

DOI 10.32782/2786-8559/2024-4-1
УДК 336.7

Белінська Яніна Василівна

доктор економічних наук,
професор кафедри економіки та економічної безпеки,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9685-0434>

Чуницька Ірина Іванівна

доктор економічних наук, професор кафедри фінансових ринків та технологій,
Державний податковий університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9718-1332>

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ ЗЕЛЕНИХ ОБЛІГАЦІЙ ЯК ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В СТАЛИЙ РОЗВИТОК

В статті проаналізовано цілі сталого розвитку та зазначено, що ключову роль у його реалізації відіграють капітальні інвестиції, які є фундаментальною основою відтворювального процесу. Капітальні інвестиції в сталий розвиток – це вкладення коштів у проекти та ініціативи, які сприяють економічному зростанню, соціальній справедливості та охороні довкілля. До капітальних інвестицій в сталий розвиток відносно інвестицій в енергоефективність та відновлювані джерела енергії, що може допомогти зменшити залежність від викопного палива, знизити викиди парникових газів і стимулювати розвиток зелених технологій; інвестиції в екологічно чистий транспорт, що дозволяє зменшити забруднення повітря та шумове забруднення, а також покращити здоров'я людей; інвестиції в освіту та охорону здоров'я, що сприяє розвитку людського капіталу, покращує якість життя та стимулює економічне зростання; інвестування в соціальне житло та інфраструктуру, що дозволяє вирішити проблему бідності, покращує доступ до основних послуг та сприяє створенню більш інклюзивного суспільства. Для фінансування капітальних інвестицій в сталий розвиток використовуються фінансові інновації, зокрема створення на базі міжнародних фінансових центрів кластерів «зеленого» фінансування, що включають різні «зелені» інструменти, насамперед, випуск «зелених» облігацій (green bonds). В статті наведено «принципи зелених облігацій», а саме використання надходжень, процес оцінки та відбору проекту, управління надходженнями, звітність. Наведено приклади випусків зелених облігацій різними компаніями. Зроблено висновок, що нарощування випуску «зелених» інвестицій дозволяє забезпечити додаткове фінансування капітальних інвестицій в сталий розвиток та стає невід'ємною частиною «зелених» фінансів. Виявлено позитивне значення додаткового фінансування капітальних інвестицій для економічного розвитку країни, а саме: стимулювання економічного зростання шляхом створення нових робочих місць, стимулювання інновацій та розвиток нових ринків; підтримання соціальної справедливості – зменшення бідності, покращення доступу до освіти та охорони здоров'я, гендерної рівності; покращення охорони довкілля – зменшення забруднення, боротьба зі зміною клімату та збереження природних ресурсів.

Ключові слова: капітальні інвестиції, сталий розвиток, фінансування, зелені облігації, «зелене» фінансування.

Yanina Belinska, Iryna Chunytska
State Tax University

FOREIGN EXPERIENCE OF USING GREEN BONDS AS A SOURCE OF FINANCING CAPITAL INVESTMENTS IN SUSTAINABLE DEVELOPMENT

The article analyzes the goals of sustainable development and states that the key role in its implementation is played by capital investments, which are the fundamental basis of the reproductive process. Capital investment in sustainable development is investing in projects and initiatives that contribute to economic growth, social justice and environmental protection. Capital investments in sustainable development include investments in energy efficiency and renewable energy sources, which can help reduce dependence on fossil fuels, reduce greenhouse gas emissions and stimulate the development of green technologies; investments

in environmentally friendly transport, which allows to reduce air pollution and noise pollution, as well as improve people's health; investment in education and health care, which contributes to the development of human capital, improves the quality of life and stimulates economic growth; investing in social housing and infrastructure that tackles poverty, improves access to basic services and contributes to a more inclusive society. Financial innovations are used to finance capital investments in sustainable development, in particular, the creation of "green" financing clusters on the basis of international financial centers, which include various "green" instruments, primarily the issuance of "green" bonds. The article provides the "principles of green bonds", namely the use of proceeds, the process of project evaluation and selection, management of proceeds, and reporting. Examples of green bond issues by various companies are given. It was concluded that increasing the output of "green" investments allows for additional financing of capital investments in sustainable development and becomes an integral part of "green" finance. The positive value of additional financing of capital investments for the economic development of the country was revealed, namely: stimulating economic growth by creating new jobs, stimulating innovation and developing new markets; maintaining social justice – reducing poverty, improving access to education and health care, gender equality; improving environmental protection – reducing pollution, combating climate change and preserving natural resources.

