроелектростанцій та сонячних проєктів [610].

Протягом 2016-2022 рр. PPF (пенсійні фонди) та SWF (суверенні фонди добробуту) значно збільшили свої інвестиції у відновлювану енергетику завдяки

змінам у політиці, спрямованим на декарбонізацію, зниження витрат на відновлювані джерела енергії та необхідність диверсифікації портфеля. У 2022 році ці фонди інвестували 18,7 млрд. дол. США у проєкти відновлюваної енергетики, що на 21% менше, ніж у 2021 р. (рис. 16), але все ж таки майже вдвічі перевищує середньорічний показник з 2016 р. Навпаки, їхні щорічні інвестиції в нафтогазові проєкти знизилися з пікового значення 16 млрд. дол. США у 2018 р. до 6,7 млрд. дол. США у 2022 р. [610].

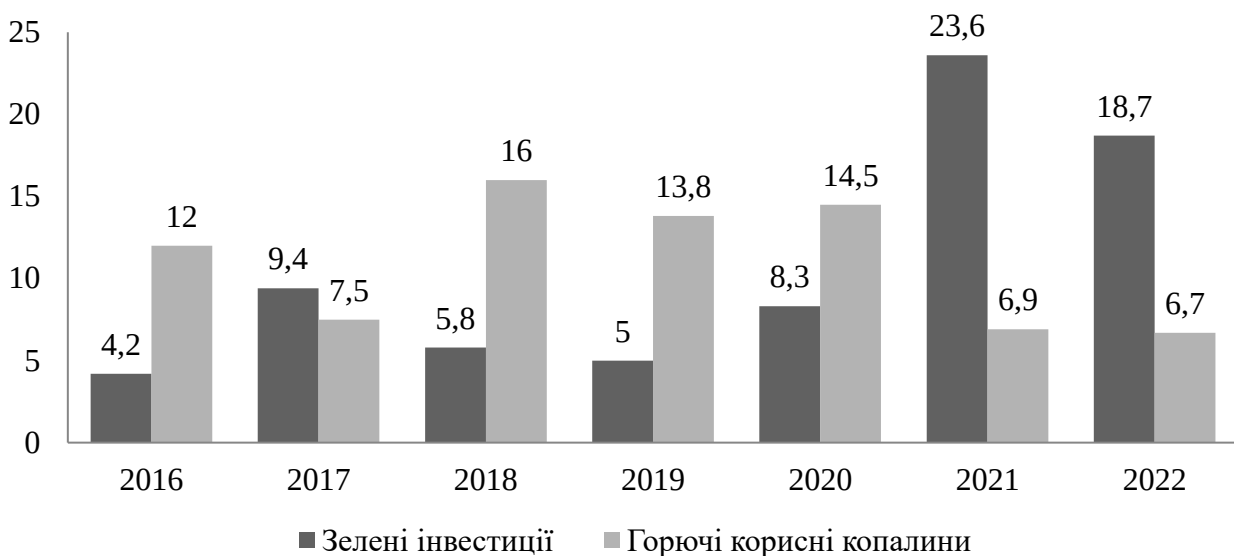


Рисунок 16 – Динаміка обсягів інвестування у викопне паливо та екологічні інвестиції державних фондів добробуту протягом 2016-2022 рр., млрд. дол. США*

*Побудовано авторами за даними [610]

Канадські пенсійні фонди були найбільшим джерелом капіталу для інвестицій у відновлювану енергетику, на їхню частку припало 33% від загального обсягу інвестицій у 2022 р. Інвестори країн Перської затоки внесли 29%, а сінгапурські фонди – 26%. При цьому, GIC (Сінгапур) був найбільшим інвестором, за ним йде корпорація Мубадала (ОАЕ). SWF Перської затоки є важливими інвесторами у відновлювані джерела енергії, оскільки вони прагнуть диверсифікувати внутрішню та регіональну економіку та досягти прогресу у досягненні цілей Паризької угоди [610].

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що ключові елементи базової інфраструктури, такі як енергетика, будівлі, транспорт та водопостачання, як і

раніше, отримують найбільші «зелені» інвестиції. Хоча транспортний та водний сектори зберегли динаміку та помірне зростання у 2022 р., фінансування будівництва низьковуглецевих будівель помітно скоротилося. Енергетична галузь, чия частка в загальному обсязі інвестицій в останні роки скоротилася, знову стала у 2022 р. одним із основних отримувачів найвищого обсягу фінансування. Стійкість та відродження сектора відновлюваної енергетики відображає зосередження уваги на низьковуглецевій енергетиці для досягнення цілей зі скорочення викидів, а також необхідність енергетичної безпеки та незалежності, які стали актуальними через війну в Україні.

Північна Америка та Європа є найбільш популярними напрямками для інвестицій у відновлювану енергетику, частково через рівень можливостей та позитивного нормативного середовища для відновлюваних джерел енергії, а також частково через зусилля щодо залучення ПІІ у деяких країнах. Інвестиції у відновлювані джерела енергії в країнах, що розвиваються, особливо в найменш розвинених, були обмежені, незважаючи на значну потребу і потенціал. Щоб відкрити довгострокові інституційні інвестиції у відновлювану енергетику в країнах, що розвиваються, необхідно подолати низку перешкод, у тому числі відсутність рентабельних проєктів і необхідної підтримуючої політики, а також сприйняття високого ризику.

«Стале інвестування» – термін, який пройшов шлях від ейфорії до критики. В останні роки це був параболічний шлях стійкого інвестування. Тепер інвестори задаються питанням, що чекають інвестиції в навколишнє середовище, соціальну сферу та управління (ESG) у 2023-2024 рр., і, що більш важливо, які можуть бути загрози для ESG.

Стале інвестування та врахування факторів ESG стали частиною інвестиційного мейнстріму за останні кілька років. Швидке зростання було викликане необхідністю для інвесторів з урахуванням нефінансових ризиків, пов'язаних з проблемами, починаючи від зміни клімату та стану природних ресурсів, відносин з працівниками по всьому ланцюжку поставок, корпоративної етики та нерівності в багатстві.

Стале інвестування мало позитивні тенденції, але у 2022 р. воно почала втрачати позиції на світовому ринку. Експерти Morningstar виділили п'ять основних загроз ESG в 2023-2024 рр., які можуть зацікавити інвесторів, а саме:

1. Зростання сил, які виступають проти ESG. У США стале інвестування викликало ураган критики: від обману та неефективності до таємного плану нав'язування капіталізму та суспільства «розбуджених» цінностей. Адам Флек, директор ESG Equity Research в Morningstar, вважає, що ретельний аналіз і обговорення є необхідними для стимулювання розвитку та зростання галузі, але на його думку, «розгляд фінансово суттєвих ризиків і можливостей ESG є критичною частиною оцінки вартості акції компанії» [611].

2. Крок назад у боротьбі зі зміною клімату. У 2022 р. кліматичний саміт ООН у Шарм-ель-Шейху, розчарував прихильників ESG. Окрім зобов'язань створити новий фонд для допомоги бідним країнам у боротьбі зі збитками, пов'язаними з кліматом, більше ніякі питання у цьому напрямку не підіймалися. Крім того, в останні два роки енергетична криза збільшила попит на викопне паливо через війну в Україні, і деякі країни відповіли збільшенням використання нафти, газу та вугілля. Пріоритетом багатьох урядів стала енергетична безпека.

3. Збільшення (або збільшення плутанини навколо) «зеленого відмивання». У травні 2022 р. влада Німеччини провела обшук у Deutsche Bank і «зелене відмивання» швидко перетворилося з просто поганої маркетингової практики на величезний юридичний ризик. Багато критики виникало навколо практики «зеленого відмивання», за якою менеджерів фондів (і компаній) звинувачують у введенні клієнтів в оману шляхом перебільшення атрибутів сталості їхніх продуктів. Регулятори багатьох країн намагаються вирішити цю проблему. Регулятори сповнені рішучості боротися з оманливими заявами ESG, щоб захистити кінцевих інвесторів. Звичайно, це необхідно для відновлення довіри, оскільки зараз багато цинізму щодо продуктів ESG [611].

