

УДК 336.012.23

**Гацька Л.П.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри екологічного  
менеджменту та підприємництва  
Київського національного університету  
імені Тараса Шевченка

## ТЕНДЕНЦІЇ ЕКОЛОГІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ: МОЖЛИВОСТІ ДЛЯ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

У статті досліджено напрями формування і розвитку механізму та інструментарію екологізації фінансів в контексті забезпечення стійкого розвитку світової економіки. Розглянуто різні підходи до визначення сутності екологічних фінансів, описано їх основні інструменти, а саме «зелені» кредити та облігації. Визначено фінансові, економічні та ринкові причини розвитку екологічного фінансування в країнах, що розвиваються. Окреслено особливості, можливості та проблеми мобілізації екологічних фінансів для країн з емерджентними ринками. Зроблено висновок, що інтеграція екологічних принципів у фінансову систему України дає можливість в перспективі отримати ефект подвійної вигоди: фінансове оздоровлення і забезпечення екопереваг в рамках міжнародного співробітництва та економічної взаємодії.

**Ключові слова:** фінансова система, «зелені» фінанси, «зелені» облігації, сталий розвиток.

В статье исследованы направления формирования и развития механизма и инструментария экологизации финансов в контексте обеспечения устойчивого развития мировой экономики. Рассмотрены различные подходы к определению сущности экологических финансов, описаны их основные инструменты, а именно «зеленые» кредиты и облигации. Обозначены финансовые, экономические и рыночные причины развития экологического финансирования в развивающихся странах. Указаны особенности, возможности и проблемы мобилизации экологических финансов для стран с эмерджентными рынками. Сделан вывод, что интеграция экологических принципов в финансовую систему Украины дает возможность в перспективе получить эффект двойной выгоды: финансовое оздоровление и обеспечение экопреимуществ в рамках международного сотрудничества и экономического взаимодействия.

**Ключевые слова:** финансовая система, «зеленые» финансы, «зеленые» облигации, устойчивое развитие.

**Постановка проблеми.** Реалії сучасного світового фінансово-економічного розвитку свідчать про зростання інтересу науковців, політиків та практиків до проблем взаємодії довкілля, соціуму й економіки в пошуках нових можливостей забезпечення збалансованого економічного росту в межах допустимих можливостей природного середовища. Перехід до такого типу економічного росту в ринкових умовах потребує вирішення питань про можливість його фінансового забезпечення. Необхідно розробити такі фінансово-економічні механізми, використання яких сприяло б екологічному розвитку суспільства, соціальної справедливості та не знижувало економічну ефективність. Ці питання складні та гостро дискусійні, оскільки стосуються суперечливих інтересів різних груп стейкхолдерів, але здатні об'єднати людство на засадах турботи про майбутні покоління, виходячи з визнання проблем

обмеженості та дефіцитності природних благ. Вирішення цих питань пролягає крізь розробку концепції екологізації фінансової системи.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичною базою дослідження питань взаємозв'язку економіки та екології є роботи Т. Мальтуса, Д. Рікардо, Г. Хотеллінга, Д. Медоуз, Дж. Стігліца, матеріали Римського клубу, які присвячені переважно проблемам, що збільшуються, раціонального використання природних ресурсів, забруднення довкілля. В 1980–2000 рр. в роботах Р. Солоу, В. Леонтьєва, в деклараціях і стратегічних програмах міжнародних організацій розробляються ідеї сталого розвитку та формулюються поняття «зелена» економіка» і «зелене» (екологічне) фінансування. Серед сучасних досліджень варто виділити роботи П. Кругмана, М. Маззукато і К. Перес, К. Беренсмана і Н. Лінденберг, В. Архипової, Е. Зомонової, Б. Порфірієва,

Б. Рубцова та інших вчених. Вони присвячені проблематиці екологічних фінансів і побудови міжнародної фінансової системи на принципах відповідального інвестування. Водночас у науковій літературі продовжують широко обговорюватись питання формування адекватного світовим економічним тенденціям фінансового механізму забезпечення екологічно-економічного розвитку. Залишаються відкритими і питання співвідношення вигод і загроз «зеленого» фінансування, а також ефективності його застосування в країнах, що розвиваються.