Keywords: capital investment, sustainable development, financing, green bonds, "green" financing.

Вступ. В умовах воєнного часу великі втрати господарського потенціалу та обмеженість власних фінансових ресурсів унеможливають сталий розвиток економіки держави. Для його активізації потрібно подолати стагнаційні тенденції в інвестиційній сфері та сфері банківського кредитування, відновити позитивні значення основних фінансових результатів діяльності підприємств та стабілізувати діяльність фондового ринку. На поточному етапі спостерігається незбалансований та неконтрольований розвиток економіки та намагання сформувавши економіку воєнного часу зі значним сектором воєнного виробництва, що не зовсім відповідає цілям сталого розвитку, в основі якого лежить збалансованість економічної, соціальної та екологічної сфер економіки. Велика кількість проблемних питань, пов'язаних із фінансовим забезпеченням інвестицій для сталого розвитку економіки країни у період повоєнного відновлення, зумовлює необхідність ґрунтовних теоретичних досліджень та визначення практичних заходів щодо залучення додаткових джерел фінансування капітальних інвестицій у сталий розвиток.

Матеріали та методи. Проблемам фінансового забезпечення сталого розвитку економіки держави та регіонів присвячено праці вітчизняних учених: І. Александрова [1], І. Васильчук [2], А. Соколов [3], О. Зайцева [4], В. Хаустова, Ш. Омаров [5] та багато інших. Аналіз проблем і особливостей фінансування капітальних інвестицій в процесі економічного розвитку держави здійснювали такі зарубіжні науковці і практики, як Н. Брюховецька, О. Чорна, О. Черних [6], О. Кернел [7], І. Круп'як [8], О. Шатило [9] та багато інших. Питанням фінансування зеленої економіки присвячено багато ґрунтовних докладів, зокрема центра Разумкова [10].

Попри наявність у відкритому доступі великої кількості аналітичних робіт, якими розкриваються особливості фінансування капітальних інвестицій

та особливості сталого розвитку на сьогодні недостатньо робіт, присвячених фінансуванню капітальних вкладень у сталий розвиток економіки з урахуванням специфіки сучасних джерел фінансування.

Мета статті полягає в аналізі особливостей фінансування капітальних інвестицій в сталий розвиток економіки за рахунок випуску «зелених» облігацій.

Результати. Трансформація економіки у напрямі екології заклала основи для концепції сталого розвитку, що інтегрувала екологічні проблеми у плани соціально-економічного розвитку. Концепція сталого розвитку була офіційно сформульована у доповіді «Наше спільне майбутнє» (*Our Common Future*) 10, підготовленої Комісією ООН зі сталого розвитку у 1987 р., згідно з якою сталий розвиток – гармонійний соціально-економічний розвиток, який має на меті задоволення потреб сьогодення, але не ставить під загрозу здатність майбутніх поколінь задовольняти власні потреби [11]. Сталий розвиток країни передбачає покращання клімату, вдосконалення життя людей, доступ до освіти, охорони здоров'я, створення робочих місць, забезпечення чистою водою, їжею, енергією, а також відновлення або захист природного навколишнього середовища. У 2015 р. Групою Світового банку та провідними країнами світу прийнято «Порядок денний в галузі сталого розвитку до 2030 року», який включає 17 глобальних ЦСР, які мають комплексний характер та забезпечують збалансованість трьох компонентів сталого розвитку: економічного, соціального та екологічного. Того ж року країнами було прийнято Паризьку кліматичну угоду.