4. Відсутність стандартизації в ключовій ESG-інформації. Коли справа доходить до розкриття інформації про продукти ESG, найдосконалішим режимом залишається режим розкриття інформації про стабільні фінанси ЄС,

або SFDR. Це актуально для продуктів, які обертаються на ринку Європи, але ті, які знаходяться за межами ЄС, не зв'язані такими ж обмеженнями, що робить пряме порівняння майже неможливим. Ці труднощі, ймовірно, посиляться, оскільки все більше країн розроблятимуть власні таксономії та системи класифікації, кожна з яких має унікальний набір вимог і термінів. Якби цю саму міжнародну угоду було застосовано до ключових показників сталого розвитку та їх розрахунку, було б менше значення, який тип документа використовувався для надання цієї інформації інвесторам.

5. Неефективність цінних паперів ESG. Інвестування у ESG може й надалі зазнавати проблем через макросередовище та поточну енергетичну кризу. У 2022 р. ефективність інвестицій у ESG постраждала через високі ціни на викопне паливо, оскільки кошти ESG, як правило, мають недостатню вагу в традиційних енергетичних компаніях, тоді як вони переважають у технологічному секторі. Інвесторам слід постійно нагадувати, що всі інвестиції можуть пройти через періоди неефективності. ESG і стійкі стратегії нічим не відрізняються. Але інвестори повинні орієнтуватися на довгострокову перспективу. Сталість – це довгострокова перспектива [611].

На сьогоднішній день постає питання «Чи можуть стійкі інвестиції зберегти світ?» Джейсон Джей, директор MIT Sloan Sustainability Initiative при Массачусетському технологічному інституті (Ініціатива стійкого розвитку MIT Sloan), вважає, що сталі інвестиції можуть зберегти світ, але є три ключові моменти.

По-перше, існують розбіжності у спільноті інвесторів, через те, що власники великих активів, які формують ринки, – це організації чи кілька членів сім'ї, які в різних поколіннях можуть мати різні точки зору, і молоді покоління більше переймаються соціальними екологічними проблемами. Те саме можна сказати і про пенсійні фонди та цільові фонди, де безліч зацікавлених сторін мають різні пріоритети. Ключовими питаннями у майбутньому буде те, як узгодити соціальні пріоритети із цими різними інвестиційними цілями та чи

будуть організації готові піти на більший ризик або менший прибуток для більшого ефекту.

По-друге, застарілі чи неточні «ментальні моделі». Якщо припустити, що зацікавлені сторони єдині у бажанні використовувати свої гроші на соціальні цілі, отримуючи при цьому певний прибуток, виникає серйозніша проблема: як це зробити. При цьому, уявлення людей (або ментальні моделі) про те, як інвестиційні дії можуть вплинути на зміни, є неточними.

По-третє, як вже зазначалося, існують непослідовні виміри ESG. Дуже важливо вимірювати успіх та прогрес, але це може стати величезною проблемою через недосконалі звіти та рейтингові агенції із непрозорими методологіями. На сьогоднішній день, не існує якісних і однорідних даних про те, як компанії справляються зі сталим розвитком. Це пов'язано із тим, що немає послідовності у звітності або зборі даних про етичну поведінку компаній або даних про навколишнє середовище, соціальну сферу та управління (ESG). Різні компанії надають цю інформацію по-різному та з різним ступенем суворості. Рейтингові агентства ESG об'єднують цю інформацію для складання рейтингів, але мають величезні розбіжності навіть щодо минулої поведінки та нинішньої політики, не кажучи вже про майбутню поведінку. Більше того, інвестори очікують, що компанії працюватимуть над досягненням багатьох цілей одночасно [615].

Також варто виділити наступні проблеми стимулювання сталих інвестицій:

- проблеми координації, які перешкоджають прийняттю нових і кращих технологій для створення ефективних циклів інвестування;
- фінансові обмеження (стимули) з відповідною структурою управління для приватних інвестицій у стратегічних секторах;
- національні системи державного інвестування важливі для сприяння послідовності, ефективності та результативності державних інвестицій;
- «зелений» перехід разом зі збільшенням попиту на корисні копалини, необхідних для чистих технологій (мідь, залізо та літій), створюють можливості,

а також створюють проблеми, пов'язані з адаптацією методів і технологій виробництва;

- доступ до довгострокового пільгового фінансування для реагування на зміну клімату та створення варіантів економічного розвитку з низьким вмістом вуглецю;

- зусилля макроекономічної політики, як фінансової, так і монетарної, повинні доповнюватися промисловим, інноваційним та технологічним розвитком, а також торговою та соціальною політикою з довгостроковою перспективою.

У нинішньому контексті великий виклик для макроекономічної політики полягає в тому, щоб керувати компромісами між різними макроекономічними цілями: посилення сталого зростання, пом'якшення інфляційного тиску, створення якісних робочих місць, зменшення бідності та нерівності, збільшення обсягів інвестування [611].

Проблеми розвитку світового ринку сталих інвестицій представлені на рис. 17.

Хоча стале інвестування наповнене багатьма перевагами для компаній на ринках, що розвиваються, воно також створює деякі проблеми:

1. Брак капіталу. Компанії з країн, що розвиваються, часто потребують більшого доступу до капіталу, тому для здійснення необхідних інвестицій в ініціативи сталого розвитку можуть знадобитися час і зусилля.

2. Брак знань. Ще однією проблемою є відсутність знань і розуміння екологічних практик і технологій серед вищого керівництва, що може призвести до недостатньої відданості екологічним проєктам [612].

Проблеми розвитку світового ринку сталих інвестицій	
	Розбіжності у спільноті інвесторів, застарілі чи неточні «ментальні моделі»
	Брак капіталу та знань
	Відсутність відповідних ресурсів і підтримки
	Регуляторні питання
	Зростання сил, які виступають проти ESG
	Крок назад у боротьбі зі зміною клімату
	Збільшення «зеленого відмивання»
	Відсутність стандартизації в ключовій ESG-інформації
	Неефективність цінних паперів ESG

Рисунок 17 – Проблеми розвитку світового ринку сталих інвестицій*

*Побудовано авторами за даними [611, 612, 615]

3. Відсутність відповідних ресурсів і підтримки, оскільки багатьом компаніям потрібна допомога у пошуку відповідних ресурсів і підтримка партнерів, які знають і мають досвід стратегій сталого інвестування.

4. Регуляторні питання. Регуляторні питання можуть ускладнити інвестиції в сталий розвиток, такі як податки на викиди вуглецю або мандати на відновлювану енергію, які вимагають ретельного розгляду перед тим, як рухатися вперед із конкретними проєктами [612].

Таким чином, щоб стимулювати стале інвестування, необхідно переконатися, що цілі усіх інвесторів узгоджені, оновити старі ментальні моделі та стандартизувати способи вимірювання впливу інвестицій на сталий розвиток. І хоча, ринок в останні декілька років динамічно розвивався, сьогодні постають перед його учасникам певні проблеми, які потребують нагального вирішення, зокрема, виклики макроекономічної політики, розподіл коштів відповідно до

політичних цілей, а не задля отримання максимального прибутку для вкладників, розбіжності у спільноті інвесторів, застарілі чи неточні «ментальні моделі», непослідовні виміри результативності інвестицій тощо [614].

За оцінками ЮНКТАД, на Порядку денному щодо сталого розвитку до 2030 р. інвестиційні потреби складають 4 трлн. дол. США на рік. Для порівняння, у 2014 р. ця цифра складала у 2,5 трлн. дол. США на рік (рис. 18).



Рисунок 18 – Річний дефіцит інвестицій у країнах, що розвиваються, за ключовими секторами ЦСР на 2023-2030 рр., трлн. дол. США*

*Побудовано авторами за даними [610]

Збільшення розриву (рис. 18) є результатом дефіциту в роки з 2014 року в поєднанні з наслідками багатьох глобальних проблем, включаючи пандемію та потрійну продовольчу, паливну та фінансову кризи. Поточний інвестиційний дефіцит на 60-70% (вже значний) дефіцит, оцінений у 2014 р. Щоб досягти ЦСР до 2030 р., протягом наступних років необхідно інвестувати понад 30 трлн дол. [610].

