

Булкот О. В.

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри міжнародної економіки та маркетингу
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

Bulkot Oksana

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of International Economics and Marketing
Taras Shevchenko National University of Kyiv*

СТАЛІ ФОНДОВІ БІРЖІ – НОВИЙ ВЕКТОР РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Анотація. Статтю присвячено дослідженню фінансових аспектів сталого розвитку світової економіки. Визначено пріоритетні напрями сталого розвитку, до яких, зокрема, віднесено концепцію відповідального інвестування. Доведено, що відповідальні інвестиції є рушійною силою, покликаною забезпечити розвиток інших форм сталого розвитку. Визначено, що головну роль як інституційного механізму, який забезпечує імплементацію стратегії відповідального інвестування до діяльності господарюючих суб'єктів, а також організацію взаємодії між ними на всіх рівнях функціонування глобальної економіки, відіграють міжнародні фондові біржі. Проаналізовано динаміку та тенденції розвитку учасників ініціативи сталих фондових бірж, визначено роль та функції міжнародних фондових бірж у розвитку та імплементації концепції відповідального інвестування зокрема та сталого розвитку у цілому. Показано роль міжнародного фінансового ринку в розвитку ініціативи відповідального інвестування в глобальному масштабі. Охарактеризовано особливості та динаміку торгівлі «зеленими» фінансовими інструментами.

Ключові слова: сталий розвиток, відповідальне інвестування, ESG-фактори, ESG-індекс, ініціатива сталих фондових бірж, «зелені» боргові цінні папери, «зелені» активи.

Вступ та постановка проблеми. Вплив діяльності великих компаній на світову економіку нині є досить неоднозначним: з одного боку, вони сприяють прискореному розвитку не тільки окремих ринків, а й цілих економік, а з іншого – створюють негативний вплив на ресурсне забезпечення та екологічні системи як приймаючих країн, так і країн базування. Отже, питання відповідального ведення діяльності транснаціональними компаніями у цілому та інвестування зокрема в сучасних умовах розвитку глобальної економічної системи є особливо актуальними. Саме відповідальному інвестуванню відводиться чільне місце як дієвому механізму, здатному забезпечити реалізацію концепції сталого розвитку. І важливою у цьому аспекті є якраз участь впливових інфраструктурних, базуючих організацій в імплементації принципів сталого розвитку, управлінні, розвитку названих процесів та, головне, організації взаємодії між суб'єктами господарювання на всіх рівнях функціонування глобальної економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Концепцію сталого розвитку було започатковано ініціативою ООН ще в 1992 р. на Конференції у Ріо-де-Жанейро (Бразилія), за результатами якої було опубліковано Порядок денний, який і визначив основні положення сталого розвитку [1].

Пізніше, у 2015 р., Генеральною Асамблеєю було прийнято Резолюцію, яка стосувалася проблем сталого розвитку до 2030 р. [2].

Саме цим документом визначалося 17 базових принципів сталого розвитку. Відповідно, країни, інтеграційні об'єднання та окремі суб'єкти господарювання, котрі приєдналися до ініціативи сталого розвитку, почали публікувати власні аналітичні звіти, а також посібники з імплементації та розвитку стратегії сталого розвитку у цілому та відповідального інвестування зокрема. Саме публікації звітів офіційними міжнародними організаціями та інституціями й є основною теоретико-методологічною базою, де визначаються основні напрями, перспективи та проблеми,

що виникають під час імплементації та оцінювання ефективності стратегії сталого розвитку. Проте в окреслених дослідженнях не знаходимо визначення місця та впливу інфраструктурних установ-посередників, зокрема бірж, які своєю основною діяльністю можуть прямо впливати на імплементацію стратегії відповідального інвестування іншими суб'єктами міжнародного фінансового ринку.

Метою цієї роботи є виявлення місця та ролі міжнародних фондових бірж у реалізації концепції відповідального інвестування.

Результати дослідження.

Відповідальне інвестування – це підхід до управління активами, що базується на врахуванні інвесторами екологічних, соціальних та управлінських чинників (environmental, social and corporate governance – ESG) під час прийняття стратегічних рішень щодо того, які саме активи інвестувати, та ролі, яку вони відіграють як власники та кредитори. Метою імплементації концепції відповідального інвестування є досягнення ефективного управління ризиками та вищої доходності інвестиційного портфеля з позиції врахування візії цінностей як інвестора, так і кінцевого бенефіціара під час реалізації інвестиційної стратегії [3].