Відповідно актуалізувалося питання фінансування зелених проектів. Ключову роль у реалізації державної політики сталого розвитку відіграють капітальні інвестиції, адже вони є фундаментальною основою відтворювального процесу, що визначає можливості оновлення основного капіталу, проведення структурних реформ, стійкого

довгострокового економічного та соціального розвитку країни. Капітальні інвестиції в сталий розвиток – це вкладення коштів у проекти та ініціативи, які сприяють економічному зростанню, соціальній справедливості та охороні довкілля. Для країни це не просто етичний вибір, а й стратегічно важливий крок, який може забезпечити добробут наступних поколінь.

До капітальних інвестицій в сталий розвиток відносять:

- інвестиції в енергоефективність та відновлювані джерела енергії, що може допомогти зменшити залежність від викопного палива, знизити викиди парникових газів і стимулювати розвиток зелених технологій;

- інвестиції в екологічно чистий транспорт, що дозволяє зменшити забруднення повітря та шумове забруднення, а також покращити здоров'я людей;

- інвестиції в освіту та охорону здоров'я, що сприяє розвитку людського капіталу, покращує якість життя та стимулює економічне зростання;

- інвестування в соціальне житло та інфраструктуру, що дозволяє вирішити проблему бідності, покращує доступ до основних послуг та сприяє створенню більш інклюзивного суспільства.

Для «зеленого» фінансування використовуються фінансові інновації, зокрема створення на базі міжнародних фінансових центрів кластерів «зеленого» фінансування, що включають різні «зелені» інструменти, насамперед, випуск «зелених» облігацій (*green bonds*). Зелена облігація – це інвестиція з фіксованим доходом, яка використовується для фінансування екологічних та сталих проектів. Зелені облігації можуть випускати уряди, організації та компанії. Якщо компанія чи держава бажають профінансувати екологічний проект, вони можуть випустити зелені облігації, щоб забезпечити фінансування. Інвестори купують облігації, а компанія або держава з часом повертає їх із відсотками. Але, як правило, зелені облігації зазвичай продаються великим організаціям, таким як пенсійні фонди, які можуть купувати облігації оптом. Тобто зелені облігації доступні лише інституційним інвесторам, а не фізичним особам. Індивідуальні інвестори можуть інвестувати в біржові фонди та взаємні фонди, які включають зелені облігації у свої пропозиції, такі як *Calvert Green Bond Fund* та *iShares Global Green Bond ETF*. На разі інвестування в один із цих фондів інвестор отримує можливість опосередковано отримати доступ до зелених облігацій.

Випуском зелених облігацій та облігацій стало розвинуто активно займається Світовий банк, що розпочав цю діяльність ще 15 років тому. Перші зелені облігації були випущені в 2007 році. Ринок повільно зростає протягом майже десяти років, але потім почав розвиватися. Глобальні зелені ініціативи, такі як Паризька угода про

зміну клімату та визначення Цілей сталого розвитку ООН, сприяли цьому розширенню. Завдяки цьому активно залучаються кошти від інвесторів для підтримки фінансування проектів щодо недопущення зміни клімату та енергоефективності, а також проекти адаптації до змін клімату, та лісовідновлення, в країнах, що розвиваються. Ці облігації можуть допомогти фінансувати відновлювані джерела енергії (такі як вітрова, сонячна та гідроенергетика), переробку відходів, екологічно чистий транспорт і лісове господарство [12].

Додатковим поштовхом до випуску зелених облігацій був інтерес фінансового ринку до ризику зміни клімату, що сформувало потребу у відповідному фінансовому продукті. Для успішного впровадження зелених облігацій в обіг в 2014 році колективом інвестиційних банків були розроблені «принципи зелених облігацій», що покликані демонструвати інвесторам надійність інвестицій у ці облігації, а саме:

1. Використання надходжень: визначає, як можуть бути витрачені кошти облігацій, і окреслює відповідні екологічні проекти, такі як виробництво та передача енергії з відновлюваних джерел, енергоефективність у будівлях, запобігання забрудненню та сталі управління землею.