Хоча всі сектори ЦСР мають вирішальне значення для сталого розвитку, енергетичний сектор має найбільшу вагу з точки зору інвестиційних потреб. Енергетичні потреби становлять 2,2 трлн. дол. США на рік, що становить більше

половини інвестиційного дефіциту. Ця прогалина повністю стосується інвестицій у виробництво відновлюваної енергії, енергоефективність та інші технології та джерела, пов'язані з переходом, охоплюючи не лише ЦСР 7 (доступна та чиста енергія), але й ЦСР 13 (кліматичні дії). Остання ціль також фінансується за рахунок інвестицій в інші сектори ЦСР, включаючи водопостачання та санітарію, біорізноманіття та агропродовольчі системи [610].

При оціночному дефіциті інвестицій у 0,5 трлн. дол. США на рік другим найбільш капіталомістким сектором ЦСР є водопостачання та санітарія, які безпосередньо стосуються ЦСР 6. Цей сектор включає інвестиції у джерела води (наприклад, нові водоочисні та опріснювальні установки), санітарні споруди та управління стічними водами. У сукупності енергетика, водопостачання та санітарія складають майже 70% загального дефіциту інвестицій, необхідних до 2030 р. [610].

Інвестиції в економічну інфраструктуру, окрім енергетики, в основному спрямовані на досягнення ЦСР 9 (промисловість, інновації та інфраструктура), включаючи цілі щодо «розвитку стійкої та інклюзивної інфраструктури» (9.1) і забезпечення «універсального доступу до інформаційних та комунікаційних технологій» (9.8). При цьому, основна частина необхідних фінансів припадає на транспортну та телекомунікаційну інфраструктуру, для яких сукупний дефіцит інвестицій становить 400 млрд дол. на рік (приблизно порівну між ними) [610].

Усунення крайньої бідності та голоду (ЦСР 1, ЦСР 2) вимагатиме додаткових 300 млрд дол. на рік у агропродовольчі системи. Інвестиції в агропродовольчі системи також відіграють важливу роль у досягненні ЦСР 13 щодо кліматичних заходів [610].

Дефіцит інвестицій у біорізноманіття також оцінюється в 300 млрд. дол. США, головним чином для досягнення ЦУР 14 (життя під водою) і ЦУР 15 (життя на суші), а також ЦУР 13 (кліматичні дії). Біорізноманіття охоплює широкий і різномірний спектр інвестицій у сферах, пов'язаних із екологічною стійкістю, включаючи охорону природи, практику сталого рибальства, контроль забруднення океану та стійке лісове господарство [610].

Нарешті, інвестиції в охорону здоров'я та освіту є необхідною умовою для сталого розвитку та ключовим фактором досягнення всіх ЦСР. Однак більшість потреб у фінансуванні в цих сферах поглинається операційними витратами (наприклад, пов'язаними з обслуговуванням лікарень і шкіл), тоді як очікується, що капітальний компонент буде менш актуальним, ніж для інших секторів ЦСР. Враховуючи це, за оцінками, широкий діапазон відображає невизначеність щодо вимог до капіталу, що призвело до спільної нестачі інвестиційних ресурсів від 100 до 600 млрд. дол. США для охорони здоров'я та освіти [610].

Також варто зауважити щодо прогнозу Міжнародної фінансової корпорації (МФК), яка входить до складу Світового банку – міжнародна інституція глобального розвитку, орієнтована на приватний сектор на ринках, що розвиваються. Корпорація співпрацює з понад 2 тис. компаній, здійснюючи їх фінансування [592]. У 2018 р. МФК профінансувала проєктів на понад 23 млрд. дол. США у країнах, що розвиваються [620].

У звіті «Можливості кліматичних інвестицій в містах», МФК оцінила можливості за ключовими секторами («зелені» будівлі, ВДЕ, громадський транспорт, управління відходами, електромобілі та екологічно чиста вода) для інвесторів у містах країн, що розвиваються, які можуть скласти до 29,4 трлн. дол. США до 2030 р. (табл. 3) [592, 620].

Ринок облігацій, який наразі забезпечує близько третини загального фінансування корпорацій в усьому світі, не відіграє значної ролі саме в «зеленому» фінансуванні. Наразі близько 1% облігацій, випущених у всьому світі, позначаються як «зелені». Потенціал розширення ринку «зелених» облігацій є значним, якщо будуть вирішені ринкові та інституційні проблеми, що стримують його розвиток. Наприклад, кількісний аналіз ОЕСР, що вивчає потенціал для ринків облігацій для фінансування інвестицій в енергетику, оцінює, що облігації у низьковуглецеві інвестиції, наприклад, у розвиток відновлюваної енергетики, заходи енергоефективності та низьковуглецеві сектори економіки мають потенціал приблизно до 20 млрд. дол. США щорічної емісії до 2030 р. на таких ринках, як Китай, Японія, ЄС та США [592, 621].

Таблиця 3

Оцінка загального обсягу кліматичних фінансів МФК у 2030р.,
трлн. дол. США*

	Східна Азія та басейн Тихого океану	Південна Азія	Європа та Центральна Азія	Ближній Схід та Північна Африка	Субекваторіальна Африка	Латинська Америка та країни Карибського басейну	Всього
Поводження з відходами	0,082	0,022	0,017	0,028	0,013	0,037	0,2
Сектор ВДЕ	0,266	0,141	0,088	0,031	0,089	0,226	0,842
Громадський транспорт	0,135	0,217	0,116	0,281	0,159	0,109	1,0
Екологічно чиста вода	0,461	0,110	0,64	0,079	0,101	0,228	1,0
Електромобілі	0,569	0,214	0,46	0,133	0,344	0,285	1,6
«Зелене» будівництво	16,0	1,8	0,881	1,1	0,768	4,1	24,7
Всього	17,5	2,5	1,2	1,7	1,5	5,0	29,4

*Складено авторами за даними [620]

Глобальні проблеми, посилені кліматичною кризою та пандемією COVID-19, зробили питання довкілля, соціальної сфери та управління (ESG) ще більш актуальними для політиків, рад директорів та керівників [618]. До того ж, останніми роками стале інвестування стало потужною силою у фінансовому світі, завдяки зростанню обізнаності про фактори ESG. Інвестори більше не зосереджені лише на максимізації фінансових прибутків; вони прагнуть узгодити свої інвестиції зі своїми цінностями та підтримують компанії, які демонструють відповідальну практику ведення бізнесу.

Згідно з даними BloombergNEF, очікується, що до 2025 р. глобальні активи ESG досягнуть 53 трлн. дол. США, що становить більше однієї третини від загальної суми активів під управлінням, що оцінюється в 140,5 трлн. дол. США. Крім того, Morningstar оцінює, що в першій половині 2022 р. пайові фонди ESG та біржові фонди (ETF) залучили чисту суму в 120 млрд. дол. США [617].

Врахування факторів ESG при прийнятті інвестиційних рішень має вирішальне значення, оскільки вони можуть призвести до значної економії витрат та потенційного зростання виручки, одночасно зміцнюючи репутацію компанії. Зрештою це позитивно позначиться на прибутку. Тому при виборі стабільної інвестиційної стратегії для компанії середнього бізнесу необхідно враховувати такі ключові моменти:

1. Інвестування у місцевий бізнес. Для компаній середнього бізнесу, які прагнуть сталого розвитку, немає кращого варіанту, ніж інвестування в місцевий бізнес. Таке інвестування може призвести до збільшення кількості робочих місць, покращення інфраструктури та економічного розвитку, одночасно підвищуючи моральний дух та лояльність мешканців.