ESG – екологічні, соціальні та управлінські фактори – відносяться до трьох ключових груп факторів оцінювання сталого розвитку та фінансових показників діяльності компанії. Концепція сталого розвитку та стале фінансування, як результат, набирають усе більшої ваги та впливу під час розроблення та реалізації інвестиційних стратегій, оскільки кліматичні та соціальні зміни продовжують інтенсивно впливати на динаміку світових ринків [4].

Із 2009 р. Генеральним Секретаріатом ООН започатковано ініціативу сталих фондових бірж (Sustainable Stock Exchanges – SSE) як спільну навчальну платформу для проведення досліджень щодо впливу співпраці бірж, інвесторів, регуляторів та компаній у глобальному вимірі

на формування корпоративної прозорості й ефективності в галузі охорони навколишнього середовища, соціального і корпоративного управління (ESG) та заохочення, тим самим до відповідального інвестування [5].

Сучасні фондові біржі є важливою платформою взаємодії між компаніями та інвесторами, це й не дивно, адже у 2018 р. ринкова капіталізація лише 60-ти найбільших фондових бірж світу становила 68,65 трлн. дол. США [6]. Що ж стосується учасників ініціативи SSE, то на кінець другого кварталу 2019 р. до її складу входить 86 бірж із 50 тис компаній, що знаходяться в лістингу, загальною ринковою капіталізацією 85 трлн. дол. США [7]. Варто зауважити, що за сім років починаючи з 2012 р., коли до складу Ініціативи SSE входило лише шість бірж, кількість учасників зросла на 90%, що фактично підтверджує важливість імплементації ESG-факторів до стратегічних орієнтирів діяльності компаній та вагому роль у сталому розвитку в межах глобальної економіки саме бірж.

Біржі можуть прямо впливати на імплементацію принципів відповідального інвестування компаніями, які знаходяться або прагнуть бути в їх лістингу, не говорячи навіть про ті, які входять до складу базових фондових індексів. Так, починаючи з 2002 р. лише дві біржі висували як обов'язкові умови лістингу, у тому числі й розкриття умов імплементації ESG-факторів, тоді як на кінець 2018 р. кількість таких бірж становила 16 [8].

Згідно з принципами сталого розвитку, біржі, які є членами Ініціативи SSE, повинні:

- проводити просвітницьку роботу серед членів біржі щодо важливості проблем сталого розвитку;
- сприяти розширенню доступу до інформації про ESG-фактори, яка буде релевантною та корисною під час прийняття інвестиційних рішень;
- забезпечити активну взаємодію зі стейкхолдерами з метою просування концепції сталого відповідального фінансування;
- створити умови для розвитку ринків та продуктів, які підтримують масштабування сталого відповідального фінансування та переорієнтацію фінансових потоків;
- створити ефективні системи внутрішнього корпоративного управління, управління операційними процесами та політикою з метою підтримання концепції сталого розвитку [9].

Разом із тим біржі – учасниці Ініціативи SSE забезпечують постійний моніторинг шести видів діяльності, пов'язаних із дотриманням та реалізацією принципів SSE:

- звітування щодо сталого розвитку – коли біржі самі звітують про реалізацію їхньої власної концепції сталого розвитку, включаючи ESG-фактори (наприклад, у 2004 р. таких бірж було всього чотири, а в 2018 р. їхня кількість зросла до 39);
- розроблення посібників щодо складання звітності про сталий розвиток – передбачені для партнерів Ініціативи SSE з методичними рекомендаціями про те, як правильно звітувати про ESG-фактори;
- правила лістингу для ESG-факторів, згідно з якими, компанії, що знаходяться в біржовому лістингу, мають звітувати про ESG-фактори;
- проведення тренінгів біржами для своїх партнерів по ESG-факторах (так, станом на кінець 2018 р. 48 бірж проводили ESG тренінги для компаній, що знаходяться в лістингу, інвесторів та стейкхолдерів, а це, зокрема: 18 бірж у Європі, 17 – в Азії, 8 – у Латинській Америці, 4 – в Африці та 1 – у Північній Америці);
- створення та публікація ESG-індексів, на основі яких інвестори можуть приймати рішення щодо вкладення коштів у «сталі» компанії;

– лістинг сталих облігацій – біржі повинні мати окрему платформу та інструменти для лістингу сталих облігацій, щоб інвестори мали можливість швидкого доступу до сталих ринків інструментів із фіксованою доходністю [8].