**Метою дослідження** є вивчення сучасних тенденцій модернізації світової фінансової системи, що виявляються у формуванні та розвитку механізму, принципів побудови та інструментарію екологічних фінансів в контексті забезпечення стійкого розвитку світової економіки, а також визначенні можливостей участі країн, що розвиваються, в розробленні, локальній апробації та впровадженні екологічних фінансових ініціатив.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Згідно з оцінками ЮНЕП досягнення Цілей сталого розвитку вимагає значних обсягів фінансування – 5–7 трлн дол. США на рік [5], причому здебільшого екологічні технології і проекти є високоризиковими і нестандартними. Відповідно, традиційні методи фінансового забезпечення можуть виявитися комерційно непривабливими або непридатними. Відповідно, виникає необхідність розробки стратегій «зеленого» переспрямування потоків капіталу та модернізації фінансової системи з урахуванням сучасних глобальних викликів забезпечення сталого розвитку економіки. Так, виникають поняття «екологічні фінанси», «екологічно відповідальне інвестування» (“environmentally responsible investment”), «інвестування, пов’язане зі змінами клімату» (“climate change investment”) тощо. Сфера «зелених»/екологічних фінансів, за однією з версій, вперше була визначена Річардом Сандором, який розробив спеціальну навчальну програму для студентів Колумбійського університету в Нью-Йорку в 1992 р. Проте досі не сформувалось загальноприйнятого визначення того, що ми розуміємо під екологічними, або «зеленими», фінансами.

1) ОЕСР під «зеленим»/екологічним фінансуванням розуміє кошти, що спрямовуються на досягнення економічного росту за одночасного скорочення викидів забруднюючих речовин і парникових газів, мінімізації відходів і підвищення ефективності використання природних ресурсів [7].

2) “Pricewaterhouse Coopers Consultants” визначає «зелені»/екологічні фінанси як фінансові продукти і послуги з урахуванням екологіч-

них факторів, зокрема під час прийняття рішень про кредитування, пост-моніторинг та управління ризиками, які можуть бути використані для сприяння екологічно відповідальним інвестиціям і стимулювання низьковуглецевих технологій, проектів, галузей і підприємств “Pricewaterhouse Coopers Consultants” (PWC) (2013): “Exploring Green” [10].

3) Народний банк Китаю відносить «зелене»/екологічне фінансування до складу політичних та інституційних механізмів для залучення приватних капіталовкладень в «зелені» галузі промисловості, такі як охорона навколишнього середовища, енергозбереження та екологічно чиста енергія за рахунок фінансових послуг, включаючи кредитування, фонди прямих інвестицій, облігації, акції та страхування [7].

Як видно з наведених формулювань, цей термін описує широкий спектр фінансових засобів та інструментів для екологічно орієнтованих технологій, проектів, галузей чи підприємств, який можна розглядати в широкому та вузькому значеннях.

*Екологічні фінанси у вузькому значенні* – це сукупність фінансових продуктів і послуг (таких як кредити, кредитні карти, страховки або зелені облігації), розробка, виробництво і використання яких спрямовано на зниження екологічних і кліматичних ризиків розвитку. Це фінансування проектів і програм у сфері збалансованого природокористування, випуску екологічних товарів і послуг, розвитку низьковуглецевих технологій і зниження викидів парникових газів.

*Широке трактування екологічних фінансів*, крім перерахованого вище, охоплює фінансові механізми стимулювання (субсидування) відновлюваної енергетики; фінансові інститути, що спеціалізуються на екологічних інвестиціях, забезпечують фінансування або хеджування таких інвестицій. З цієї позиції екологічні фінанси включають в себе «екологічно відповідальні інвестиції» та «зміну інвестиційного клімату» [8] й передбачають як державне, так і приватне фінансування, а також ефективне управління екологічними ризиками у всій фінансовій системі.

Загалом за останні десятиліття в національному законодавстві розвинених країн значно розширилися різні варіанти розвитку «зеленого» фінансування, що взаємодоповнюють фінансовий сектор. До них належать, зокрема, вимоги щодо кредитування та інвестування, посилення уваги до екологічного розкриття інформації й управління, а також фінансові продукти, такі як екологічні кредити, екологічні облігації, інвестиційні трасти «зеленої» інфраструктури [6]. Найбільш поширеними є екологічні кредити та екологічні облігації, причому

прямі банківські кредити концентрують в собі до 2/3 боргового і до 1/2 всього екологічного фінансування [8]. Обсяг глобальних інвестицій, які відносять до класу екологічних, в середньому в 2010-х рр. складав близько 7% сукупних ресурсів глобальних фінансових ринків [1]. Згідно з міжнародними оцінками, сукупний обсяг синдигованих кредитів з терміном погашення в 2014–2015 рр., які обслуговують екологічні проекти, склав 82% від сумарного числа таких кредитів і лише 15% (164,7 млрд. дол.) від загального розміру виділених фінансових ресурсів. Найбільш активними учасниками глобального синдигованого кредитування у цій сфері є США (34,5% кредитних ресурсів), Великобританія (8%), Китай та Індія (по 4%) [1].