2. Інтеграція ESG: інтеграція екологічного, соціального та управлінського аналізу (ESG) до основних інвестиційних рішень. Практичний підхід до інтеграції ESG повинен аналізувати, як компанія поводить себе в таких галузях, як різноманітність та інклюзивність співробітників, відносини з навколишнім середовищем та клієнтами, корпоративна поведінка з питань клімату, практика безпеки продукції, процедури управління ризиками тощо. Використовуючи цю інформацію, компанії можуть оцінити потенційні ризики та вигоди будь-якої інвестиційної спроможності. Більше того, це допомагає виявити недооцінені акції або сектори, які забезпечують більший потенціал для отримання прибутку у довгостроковій перспективі [612].

3. Вивчення варіантів імпаکت-інвестування. Імпакт-інвестування відкриває нові можливості, дозволяючи компаніям підтримувати свої фінансові цілі. Часто це безпрограшна ситуація, оскільки інвестиції можуть допомогти створити економічні можливості та водночас вирішити нагальні соціальні проблеми. Компаніям не доведеться відмовлятися від своїх стратегічних цілей; певні активи можуть забезпечити значне зростання у довгостроковій перспективі. Вивчення варіантів таких інвестицій може забезпечити захоплюючі можливості для відповідального використання капіталу та досягнення практичних, відчутних результатів, які змінюють життя людей та навколишнє середовище.

4. Інвестування у зелені облігації. Ці боргові інструменти призначені для фінансування екологічно чистих проєктів, таких як виробництво відновлюваної енергії або ініціативи щодо очищення навколишнього середовища. Цей тип інвестицій не тільки дозволяє фінансувати екологічно безпечні проєкти, але також є інструментом підвищення обізнаності та навчання важливості сталого розвитку. Ці облігації можуть допомогти залучити потенційних клієнтів та зацікавлені сторони, які визнають прагнення своєї компанії досягти позитивних результатів. Більше того, багато інвестицій у зелені облігації приносять конкурентоспроможний прибуток, який може сприяти фінансовому успіху будь-якої організації.

5. Дослідження акцій поновлюваних джерел енергії. Акції відновлюваних джерел енергії є ще одним варіантом, який добре виглядає з екологічної точки зору і має потенціал для збільшення ринкової прибутковості, оскільки є інноваційною технологією. Ці акції пропонують вищу прибутковість, оскільки за останнє десятиліття сектор розширювався та розвивався. Крім того, інвестування в такі акції допомагає скоротити викиди парникових газів, що робить компанію більш екологічно чистою та прозорою [612].

Варто зауважити, що сталим є фінансуванням, що супроводжується належним управлінням кліматичними, екологічними та соціальними ризиками. Управління кліматичними, екологічними і соціальними ризиками – це система, яка дає змогу на постійні основі виявляти, вимірювати, моніторити, контролювати, звітувати та пом'якшувати екологічні та соціальні ризики, спричинені підготовкою й реалізацією проєкту, що фінансується, та діяльністю суб'єкта фінансування. Така система управління ризиками є обов'язковим компонентом політики сталого розвитку, важлива для фінансових інституцій, їх клієнтів (підприємств-позичальників), а також для інвесторів [622].

Кліматичні виклики є джерелом двох груп кліматичних ризиків:

1) ризиків переходу (transition risks) до моделі низьковуглецевої економіки – зміна економічної та екологічної політики, розвиток чистих («зелених») технологій, знецінення активів унаслідок зміни регуляторних вимог;

2) фізичних ризиків (physical risks) – хронічні (температура, опади, продуктивність сільського господарства, рівень моря тощо), критичні (спека, повені, циклони та лісові пожежі тощо).

За оцінками NGFS, обидві групи ризиків можуть впливати на економіку/фінанси мікро- та макrorівнів через ряд каналів трансформації, призводити до значних фінансових втрат.

Також варто виділити такі групи ризиків для інвесторів у сталий розвиток, як кредитний, ринковий, гарантійний, операційний, ризик ліквідності [612].

Тому перед компаніями та інвесторами, зацікавленими у вкладанні коштів в реалізацію цілей сталого розвитку стоїть питання щодо мінімізації негативних наслідків чи взагалі уникнення вказаних ризиків. Це, в свою чергу, може забезпечити сформований державою сприятливий клімат для інвестування, ведення бізнесу та реалізації проєктів щодо сталого розвитку.

Незважаючи на зростаючий інтерес до сталого інвестування, значні регуляторні та політичні проблеми залишаються. Важливим питанням є ефективне регулювання для сприяння відповідальній інвестиційній практиці.

Як вже зазначалося, однією з головних регуляторних проблем сталого інвестування є відсутність єдиних стандартів для вимірювання та оцінки факторів ESG. Різні організації та рейтингові агентства використовують власні методології, що призводить до неузгодженості в оцінці показників сталого розвитку компанії. Відсутність стійкої стандартизації таксономій може призвести до плутанини серед інвесторів і ускладнити порівняння різних інвестиційних можливостей [617].

На щорічних зборах Всесвітнього економічного форуму у 2020 р. в Давосі 120 найбільших компаній світу підтримали зусилля щодо розробки основного набору загальних показників та розкриття інформації про нефінансові фактори для своїх інвесторів та інших зацікавлених сторін.

У вересні 2020 р., після шестимісячного процесу консультацій з більш ніж 200 компаніями, інвесторами та зацікавленими сторонами, було опубліковано уточнений набір із 21 основного та 34 розширених показників. З січня 2021 р.

понад 160 компаній висловили свою підтримку даного набору показників. Компанії, що прийняли цей підхід, включають: Accenture, Bank of America, Cargolux, DP World, Eni, Fidelity International, Fubon Financial Holding, HSBC Holdings, Hyundai Motor Company, IBM, Mastercard, Majid Al Futtaim, Nestlé, PayPal, Reliance Industries, Royal DSM, Salesforce, Schneider Electric, Siemens, Total, UBS, Unilever, Yara International та Zurich Insurance Group та інші [618].

Тому, щоб вирішити цю проблему, політики та фінансові регулятори повинні й надалі співпрацювати, щоб розробити всесвітньо визнані стандарти та рекомендації щодо сталого інвестування. Встановлюючи чіткі орієнтири, інвестори можуть приймати більш обґрунтовані рішення та вимагати від компаній відповідальності за їхні практики ESG [617].

Наприклад, Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) запропонувала дві зміни, пов'язані з ESG, до Закону про інвестиційні компанії, а також правила для вдосконалення та стандартизації розкриття інформації щодо клімату для інвесторів відповідно до Закону про інвестиційних радників 1940 року та про інвестиційні компанії Закон 1940 року (разом Пропозиції SEC). Тим часом Управління з питань фінансової поведінки (FCA) Великобританії в рамках консультацій щодо розкриття інформації щодо сталого розвитку (SDR) запровадило заходи для придушення «зеленого відмивання».

Регламент ЄС про розкриття інформації про стале фінансування (SFDR) набув чинності в березні 2021 р., але він не став обов'язковим до січня 2023 р. Учасники фінансового ринку (FMP) тепер повинні його дотримуватися. за встановленими стандартами розкриття інформації. У червні 2023 р. ЄС також запустив Пакет сталого фінансування. Пакет демонструє, як сприяння приватним інвестиціям у перехідні проекти та технології та спрощення потоків капіталу до сталих ініціатив може допомогти підприємствам і фінансовій галузі [617].

Також Європейський стандарт зелених облігацій (EuGBS) намагається вирішити проблеми, з якими стикається фінансовий ринок. Новий регламент був запропонований Європейською комісією в липні 2021 р. з метою встановлення «золотого стандарту» для зелених облігацій. Підсумовуючи, він встановлює чіткі

вказівки, яких слід дотримуватися Найважливіше правило вимагає від емітентів розподіляти всі кошти, залучені облігаціями, на проекти відповідно до Таксономії ЄС, вичерпного переліку видів економічної діяльності, які є сталими або екологічними.

У травні 2022 р. Комітет Європейського парламенту з економічних і монетарних питань оприлюднив серію поправок, щоб значно розширити сферу дії нових правил, які охоплюють весь ринок зелених облігацій. Пропозиції зустріли опір галузевих груп, у тому числі Міжнародної асоціації ринків капіталу (ISMA), яка попереджала, що суворіші правила можуть підштовхнути емітентів до переходу на інші ринки та інші джерела фінансування, що призведе до скорочення ринку, втрати лідерства ЄС у стабільних облігаціях, і фрагментації міжнародного ринку «зелених» облігацій з ЄС за правилами, відмінними від міжнародного ринку [619].