2. Процес оцінки та відбору проекту: тут пояснюється, що емітент зелених облігацій має повідомити інвесторам, наприклад цілі проекту.

3. Управління надходженнями: це вказує на те, як слід обробляти кошти, отримані від облігацій.

4. Звітність: тут пояснюється, як слід фіксувати прогрес і вплив зелених облігацій. В ідеалі емітенти опублікують звіт про вплив із відповідними деталями, зокрема даними щодо зменшення тон виводів вуглецю або кількістю висаджених дерев.

Згідно з дослідженням Ініціативи кліматичних облігацій, у 2020 р. випуск зелених облігацій склав 297 мільярдів доларів США, що на 246% більше, ніж у 2016 році [13]. Кошти, виручені від зелених облігацій, йшли на фінансування проектів, починаючи від вітрових електростанцій і закінчуючи проектами електромобілів. Серед прикладів такі як [12]:

Walmart випустив свої перші зелені облігації у вересні 2021 року, оголосивши, що виділить суму, яка дорівнює його чистим надходженням від пропозиції в 2 млрд дол., на такі проекти, як підвищення енергоефективності своїх об'єктів, переробка відходів і збереження води.

У 2020 році Apple профінансувала 17 проектів зелених облігацій. Ці проекти допоможуть запобігти щорічному викиду 921 000 метричних тонн вуглецю. Проекти також включали розробку сонячної електростанції за межами Фредеріксбурга, штат Вірджинія, яка постачає енергію в мережу, і вітрову електростанцію поблизу Чикаго, яка покриває використання електроенергії Apple у цьому регіоні.

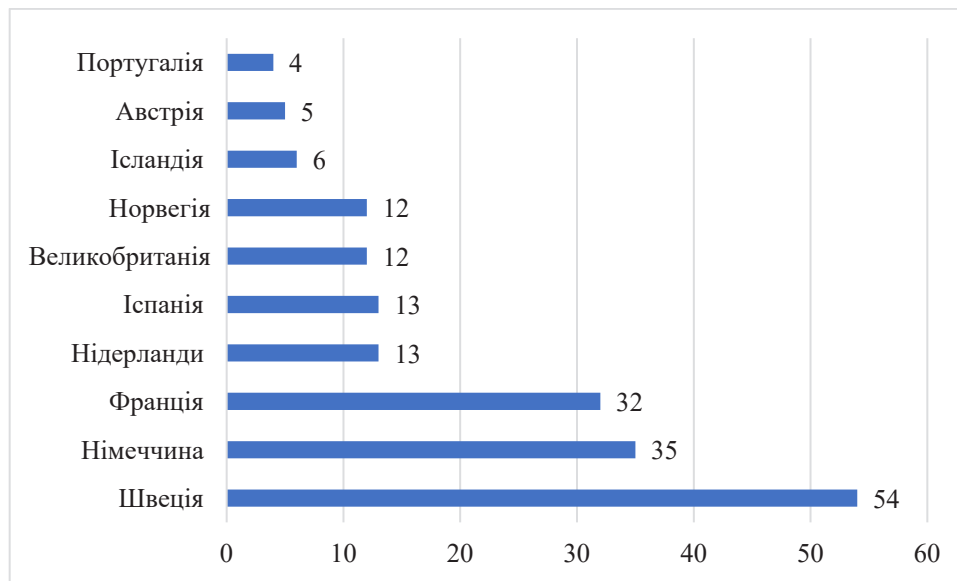


Рисунок 1 – Обсяги зелених облігацій (*Volume of green bonds*), випущених окремими європейськими країнами в 2020 р.

Джерело: [13]

Volkswagen випустив зелені облігації у вересні 2020 року, які допоможуть профінансувати виробництво електромобілів та інфраструктуру електростанцій.