Другий значимий інструмент екологічного фінансування – це екологічні облигації ("green bond"). До них відносять облигації, які задовольняють чотири основні вимоги: залучений капітал має бути спрямований на реалізацію екологічних проектів; інвестиції обов'язково проходять оцінку щодо відповідності екопринципам; залучені емітентом кошти мають виключно цільовий характер; інформація щодо їх витрачання є прозорою, а залишок коштів від випуску облигацій щорічно оприлюднюється [12]. Перші екологічні бонди з'явилися в 2010 р., і вже в 2015 р. обсяг «зеленого» ринку облигацій становив 42,2 млрд. доларів США, а за 10 місяців 2016 р. він досяг позначки у 59,9 млрд. [13]. Тому екологічні облигації розглядають як один з найперспективніших інструментів боргового фінансування розвитку низьковуглецевих технологій, включаючи відновлювані джерела енергії, а також проектів зі зниження кліматичних ризиків в економіці (особливо пов'язаних з водними ресурсами), враховуючи, з одного боку, потенціал світового ринку боргів (приблизно 100 трлн дол. в 2014 р.), а з іншого – масштаби світової потреби в таких інвестиціях (тільки на інфраструктурні екопроекти щорічно необхідний 1 трлн. дол.) [13].

Країни, що розвиваються, такі як, зокрема, Китай, Бразилія, Індія, ПАР, Індонезія, Монголія, Бангладеш, беруть активну участь у формуванні та в інноваційному розвитку екологічних фінансів [11]. Проекти з побудови стійкої фінансової системи з'явилися в цих країнах з різних причин, з різними цілями і підходами, проте їх більшість виникла в результаті стратегічного погляду на необхідність орієнтації фінансової системи на більш загальні пріоритети національного розвитку (наприклад, боротьба з бідністю чи ресурсоефективність), які прямо чи опосередковано пов'язані з екологічними проблемами. Зростаюче розуміння того, що екологічні ризики можуть призвести до невиконання

кредитних зобов'язань, нові можливості для бізнесу та тиск на ринку, які створюють постачальники (здебільшого в межах ланцюгів поставок), іноземні фінансові інститути та інші стейкхолдери, стали рушієм формування екологічних фінансів. Узагальнюючи, можна виділити такі причини розвитку екологічного фінансування в країнах, що розвиваються:

1) *фінансові причини* (на етапі старту проекту екологізації міжнародної фінансової системи ці країни прагнуть відразу створити фінансову інфраструктуру, відповідну сучасним вимогам);

2) *екологічні причини* (відбулося загострення екологічних проблем, зокрема проявились наслідки тривалого розвитку аутсорсингу, пов'язаного з перенесенням частини виробництва (включаючи «брудні» галузі) з розвинених країн в інші юрисдикції);

3) *ринкові причини* (країни, що розвиваються, знаходять свої «ніші» в глобальній економіці і процесах її реформування, щоб скористатися новими перевагами і зняти з себе кліше «периферійних» учасників міжнародної фінансової системи).

Водночас країни, що розвиваються, стикаються з особливими проблемами у мобілізації екологічних фінансів у зв'язку з тим, що потребують зовнішніх потоків капіталу для інвестицій у такі галузі, як енергетика, переробка відходів, транспорт, вода та поліпшення сільського господарства; характеризуються низьким розвитком фінансових ринків, системи банківського кредитування та страхування. У багатьох випадках низький рівень ВВП та слабкі фіскальні позиції приводять до залежності країн, що розвиваються, від міжнародної фінансової допомоги, включаючи надання пільгових кредитів від міжнародних фінансових установ, прямих іноземних інвестицій, позик та грантів. Загалом, фінансові системи в країнах, що розвиваються, як правило, є відносно слабкими. Особливостями таких фінансових систем є те, що банки в них є основними постачальниками довгострокового фінансування і складають 85–90% фінансових активів, при цьому лише 12% банківських кредитів перевищують п'ять років порівняно з 33% у розвинутих країнах; ринок капіталу, як правило, невеликий; страхування є критично важливим, проте страхові ринки незначні, але зростаючі, мають значний попит на страхування. Однак менше 5% людей з низькими доходами мають доступ до страхування [11].