Нарешті, у жовтні 2023 р. депутати Європейського парламенту переважною більшістю голосів проголосували за запровадження нового європейського знаку «Зелені облігації» з метою боротьби з «зеленим відмиванням» і надання інвесторам впевненості в тому, що їхні кошти справді йдуть на підтримку сталої діяльності та технологій [619].

Незважаючи на менші обсяги минулого року на тлі ширшого спаду емісійного ринку, випуски «зелених» облігацій відновилися, досягнувши рекордних обсягів у першій половині 2023 р., особливо на європейському ринку, на частку якого припадало майже 60% світового ринку за той самий період.

Емітенти більше не використовують ринок для фінансування заходів проти COVID-19, натомість віддаючи перевагу поєднанню соціальних та екологічних облігацій. Енергетика, будівництво та транспорт залишаються трьома найбільшими категоріями використання сталих облігацій, разом сформувавши 77% загального обсягу зеленого боргу [619].

В Азії регулятори віддають перевагу управлінню ризиками над активним сприянням сталим інвестиціям, хоча вони зацікавлені в цьому в довгостроковій перспективі. Наприклад, Валютно-фінансове управління Сінгапуру (MAS)

зробило активний крок у запуску вказівок щодо управління екологічними ризиками для керуючих активами, банків і страховиків. Для менеджерів активів рекомендації окреслюють очікування MAS щодо управління екологічними ризиками, охоплюючи такі аспекти, як управління, стратегія, дослідження, формування портфеля, управління ризиками, управління та розкриття інформації про екологічні ризики [617].

До цього часу глобальною організацією, яка займається регулюванням глобального сталого фінансування, є Глобальна обсерваторія сталого фінансування ООН (GSFO) при Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), яка бачить створення майбутньої глобальної фінансової екосистеми, в якій сталий розвиток, як це визначено ЦСР ООН, повністю включено в бізнес-модель та культуру інвестування, щоб забезпечити більший рівень довіри, прозорості та послідовності на ринку. ЮНКТАД веде огляд глобального нормативно-правового ландшафту у сфері сталого фінансування в 35 економіках і групах країн, які включають загалом 316 нормативних актів [617]. До них входять країни-члени G20 (включаючи ЄС) і Швейцарія, а також 13 країн, що розвиваються (Бангладеш, Чилі, Гонконг (Китай), Колумбія, Єгипет, Кенія, Малайзія, Нігерія, Філіппіни, Сінгапур, Таїланд, ОАЕ та В'єтнам) та Асоціація держав Південно-Східної Азії (АСЕАН) [610].

Поточна архітектура стабільної фінансової політики та регулювання побудована навколо семи сфер, визначених ЮНКТАД: національна стратегія, національні рамки та рекомендації, таксономія, стандарти продуктів, розкриття інформації про сталий розвиток, секторальні правила та ціноутворення на вуглець. Пріоритетним завданням є покращення прозорості ринку та довіри до нього, а також усунення проблем, пов'язаних із збереженням стабільності. Це досягається насамперед шляхом розробки національних таксономій і стандартів сталого фінансування, а також посилення вимог до розкриття інформації про сталий розвиток [610].

У 2022 р., згідно з Платформою регулювання сталого фінансування GSFO, економіки запровадили щонайменше 50 заходів, спрямованих на стале

фінансування, включаючи ряд заходів, прийнятих ЄС на регіональному рівні. Таким чином, на кінець 2022 р. загальна кількість чинних нормативно-правових актів і політичних заходів досягла 388 (рис. 19) [610].

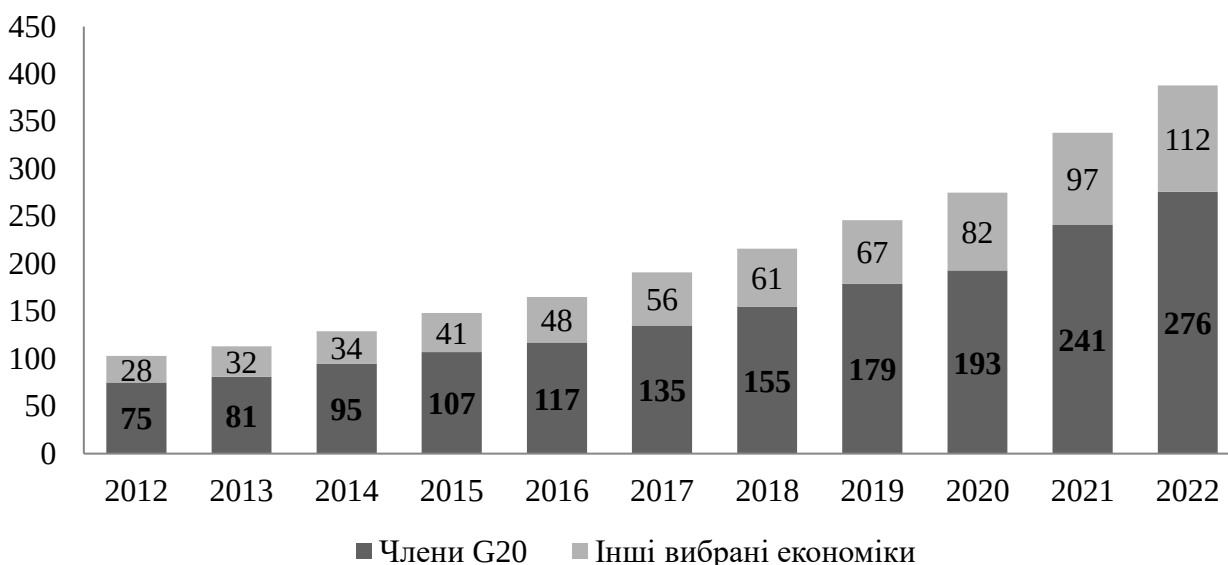


Рисунок 19 – Динаміка кількості заходів та правил політики сталого фінансування в окремих розвинених країнах і країнах, що розвиваються, протягом 2010-2022 рр.*

*Побудовано авторами за даними [610]

Більшість із 35 економік уже мають національну стратегію сталого фінансування, структуру чи керівні принципи щодо сталого фінансування, або фіскальні, фінансові та адміністративні заходи для підтримки зростання сталого фінансування та розробки відповідних продуктів, таких як зелені облігації. Заходи, спрямовані на розкриття стабільної фінансової інформації та галузеві норми, що стосуються управління активами, сталої банківської діяльності та страхування, разом складають близько 70% усіх заходів. Проте, на даний момент найактивнішим є формування таксономії та зміна обсягів викидів вуглецю, на які припадає значна частина розробленої нової політики [610].

Загалом Китай, США та ЄС застосували два різні підходи до сталого регулювання фінансів. ЄС переважно прийняв регулятивний підхід, віддаючи пріоритет створенню комплексної нормативної бази для сталого фінансування. Його політичні заходи та рамки були використані як еталон для формування

політики сталого фінансування в інших країнах. Наприклад, таксономія ЄС, заснована на принципах «суттєвого внеску» (до сталих цілей) і «не завдавати істотної шкоди», послужила корисною моделлю для інших економік, таких як країни АСЕАН і ПАР, у розвитку їх таксономії.

Китай і США досі дотримувалися гібридного підходу, надаючи важливості як регулюванню, так і інтеграції кліматичних аспектів і аспектів сталого розвитку в промислову політику. У 2022 р. США прийняли Закон про зниження інфляції з акцентом на зелених інвесторів [610].

Енергетична система знаходиться у центрі політичного реагування на зміну клімату, а національна політика має вирішальне значення для переходу до екологічно чистої енергії. На основі огляду 212 законів і політик, що охоплюють 94 розвинені економіки та країни, що розвиваються (49% і 51% відповідно), було проаналізовано інструменти та стимули заохочення інвестицій, які використовуються у всьому світі для стимулювання приватних інвестицій у відновлювану енергетику. Встановлено, що країни використовують різні види стимулів. При цьому, податкові пільги є інструментом, який найчастіше використовується для заохочення інвестицій у відновлювану енергетику в країнах, що розвиваються (77%), НРК (90%) та SIDS (малі острівні держави, що розвиваються) (67%).