Оскільки країни в усьому світі активізують свої зусилля щодо скорочення викидів вуглецю, ринок екологічних облігацій стрімко зростає (рис. 1). Так, в жовтні 2021 р. Європейський Союз (ЄС) випустив облігації на суму близько 14 млрд дол. США – найбільшу суму на той час. Таким чином, ринок «зелених» облігацій завдяки поєднанню політичних мотивів та зацікавленості інвесторів у подібному фінансово-інвестиційному продукті, швидко розширюється. За даними S&P Global, у 2023 році річний випуск досяг 1 трлн. дол. США, а загальний обсяг ніші «зелених облігацій» на світовому ринку облігацій оцінюється приблизно в 130 трлн дол., що демонструє можливість подальшого зростання цього сегменту ринку.

Таким чином, нарощування випуску «зелених» інвестицій дозволяє забезпечити додаткове фінансування капітальних інвестицій в сталий розвиток та стає невід’ємною частиною «зелених» фінансів. Це має вагомим позитивним значенням для розвитку країни в цілому, а саме:

- стимулюється економічне зростання шляхом створення нових робочих місць, стимулювання інновацій та розвиток нових ринків;

- підтримується соціальна справедливість – зменшення бідності, покращення доступу до освіти та охорони здоров’я, гендерної рівності;

- покращується охорона довкілля – зменшення забруднення, боротьба зі зміною клімату та збереження природних ресурсів.

Висновки. У сучасному світі глобальний рух до сталого розвитку набирає темпи, що вимагає відповідного збільшення обсягів інвестування у «зелені проекти». Для більшості країн розвиток «зеленого» фінансування є пріоритетом державної політики, що супроводжується відповідним «озелененням» фінансового сектора. Сьогодні існують різні способи та фінансових інструментів отримання «зеленого інвестування». Мобілізації коштів з національних ринків капіталу у формі випуску «зелених» інвестицій стає важливим засобом розширення їх фінансування капітальних інвестицій у сталий розвиток.

Однак потенціал фінансового стимулювання капітальних інвестицій у сталий розвиток ще не достатньою мірою реалізований. Такі капіталовкладення могли б отримати набагато більші обсяги фінансування, якби у інвесторів було більше достовірної інформації про проекти та їх учасників. Потенційних інвесторів відлякує відсутність або фрагментарність інформації про те, яким чином пропонувані до реалізації проекти вплинуть (або можуть вплинути) на стан довкілля, яким є співвідношення витрат та вигід, зважаючи на те, що такі проекти, як правило, мають довгостроковий характер. Дослідження шляхів вирішення цих проблемних питань є завданням подальших досліджень.

Література:

1. Александров І.О. Стратегія сталого розвитку регіону : монографія. НАН України, Ін-т екон. пром-ті, Донец. нац. ун-т. Донецьк, 2010. 203 с.
2. Васильчук І.П. Теоретико-методологічні підходи до визначення сутності сталого розвитку корпорацій. *Проблеми економіки* : наук. журн. 2014. № 4. С. 256–261.
3. Васильчук І.П., Соколов А.О. Інвестиції бізнесу у сталий розвиток: кращі практики вітчизняних компаній. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 1. С. 46–52. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2021.1.46>
4. Зайцева Л.О. Інтеграція сталого розвитку у діяльність компаній. *Економіка та держава*. 2019. № 1. С. 55–60.
5. Хаустова В.Є., Омаров Ш.А. Концепція сталого розвитку як парадигма розвитку суспільства. *Проблеми економіки*. 2018. № 1. С. 265–271.'
6. Брюховецька Н.Ю., Чорна О.А., Черних О.В. Оцінка можливостей фінансування капітальних інвестицій за рахунок прибутку і амортизації. *Вісник економічної науки України*. 2018. № 2 (35). С. 29–35.
7. Кернел О. Політика сталого розвитку і корпоративної соціальної відповідальності. 2019. URL: <https://www.kernel.ua/ua/sustainable-development/>
8. Круп'як І.Й. Особливості фінансування сталого розвитку держави. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. № 11. URL: <http://www.global-national.in.ua/archive/11-2016/2.pdf>
9. Шатило О.А. Фінансово-економічна складова інноваційно-інвестиційної політики розвинених країн світу: досвід для України. *Наукові розвідки з державного та муніципального управління*. Київ, 2011. Вип. 2. С. 264–271.
10. «Зелені» інвестиції у сталому розвитку: світовий досвід та український контекст. Центр Разумкова. Київ, 2019. URL: https://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_ZELEN_INVEST.pdf
11. World Commission on Environment and Development, Our Common Future. URL: https://sswm.info/sites/default/files/reference_attachments/UN%20WCED%201987%20Brundtland%20Report.pdf
12. Benson A. Green Bonds: What They Are and How to Invest. URL: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/green-bonds>
13. Green Bonds: What They Are and How to Invest. URL: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/green-bonds>
14. Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics/1090928/green-bonds-issuance-volume-europe/>