В цих умовах прийняті на саміті G20 в липні 2017 р. рішення щодо підтримки розвинутими країнами, по-перше, розвитку глобального ринку екологічних інвестицій та впровадження екологічних фінансових інновацій, а по-друге, зусиль країн, що розвиваються, в становленні їх

політик і практик сталого розвитку та прийняття національних дорожніх карт «зеленого» фінансування, створює для країн з емерджентними ринками додаткові можливості для модернізації своїх фінансових систем, залучення інвестицій у відновлювальну енергетику, енергоефективність, розвиток сільського господарства, продуктивність малого та середнього бізнесу тощо. Ці сфери для країн, що розвиваються, є потенційно комерційними, але недостатньо фінансованими через складність отримання кредитів (тіньова економіка, корупція, невизначеність в політиці) та слабкість фінансового ринку і фінансових інституцій в країні. В 2000 р. розподіл потоків капіталу, які мають відношення до відповідального фінансування, для країн, що розвиваються, згідно з даними ООН, на 70% покривався за рахунок внутрішніх державних ресурсів та коштів міжнародних організацій, а решта 30% – шляхом залучення внутрішніх і глобальних приватних інвестицій; в 2010–2011 рр. вказані обсяги склали 63% і 37% відповідно [2].

Для України сприяння сталому розвитку декларується як пріоритетний напрям і розглядається як один з головних принципів посилення співпраці згідно з Угодою про асоціацію між Україною та ЄС. Цією угодою визнається важливість врахування економічних, соціальних та екологічних інтересів не тільки свого населення, але й майбутніх поколінь, а також гарантується, що економічний розвиток, екологічна та соціальна політика будуть підтримуватися спільними зусиллями [9]. Україна долучилась до «зеленого» фінансування шляхом використання можливості продажу одиниць скорочень викидів – ERU (Emission Reduction Units) згідно з механізмом спільного впровадження – JI (Joint Implementation) та сертифікатів – AAU (Assigned Amount Units) у рамках Кіотського протоколу до Рамкової Конвенції ООН зі зміни клімату. Україна приєдналась до Програми фінансування та передачі технологій для боротьби з кліматичними змінами (Finance and Technology Transfer Centre for Climate Change – FINTECC) ЄБРР, ЄС та Глобального екологічного фонду. Крім того, Україна спільно з США, Австралією, Норвегією, Канадою, Росією, Японією увійшла до так званої парасолькової групи отримувачів фінансової допомоги, проголошеної на COP21, з намірами щодо досягнення мети утримання рівня потепління на земній кулі. В липні 2017 р. Верховна Рада прийняла Закон «Про ратифікацію Паризької угоди по боротьбі зі змінами клімату» № 0105. Україна стала двадцятю країною в світі та пер-

шою на пострадянському просторі, яка повністю приєдналась до зобов'язань. Очікуваний національний внесок України (INDC – Intended Nationally Determined Contributions), задекларований на рівні викидів парникових газів у 2030 р., не повинен перевищувати 60% від рівня викидів таких газів у базовому 1990 р. Сприятимуть такому підходу прийняті в ЄС нові правила Третього енергетичного пакета, які передбачають перш за все лібералізацію ринків електроенергії; посилення транскордонної торгівлі у сфері енергетики; сприяння більшій прозорості діяльності енергетичних компаній; підвищення солідарності між державами-членами ЄС [6].

Для того щоб скористатись такими можливостями та забезпечити обіг екологічних фінансів, в Україні необхідно до 2019 р. сформувати похідні фінансові інструменти, використання яких регламентоване Директивою 2004/39/ЄС [3] та Регламентом 600/2014 [6], що дадуть змогу використовувати міжнародні фінансові ресурси для реалізації проектів зі скорочення викидів парникових газів та модернізації виробництва за умови здійснення ними звітності за фінансовими ризиками, до яких відносяться екологічні, соціальні та управлінські.