Навпаки, розвинені країни віддають перевагу більш цілеспрямованим та складним політичним інструментам: пільгові тарифи, аукціони та фінансові стимули прийняті 91%, 74% та 70% відповідно (рис. 20).

Загалом, міжнародна координація повинна спочатку зосередитися на сприянні «сумісності» різних нормативних рамок, оскільки рух до спільного набору стандартів потребуватиме багато роботи та часу. Це допомогло б створити ситуацію, коли таксономії можуть відрізнятися в різних юрисдикціях, але залишаються узгодженими [617].

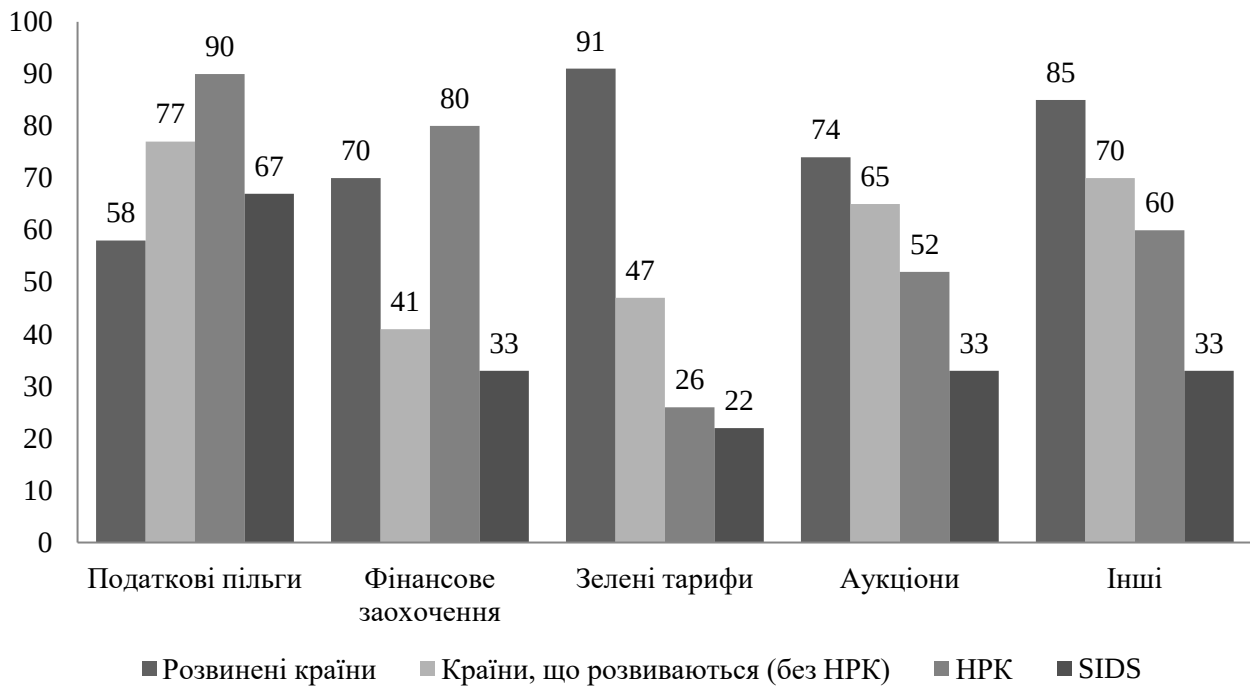


Рисунок 20 – Поширеність інструментів стимулювання приватних інвестицій у відновлювану енергетику за типом, % країн*

*Побудовано автором за даними [610]

Варто зауважити, що сталі інвестиції забезпечують значні переваги для компаній середнього ринку як короткострокові, так і довгострокові (табл. 4).

Стале інвестування стикається з особливими проблемами в країнах, що розвиваються. У цих регіонах часто бракує надійної нормативно-правової бази, і їм може бути складно запровадити та забезпечити ефективне впровадження політики ESG. Крім того, компанії в цих регіонах можуть зіткнутися з більшими труднощами в дотриманні суворих стандартів ESG, встановлених глобальними інвесторами [617].

Таблиця 4
Переваги сталого інвестування*

Переваги	Сутність
Підвищена віддача інвестицій	Дослідження показали, що довгострокові інвестиції в екологічно чисті продукти та послуги мають більш високу норму прибутку, ніж традиційні інвестиції, що дає компаніям середнього бізнесу можливість швидко збільшити свій прибуток.
Економія витрат	Сталі інвестиції можуть генерувати більший грошовий потік за допомогою скорочення відходів і витрат за споживання енергії. Наприклад, компанія може інвестувати у відновлювані джерела енергії, такі як енергія вітру чи сонця, що з часом призведе до зниження рахунків за електроенергію та підвищення стійкості загалом.

Продовження табл. 4

Підвищення операційної ефективності	Стале інвестування забезпечує компаніям середнього ринку підвищену операційну ефективність за допомогою дбайливого управління природними ресурсами. Приймаючи рішення з урахуванням довгострокових цілей, таких як підвищення енергоефективності або робота зі стійкими постачальниками, компанії можуть значно більше розширити свої ресурси, знизити накладні витрати та збільшити прибуток. Крім того, «зелена» практика виграє від використання меншої кількості небезпечних матеріалів, зниження ризиків для здоров'я та підвищення безпеки на робочому місці. Сталі інвестування – це ідеальний безпрограшний варіант для компаній середнього бізнесу, які прагнуть підвищити ефективність роботи, одночасно піклуючись про довкілля.
Розширення доступу до капіталу та фінансування	Сталі інвестори, такі як венчурні капіталісти та фонди прямих інвестицій, готові фінансувати рішення, які безпосередньо вирішують проблеми зміни клімату, бідності та нерівності. Співпрацюючи з цими інвесторами, компанії середнього бізнесу можуть отримати доступ до капіталу для вирішення нагальних глобальних проблем, одночасно досягаючи своїх фінансових цілей.
Поліпшення морального духу та продуктивності співробітників	Стале інвестування – це чудовий спосіб для компаній середнього ринку підтримувати високий моральний дух та продуктивність. Це не лише морально правильно, але дослідження показали, що співробітники стають щасливішими та більш зацікавленими в організаціях, які інвестують у рішення сталого розвитку. Це підвищує задоволеність роботою, покращуючи загальну продуктивність співробітників: від покращення комунікації до збільшення обсягів продажу та прибутку.
Підвищення впізнаваності бренду	Компанії, які беруть активну участь в ініціативах у сфері сталого розвитку, також, як правило, отримують вигоду від підвищення впізнаваності бренду, оскільки вони набувають репутації соціально свідомих компаній, що може викликати більший інтерес з боку споживачів та ділових партнерів.
Розширення взаємодії із зацікавленими сторонами	Підкреслюючи цілі та обов'язки, пов'язані зі сталим розвитком, компанії можуть створити більш змістовний діалог з акціонерами, клієнтами та іншими зацікавленими сторонами та продемонструвати свою відданість правильному веденню бізнесу.
Збереження довкілля	Стале інвестування допомагає зберегти навколишнє середовище шляхом просування екологічно відповідальних методів та технологій, таких як чистіші джерела енергії, покращені ініціативи з управління відходами та більш ефективного використання ресурсів. Це допомагає скоротити кількість вуглекислого газу та інших парникових газів, що викидаються в атмосферу, що пов'язано зі зміною клімату. Ці інвестиції також можуть призвести до зниження забруднення води та покращення якості повітря тощо.
Місцеві робочі місця	Сталі інвестиції в компанії середнього бізнесу створюють вакансії на місцевому рівні та сприяють проектам «зеленої» інфраструктури, які можуть принести користь довкіллю та суспільству. Змушуючи більше людей працювати в екологічно чистих галузях, стале інвестування розширює економічні можливості, водночас позитивно впливаючи на регіональні чи національні перспективи зайнятості.