Стабільне зростання ступеня залученості бірж до сталого розвитку свідчить про потребу ринку в більшому масиві інформації стосовно проблем сталого розвитку та зростаюче розуміння матеріальних ризиків, які можуть бути оцінені через призму аналізу того, що раніше розглядалося як нефінансова інформація. Ініціативи, започатковані Радою фінансової стабільності (Financial Stability Board) – TCFD, Європейською Комісією – HLEG, та Світовою федерацією бірж – WFE Sustainability Principles, а також значне зростання учасників Ініціативи SSE свідчать про надзвичайну важливість та відповідальність, з якою увесь глобальний інвестиційний ландшафт повинен реагувати на такі проблеми, як зміна клімату, вичерпність ресурсів та шот-термізм [8; 10].

Ініціатива SSE продовжує залучати біржі в усьому світі до партнерства в межах SSE шляхом публічного сприяння ними імплементації ESG-факторів до стратегій компаній, що знаходяться у їх лістингу. Таке партнерство будується на основі діалогу, нарощення потенціалу та досліджень із метою забезпечення стійкості, ліквідності та прозорості ринків капіталу в глобальному масштабі. Крім того, SSE також залучає до партнерської участі та до роботи у своїх консультативних групах регуляторів ринків цінних паперів, інвесторів, компаній та інших ключових стейкхолдерів [11].

Партнерами ініціативи SSE нині є понад 350 організацій різних рівнів та сфер функціонування, з яких – 119 бірж, 85 інвестиційних компаній, 49 представників урядів або офіційних регуляторів, 18 емітентів, 15 компаній із надання фінансових послуг, 15 університетів та освітніх закладів. І що визначально, 43% усіх партнерських учасників походять із країн, що розвиваються, та з перехідними економіками [12].

Подібні партнерські відносини будуються на трьох базують принципах: узгодження інтересів (шість «Глобальних діалогів» із понад 300-ми учасниками зі 106 країн світу), технічна допомога (п'ять Консультативних груп, до складу яких входить понад 340 учасників) та дослідження (понад 200 організацій та дослідницьких партнерів представлених вісьмома різними сферами діяльності) [12].

При цьому чільне місце у розвитку та імплементації ESG-факторів у діяльності компаній відводиться фінансовим аспектам та започаткуванню ініціатив саме з міжнародних фінансових ринків. Зростаючий попит на інформацію про ESG-фактори породжує необхідність розвитку як нових фінансових продуктів, так і регулятивних норм. Першою такою ініціативою стало розроблення ESG-індексів.

Створення та розрахунок ESG-індексів стали одними з перших заходів, покликаних підтримувати ініціативи сталого розвитку міжнародних ринків капіталу. На середину 2019 р. 35 міжнародних фондових бірж здійснюють розрахунок ESG-індексів: по 12 бірж у Азії та Європі, вісім – в Америці та три – на Африканському континенті [7; 8].

Сучасні ESG-індекси зазвичай розраховуються такими глобальними інвестиційними та фінансовими компаніями, як Dow Jones, FTSE Russell, MSCI, Standard & Poors, Stoxx та Thomson Reuters, які покликані, по-перше, допомагати у прийнятті рішень великим міжнародним інвесторам, котрі створюють специфічні продукти, наприклад ETF, а також інвестують у сталі цінні папери; по-друге, відображати динаміку та основні показники діяльності компаній та галузей, у розвитку яких імplementовано ESG-фактори.

Цікавим та порівнюваним з іншими подібними індексами є the MSCI KLD400 Social Index – один із перших

індексів соціально відповідального інвестування (SRI), започаткований ще в 1990 р. Даний індекс, як і більшість класичних біржових, розраховується на зважені капіталізації та ESG-рейтингів 400 американських компаній різної галузевої приналежності. MSCI KLD400 роблений для інвесторів, які диверсифікують свої портфелі, включаючи цінні папери компаній із високими рейтингами сталого розвитку [13].

Так, якщо порівняти динаміку віддачі MSCI KLD400 та S&P500 (рис. 1), то можемо побачити, що обидва індекси демонструють практично ідентичні річні рівні доходності, і, що визначально, протягом останніх років значення MSCI KLD400 випереджає S&P500.

Індекси ESG були першими запровадженими інструментами/індикаторами сталого розвитку на міжнародних фінансових ринках, проте нині швидкими темпами зростає у тому числі й кількість нових та інноваційних продуктів та послуг сталого розвитку, які спрямовуються для інвестування у нові проєкти та фінансування діяльності корпорацій та, зокрема, на забезпечення реалізації їх стратегій алокації активів.

Як інвестиційні інструменти важливу роль почали відігравати так звані «зелені», або «сталі», фінансові інструменти. Звичайно, найбільші майданчики для емісії та лістингу таких цінних паперів, а також створення додаткових сервісів та регулятивних умов для забезпечення реалізації операцій із новими типами інструментів можуть сформувати тільки міжнародні біржі.