References:

1. Aleksandrov I. O. (2010) *Stratehiia staloho rozvytku rehionu*: monohrafiia. NAN Ukrainy, In-t ekon. prom-ti, Donets. nats. un-t. Donetsk, 203 p.
2. Vasylchuk I. P. (2014) Teoretyko-metodolohichni pidkhody do vyznachennia sutnosti staloho rozvytku korporatsii. *Problemy ekonomiky*: nauk. zhurn., no. 4, pp. 256–261.
3. Vasylchuk I. P., Sokolov A. O. (2021) Investytsii biznesu u stalyi rozvytok: krashchi praktyky vitchyznianskykh kompanii. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, no. 1, pp. 46–52. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2021.1.46>
4. Zaitseva L. O. (2019) Intehratsiia staloho rozvytku u diialnist kompanii. *Ekonomika ta derzhava*, no. 1, pp. 55–60.
5. Khaustova V. Ie., Omarov Sh. A. (2018) Kontseptsiia staloho rozvytku yak paradyhma rozvytku suspilstva. *Problemy ekonomiky*, no. 1, pp. 265–271.
6. Briukhovetska N. Iu., Chorna O. A., Chernykh O. V. (2018) Otsinka mozhlyvostei finansuvannia kapitalnykh investytsii za rakhunok prybutku i amortyzatsii. *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, no. 2 (35), pp. 29–35.
7. Kernel O. (2019) Polityka staloho rozvytku i korporatyvnoi sotsialnoi vidpovidalnosti. Available at: <https://www.kernel.ua/ua/sustainable-development/>
8. Krupiak I. I. (2016) Osoblyvosti finansuvannia staloho rozvytku derzhavy. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, no. 11. Available at: <http://www.global-national.in.ua/archive/11-2016/2.pdf>
9. Shatylo O. A. (2011) Finansovo-ekonomichna skladova innovatsiino-investytsiinoi polityky rozvynenykh krain svitu: dosvid dlia Ukrainy. *Naukovi rozvidky z derzhavnoho ta munitsypalnoho upravlinnia*. Kyiv, vol. 2, pp. 264–271.
10. "Zeleni" investytsii u stalomu rozvytku: sviovyi dosvid ta ukrainskyi kontekst (2019) Tsentrazumkova. Kyiv. Available at: https://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_ZELEN_INVEST.pdf
11. World Commission on Environment and Development, Our Common Future. Available at: https://sswm.info/sites/default/files/reference_attachments/UN%20WCED%201987%20Brundtland%20Report.pdf
12. Benson A. Green Bonds: What They Are and How to Invest. Available at: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/green-bonds>
13. Green Bonds: What They Are and How to Invest. Available at: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/green-bonds>
14. Statista. Available at: <https://www.statista.com/statistics/1090928/green-bonds-issuance-volume-europe/>

Стаття надійшла до редакції 04.03.2024 р.