Продовження табл. 4

Глобальна поінформованість	Стале інвестування в компанії середнього бізнесу може підвищити глобальну поінформованість щодо важливості захисту нашої планети для майбутніх поколінь, наголошуючи на необхідності екологічно безпечних методів ведення бізнесу та технологій. Інвестиції в підприємства, які прагнуть сталого розвитку, можуть допомогти поширити це послання серед окремих осіб і корпорацій у значному масштабі, продовжуючи свої зусилля щодо створення більш зеленої економіки.
Корпоративна соціальна відповідальність	Стале інвестування дозволяє компаніям демонструвати свою відданість корпоративній соціальній відповідальності за допомогою екологічних стратегій, які підтримують ініціативи щодо боротьби зі зміною клімату та руху за соціальну справедливість, такі як програми гендерної рівності або расової справедливості. Цей тип інвестицій гарантує, що підприємства нестимуть відповідальність за свій вплив на суспільство, одночасно віддаючи належне своїм місцевим співтовариствам за рахунок покращення можливостей економічного розвитку та розширення доступу до освіти та медичних послуг для всіх учасників.

*Складено авторами за даними [612]

Щоб заохочувати сталі інвестиції в ці регіони, політики повинні пропонувати технічну допомогу, розбудову потенціалу та фінансові стимули для підтримки прийняття сталих ділових практик (табл. 5). Крім того, міжнародне співробітництво може відігравати важливу роль у забезпеченні того, щоб багатонаціональні компанії дотримувалися сталих стандартів у своїй глобальній діяльності [617].

Таблиця 5

Типи та механізми застосування інвестиційних стимулів*

Типи стимулів	Механізми застосування інвестиційних стимулів	Їх сутність
Фінансові стимули	Інвестиційні гранти	«Прямі субсидії», що частково покривають капітальні, виробничі або маркетингові витрати, пов'язані з інвестиційним проектом
	Субсидовані кредити та гарантії по кредитах	Пільгові кредити; кредитні гарантії; забезпечені гарантіями експортні кредити.
	Державне страхування за преференційними ставками; фінансування високо ризикованих проектів державними коштами	Державне страхування за преференційними ставками доступне для покриття різних ризиків (наприклад: волатильність обмінного курсу; некомерційні ризики, такі як експропріація та політична невизначеність) за посередництва міжнародної організації.
Фіскальні стимули	Пов'язані з прибутком	Зменшення ставки корпоративного податку чи ставки податку на прибуток, «податкові канікули».

Продовження табл. 5

	Пов'язані з капітальними інвестиціями	Пришвиджена амортизація, пільги на інвестування чи реінвестування.
	Пов'язані з робочою силою	Зменшення відрахувань до системи соціального страхування; відрахування з доходу, що оподатковується залежно від кількості найманих працівників та інших витрат, пов'язаних з наймом.
	Пов'язані зі збутом	Зменшення ставки корпоративного податку, залежно від обсягів реалізованої продукції.
	Пов'язані з імпортом	Звільнення від оподаткування товарів промислового призначення, устаткування, сировинних матеріалів, деталей, задіяних у виробничому процесі; надання податкових кредитів на закупівлю матеріалів або засоби постачання.
	Пов'язані з експортом	Звільнення від оподаткування експортних операцій, повернення мита, надання пільгового режиму оподаткування на дохід від експорту; зменшення податку на прибуток для видів діяльності, пов'язаних з валютною виручкою чи промисловим експортом; податкові кредити за збут продукції на внутрішньому ринку в обмін на експорт; податкові кредити з податку на прибуток через використання місцевих ресурсів у виробництві продукції, що йде на експорт; податкові пільги для підприємств, що працюють на експорт.
	Пов'язані з іншими витратами	Пільга податку на прибуток для підприємств, чия діяльність пов'язана з маркетингом та рекламою.
	Пов'язані з формування доданої вартості	Зменшення ставки податку на прибуток чи кредитування через використання місцевих ресурсів у виробництві продукції; податкові кредити на основі чистої заробленої вартості.
	Пов'язані зі зниженням оподаткування іноземців	Податкові пільги, націлені на зменшення податкових зобов'язань фізичних осіб: податок на доходи, соціальні внески.
Нормативні та інші стимули	Надання субсидій	На розвиток інфраструктури: електроенергія, водопостачання, транспортування, телекомунікації (за нижчою ціною, ніж комерційна); на консультаційні послуги з управління інвестиційними проектами (вивчення ринку, визначення можливих джерел фінансування, доступність матеріалів і сировини тощо); на інформаційний супровід на всіх етапах реалізації інвестиційного проекту.
	Ринкові привілеї	Преференційні державні контракти; захист від надмірного імпорту; закриття ринку від входжень іноземних компаній та від забезпечення монопольних прав.
	Валютні пільги	Спеціально встановлений валютний курс; спеціально встановлений коефіцієнт перерахунку боргових зобов'язань в акціонерний капітал; усунення валютних ризиків по зовнішнім позиках; поступки по кредитах в іноземній валюті для експортних доходів; особлива поступка на репатріацію прибутку та капіталу.

*Складено авторами за даними [592]

Стале інвестування є багатообіцяючим шляхом для вирішення нагальних глобальних проблем, таких як зміна клімату та соціальна нерівність. Однак, щоб розкрити повний потенціал цього трансформаційного інвестиційного підходу, необхідно подолати кілька регуляторних та політичних проблем. Встановлюючи узгоджені стандарти, підвищуючи прозорість і підтримуючи сталі практики на ринках, що розвиваються, регулятори можуть сприяти створенню середовища, в якому можуть процвітати сталі інвестиції. Спільні зусилля між політиками, фінансовими установами та зацікавленими сторонами є важливими для створення більш сталого та відповідального фінансового середовища для майбутніх поколінь [617].

Підсумовуючи викладений матеріал, можна зробити висновок, що існують безліч підходів до визначення поняття «сталий розвиток». Однак, на нашу думку, сталий розвиток – це гармонійний (правильний, збалансований, рівномірний) розвиток – процес змін, в якому орієнтація науково-технічного розвитку, експлуатація природних ресурсів, напрямки інвестицій, розвиток особистості та інституційні зміни узгоджені один з одним і зміцнюють нинішній і майбутній потенціал для задоволення життєвих потреб і забезпечення безперервного прогресу людської цивілізації.

Основу вивчення та становлення концепції сталого розвитку поклала ООН ще у 1972 р. У 2015 р. Генеральною Асамблеєю ООН було прийнято 17 масштабних цілей сталого розвитку на період до 2030 р., що охоплюють 169 завдань. Дана концепція включає три складових: економічну, екологічну та соціальну. Тому сталий розвиток варто характеризувати як новий напрям розвитку світового господарства, орієнтований на єдність цивілізації та її збереження.

Поняття «сталого інвестування» стало поширеним на початку XXI ст. та визначає використання капіталу таким чином, щоб зробити позитивний внесок у сталий розвиток, використовуючи Цілі сталого розвитку (ЦСР) як основу для вимірювання. Внесок може бути зроблений через продукти, послуги та/або операції або через проекти, що фінансуються різними класами активів і в кількох

секторах або темах. Останнім часом відмічається особливий фокус серед ESG-питань на кліматичних змінах, що проявляються в погіршенні погодних умов, природних катастрофах тощо. Крім того, з розвитком глобалізації та зростання впливу ТНК, які є головними продуцентами ПП, головний фокус концепції сталого розвитку став поступово зміщуватися з рівня національних економік до корпоративного рівня. В останні роки зростає кількість компаній, які дотримуються екологічних, соціальних та корпоративних норм або критеріїв.

Одними з найбільш «інноваційних» та популярних інструментів мобілізації капіталу в «зелені» проекти стали «зелені» облігації, які можна класифікувати залежно від грошових потоків (стандартні облігації, «зелені» облігації, підтверджені доходами, проектні «зелені» облігації, сек'юритизовані «зелені» облігації) та за сферою фінансування (сталі облігації, «блакитні» облігації, лісові облігації, соціальні облігації, облігації у захист дикої природи, облігації у захист довкілля).