Обсяг ринку інструментів «зеленого» інвестування нині займає майже третину від загального ринку інвестицій: близько 31 трлн. дол. США «зелених», або «сталих», інвестицій знаходяться під управлінням із загального обсягу активів під управлінням, оціненого у 92 трлн. дол. США [15].

Так, розмір ринку «зелених» боргових інструментів демонструє стабільну динаміку до зростання не тільки за обсягами, а й за представленими інструментами: на кінець 2018 р. загальний обсяг їх емісії становив 250 млрд. дол. США. Якщо розглядати динаміку ринку в розрізі доступних фінансових інструментів, то в 2012 р. на міжнародному фінансовому ринку були тільки «зелені» облігації, а на кінець 2018 р. в обігу вже знаходяться й такі нові типи боргових інструментів, як сталі облігації, соціальні облігації, позики, прив'язані до сталого розвитку, та «зелені»

позики. Наприклад, зростання ринку «зелених» облігацій за останні п'ять років становило 350% – від 37 млрд. дол. США у 2014 р. до 168 млрд. дол. США у 2018 р. [15; 16].

Що ж стосується ринку «зелених» активів (титулів власності), то загальна вартість активів, що торгуються на біржах, становила 41,6 млрд. дол. США у 2018 р. [7; 15; 16].

Іншим важливим аспектом розвитку ринку «зелених» фінансових інструментів є проблеми регулювання як самого механізму торгівлі, так і взаємодії інвесторів у глобальному масштабі. Так, Міжнародною організацією комісій із цінних паперів (IOSCO) у лютому 2019 р. було опубліковано звіт, присвячений питанням прямого регулювання ринку сталих фінансів, де, зокрема, (1) зазначаються 11 рекомендацій щодо сталих фінансових продуктів та вимоги до розкриття інформації про впровадження ESG-факторів; (2) головні завдання для регуляторів, а саме: захист інвесторів, підтримання належного ступеня справедливості, ефективності та прозорості ринків та зниження систематичних ризиків; (3) визначаються регулятивні ініціативи на ринках, що розвиваються [17].

Висновки. Таким чином, виконуючи свою роль у забезпеченні масштабування сталого розвитку, міжнародні біржі мають усі інструменти та можливості прискорити розвиток сталого фінансування в межах глобального інвестиційного ланцюжка. Більше того, самі учасники інвестиційної діяльності визнають важливість розширення такої співпраці та, зокрема, подальше посилення ролі в ній бірж шляхом:

- проведення активних тренінгів із проблем імплементації концепції сталого розвитку та ESG-факторів;
- постійного аналізу та перевірки навичок та компетентностей менеджерів з управління ESG-факторами;
- підтримання важливих, спрямованих на майбутнє та, найголовніше, глобально вимірюваних звітів за ESG-факторами компаній;
- сприяння однаковому баченню та трактуванню цінностей сталого розвитку як із боку покупця, так і продавця з метою пришвидшеного просування попиту на сталий капітал [12].

Звичайно, такі швидкі темпи зростання сталого інвестування несуть і певні ризики, пов'язані з відмиванням «зелених» інвестицій, загрозами швидкої і непередбачуваної зміни геополітичних орієнтирів та волатильністю і непрогнозованістю ринків.

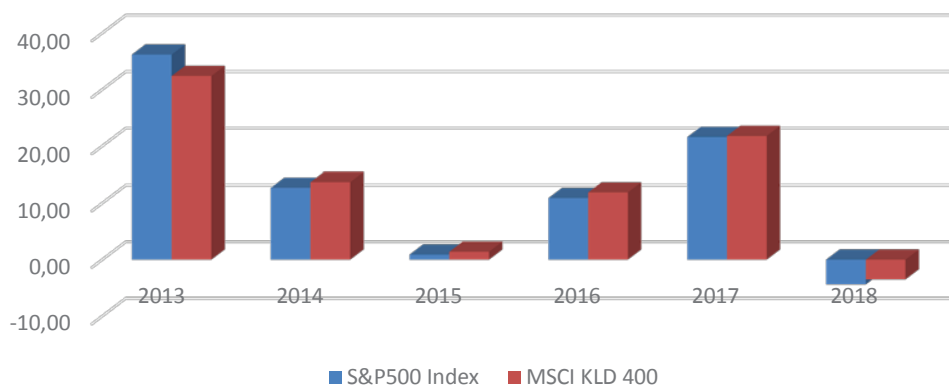


Рис. 1. Показники річної доходності індексів, %

Джерело: побудовано автором за [13; 14]

Список використаних джерел:

1. UN. AGENDA 21. 1992. URL : <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/Agenda21.pdf> (accessed: 18.11.2019).
2. UN. Transforming Our World: the 2030 Agenda for Sustainable Development. Resolution. 2015. URL : <file:///C:/Users/admin/Downloads/Agenda2030%2520eng.pdf> (accessed: 18.11.2019).