**Висновки з проведеного дослідження.** Питання екологічного фінансування все більше з «нішевого» напрямку перетворюється на суттєву складову міжнародного співробітництва. Поки що процес екологізації фінансової системи знаходиться на початковому етапі, проте в довгочасній перспективі необхідність поєднання питань модернізації фінансової системи та досягнення цілей сталого розвитку визнається все більшою кількістю суб'єктів світової економіки, а «зелене» фінансування розглядається як фінансування майбутнього. Країни, що розвиваються, від включення в процеси екологізації фінансів очікують зменшення злиднів, залучення інвестицій з одночасним підвищенням ефективності використання ресурсів, створення нових робочих місць і збільшення можливостей для доступу до нових ринків. Для інтеграції екологічних принципів у фінансову систему України необхідні ретельне вивчення, аналіз і узагальнення міжнародного досвіду, а також послідовна робота щодо вироблення об'єктивних показників і критеріїв їх застосування з урахуванням специфіки економічної, соціальної та екологічної ситуації. Це дасть можливість в перспективі прогнозувати отримання ефекту подвійної вигоди, а саме фінансового оздоровлення і забезпечення екопереваг, в рамках співробітництва та економічної взаємодії в глобальному вимірі.



**Список використаних джерел:**

1. Архипова В. «Зеленые финансы» как средство для решения глобальных проблем / В. Архипова // Экономический журнал ВШЭ. – 2017. – Т. 21. – № 2. – С. 312–332.
2. Доклад Межправительственного комитета экспертов по финансированию устойчивого развития. – ООН, 2015. – С. 8–15.
3. Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу: Закон України від 18 березня 2004 р. № 1629-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1629-15>.
4. «Зеленые финансы» в мире и России: [монография] / под. ред. Б. Рубцова. – М.: РУСАЙНС, 2016.
5. Необходимая финансовая система. Развитие финансовой системы с учетом устойчивого развития // Отчет об исследовании ЮНЕП, 2015. – 112 с.
6. Олійник Д. Євроінтеграційні наміри України в контексті активізації економічних, соціальних та екологічних процесів / Д. Олійник // Strategic priorities. – 2016. – № 3(40). – С. 197.
7. Офіційний сайт ЮНЕП [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.oecd-ilibrary.org/environment/green-finance-and-investment\\_24090344](http://www.oecd-ilibrary.org/environment/green-finance-and-investment_24090344).
8. Порфирьев Б. «Зеленые» тенденции в мировой финансовой системе / Б. Порфирьев // Мировая экономика и международные отношения. – 2016. – Т. 60. – № 9. – С. 5–16.
9. Про імплементацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 17 вересня 2014 р. № 847-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/847-2014-%D1%80>.
10. Finance Incentives in China, PWC [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.pwchk.com/home/eng/green\\_finance](http://www.pwchk.com/home/eng/green_finance).
11. Green Finance for Developing Countries. Needs, Concerns and Innovations // United Nations Environment Programme. – 2016.
12. Green Finance: Green Bond Directions, 2017, p. 1; G20 Green Finance Synthesis Report, 2016. – P. 6
13. KPMG International Sustainable Insight Gearing up for green bonds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.kpmg.com>.

Hatska L.P.

## ECOLOGY TRENDS IN FINANCIAL SYSTEM: OPPORTUNITIES FOR DEVELOPING COUNTRIES

Directions of formation and development of the mechanism of ecologization of finance in the context of ensuring the sustainable development of the world economy are discovered in this article. Different approaches to the definition of the nature of environmental finance are considered, their main instruments – green loans and bonds are described. The financial, economic and market reasons for the development of environmental financing in developing countries were identified in this article. The features, possibilities and problems of the mobilization of ecological finance for countries with emergent markets are outlined.

For Ukraine, promoting sustainable development is declared as a priority and is considered as one of the main principles for strengthening cooperation under the Association Agreement between Ukraine and the EU. The agreement recognizes the importance of taking into account economic, social and environmental interests and guarantees that economic development, environmental and social policies will be supported by joint efforts. It is concluded that the integration of environmental principles in the financial system of Ukraine makes it possible in the future to obtain the effect of double benefits – financial recovery and ensurement of ecological benefits in international economic cooperation.

**Key words:** financial system, green finance, green bonds, sustainable development.