На Генеральній Асамблеї Організації Об'єднаних Націй (ООН) у вересні 2021 році наголошувалося, що минуле десятиліття було найгарячішим за всю історію. Кліматичні та екологічні виклики стають причиною структурних змін в економіці/фінансах. Для протистояння кліматичним викликам і досягнення сталого майбутнього країни керуються глобальними угодами: Рамковою конвенцією ООН про зміну клімату (1992 р.) та паризькими домовленостями. У 2015 році в Парижі представники 195 країн схвалили Порядок денний ООН у сфері сталого розвитку до 2030 року та Паризьку угоду про зміну клімату. На європейському континенті Європейським Зеленим Курсом (грудень 2019 р.) проголошено таку мету: до 2050 року зробити Європу першим кліматично-нейтральним континентом.

У 2022 р. ринок сталого інвестування збільшився на 12% до 5,8 трлн. дол. США, порівняно із 2021 р., через збільшення випуску сталих облігацій, ринок яких збільшився у п'ять разів протягом 2017-2022 рр. У 2022 р. обсяги ринку сталих фондів зазнали скорочення, хоча загальна кількість фондів, спрямованих на сталий розвиток, у всьому світі зросла на 18% до 7012. При цьому,

домінуючим залишається ринок сталих фондів у Європі. На США та Китай припадало 9% і 4% сталих фондів відповідно. Обсяги ринку сталих фондів зазнали скорочення у 2022 р. і склали 2,5 трлн. дол. США. Глобальні чисті інвестиційні потоки в сталі фонди значно скоротилися в 2022 р. до 159 млрд дол. з 557 млрд. дол. США у 2021 р.

Станом на кінець 2022 р. 2843 фонди сталого розвитку виділили 537 млрд. дол. США (30% своїх активів) на вісім секторів ЦСР (транспортна інфраструктура, телекомунікаційна інфраструктура, WASH (водопостачання, санітарія та гігієна), агропродовольчі системи, пом'якшення наслідків зміни клімату (відновлювані джерела енергії та чисті технології), охорона здоров'я, освіта та різноманітність екосистем), порівняно з 26% у 2021 р. При цьому, чотири сектори – охорона здоров'я, відновлювана енергетика, агропродовольчі системи та WASH – залишаються найбільшими одержувачами фінансування, на які припадає 95% активів.

Обсяги випуску нових сталих облігацій скоротилися у 2022 р. на 11% до 892 млрд. дол. США. При цьому, скорочення спостерігалось у всіх регіонах, крім Азії та Океанії, де спостерігалось зростання на 17%. Частка зелених облігацій на глобальному ринку сталих облігацій складала у 2022 р. 56%, соціальних – 19%, змішаних – 16%, облігацій, які пов'язані зі сталістю – 9%.

Корпоративні (-24%), державні (-28%), муніципальні (-28%) емітенти та суверенні фонди (-7%) зіткнулися зі зниженням вартості випущених облігацій. Даний показник мав позитивну динаміку у фінансових установах (+43%) та наднаціональних організаціях (+52%). Кількість фондових бірж, які інтегрують діяльність, пов'язану зі стійким розвитком у свою діяльність, продовжує зростати і у 2022 р. склала 119 фондових бірж та 13 бірж деривативів по всьому світу.

У 2022 р. обсяги інвестицій у нові проекти, пов'язані з ЦСР, та фінансування міжнародних проектів у країнах, що розвиваються, досягли 471 млрд. дол. США. У секторі телекомунікацій (26%) та водопостачання, санітарії та гігієни (WASH) (20%) спостерігалось найвище зростання. У 2022 р. НРК запустили найменшу за всю історію частку інвестиційних проектів,

пов'язаних з ЦСР, серед країн, що розвиваються: відбулось зменшення до 5,1% у 2022 р.

У 2022 р. обсяги анонсованих нових проєктів, пов'язаних із ЦСР, у країнах, що розвиваються, збільшилися на 114% до 242,9 млрд. дол. США, порівняно із попереднім роком; а їх кількість – на 19% до 1540 проєктів. Збільшення даних показників відбулось в таких секторах: відновлювана енергетика, транспортні послуги, телекомунікації, агропродовольчі системи, сектор здоров'я; зменшення – енергетичному секторі, вода, санітарія та гігієна (WASH), освіта. У найменш розвинених країнах, навпаки, і обсяги, і кількість таких проєктів зменшилися – на 1% та 12% відповідно.

Що стосується міжнародних угод проєктного фінансування, то їх вартість у 2022 р. в країнах, що розвиваються, зменшилась на 38% до 228,3 млрд. дол. США, а кількість збільшилась на 6% до 642 проєктів, порівняно з попереднім роком. Зменшення обсягів таких угод відбулось у наступних секторах: енергетичний сектор, відновлювана енергетика, транспортні послуги, телекомунікації, агропродовольчі системи, сектор здоров'я.

На сьогоднішній день проблемами розвитку світового ринку сталих інвестицій є: зростання сил, які виступають проти ESG; крок назад у боротьбі зі зміною клімату; збільшення «зеленого відмивання»; відсутність стандартизації в ключовій ESG-інформації; нефективність цінних паперів ESG; розбіжності у спільноті інвесторів, застарілі чи неточні «ментальні моделі»; брак капіталу та знань; відсутність відповідних ресурсів і підтримки; регуляторні питання.

Щодо прогнозів розвитку сталого інвестування, то для досягнення ЦСР до 2030 р. протягом наступних років необхідно інвестувати понад 30 трлн дол. На енергетичні потреби необхідно 2,2 трлн. дол. США на рік, на водопостачання та санітарію – 0,5 трлн. дол. США на рік, транспортну та телекомунікаційну інфраструктуру – 400 млрд. дол. США на рік, агропродовольчі системи – 300 млрд. дол. США на рік, біорізноманіття – 300 млрд. дол. США на рік, охорону здоров'я та освіту – від 100 до 600 млрд. дол. США. Також очікується, що до 2025 р. глобальні активи ESG досягнуть 53 трлн. дол. США.

При виборі стабільної інвестиційної стратегії для компанії середнього бізнесу необхідно враховувати такі ключові моменти: інвестування у місцевий бізнес, інтеграція ESG, вивчення варіантів імпакт-інвестування, інвестування у зелені облігації, дослідження акцій поновлюваних джерел енергії.

У 2022 р. країни запровадили щонайменше 50 заходів, спрямованих на стале фінансування. На кінець 2022 р. загальна кількість чинних нормативно-правових актів і політичних заходів досягла 388. При цьому 70% припадало на заходи, спрямовані на розкриття стабільної фінансової інформації та галузеві норми, що стосуються управління активами, сталої банківської діяльності та страхування. ЄС переважно прийняв регулятивний підхід, віддаючи пріоритет створенню комплексної нормативної бази для сталого фінансування. Натомість, Китай і США дотримувалися гібридного підходу – надання важливості як регулюванню, так і інтеграції кліматичних аспектів і аспектів сталого розвитку в промислову політику.

Крім того, встановлено, що країни використовують різні види стимулів заохочення інвестицій. При цьому, податкові пільги є інструментом, який найчастіше використовується для заохочення інвестицій у відновлювану енергетику в країнах, що розвиваються (77%), НРК (90%) та SIDS (малі островні держави, що розвиваються) (67%). Розвинені країни віддають перевагу пільговим тарифам (91%), аукціонам (74%) та фінансовим стимулам (70%).

Для заохочення сталих інвестицій в необхідно застосування інвестиційних стимулів, а саме: фінансові стимули (інвестиційні гранти, субсидовані кредити та гарантії по кредитах, державне страхування за преференційними ставками; фінансування високо ризикованих проектів державними коштами), фіскальні стимули (пов'язані з прибутком, з капітальними інвестиціями, з робочою силою, зі збутом, з імпортом, з експортом, з іншими витратами, з формування доданої вартості, зі зниженням оподаткування іноземців), нормативні та інші стимули (надання субсидій, ринкові привілеї, валютні пільги).