3. UN. What is responsible investment? An introduction to responsible investment. 2019. URL : <https://www.unpri.org/download?ac=6998> (accessed: 10.10.2019).
4. Bloomberg. How to integrate ESG data into investment portfolios. 2019. URL : <https://www.bloomberg.com/professional/blog/integrate-esg-data-investment-portfolios/?mpam-page=21177> (accessed: 10.10.2019).
5. UN. Sustainable Stock Exchanges. URL : <https://sustainabledevelopment.un.org/partnership/?p=21312> (accessed: 10.10.2019).
6. WB. Market capitalization of listed domestic companies. URL : <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD> (accessed: 20.11.2019).
7. UNCTAD. World Investment Report 2019: Special Economic Zones. 2019. URL : https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_en.pdf (accessed: 20.11.2019).
8. Sustainable Stock Initiative. Report on Progress: a Paper Prepared for the Sustainable Stock Exchanges 2018 Global Dialogue. URL : https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2018/10/SSE_On_Progress_Report_FINAL.pdf (accessed: 17.10.2019).
9. WFE. WFE Sustainability Principles. URL : https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/research/Studies_Reports/2018/WFE%20Sustainability%20Principles%20October%202018.pdf (accessed: 17.10.2019).
10. UN. Coping, Shifting, Changing 2.0: Corporate and investor strategies for managing market short-termism. URL : <https://www.unpri.org/download?ac=4215> (accessed: 20.11.2019).
11. UN. The Sustainable Stock Exchanges (SSE) Initiative. URL : <https://www.unpri.org/sustainable-markets/sustainable-stock-exchanges> (accessed: 17.10.2019).
12. Sustainable Stock Initiative. 10 Years of Impact and Progress. Sustainable Stock Exchanges 2009–2019. URL : <https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2019/09/SSE-10-year-impact-report.pdf> (accessed: 20.11.2019).
13. MSCI. MSCI KLD 400 SOCIAL INDEX (USD). URL : <https://www.msci.com/documents/10199/904492e6-527e-4d64-9904-c710bf1533c6> (accessed: 22.11.2019).
14. YCharts. S&P 500 Annual Total Return. URL : https://ycharts.com/indicators/sp_500_total_return_annual (accessed: 22.11.2019).
15. Landberg R., Massa A., Pogkas D. Green Finance Is Now \$31 Trillion and Growing. 2019. *Bloomberg*. URL : <https://www.bloomberg.com/graphics/2019-green-finance/> (accessed: 22.11.2019).
16. Global Sustainable Investment Alliance. Global Sustainable Investment Review 2018. URL : http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf (accessed: 10.11.2019).
17. IOSCO. Sustainable Finance in Emerging Markets and the Role of Securities Regulators Consultation Report. 2019. URL : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD621.pdf> (accessed: 25.11.2019).

УСТОЙЧИВЫЕ ФОНДОВЫЕ БИРЖИ – НОВЫЙ ВЕКТОР РАЗВИТИЯ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Аннотация. Статья посвящена исследованию финансовых аспектов устойчивого развития мировой экономики. Определены приоритетные направления устойчивого развития, к которым, в частности, отнесена концепция ответственного инвестирования. Доказано, что ответственные инвестиции являются движущей силой, призванной обеспечить развитие других форм устойчивого развития. Определено, что главную роль в качестве институционального механизма, который обеспечивает имплементацию стратегии ответственного инвестирования в деятельности хозяйствующих субъектов, а также организацию взаимодействия между ними на всех уровнях функционирования глобальной экономики, играют международные фондовые биржи. Автором проанализированы динамика и тенденции развития участников инициативы устойчивых фондовых бирж, определены роль и функции международных фондовых бирж в развитии и имплементации концепции ответственного инвестирования в частности и устойчивого развития в целом. Продемонстрирована роль международного финансового рынка в развитии инициативы ответственного инвестирования в глобальном масштабе. Охарактеризованы особенности и динамика торговли «зелеными» финансовыми инструментами.

Ключевые слова: устойчивое развитие, ответственное инвестирование, ESG-факторы, ESG-индекс, инициатива устойчивых фондовых бирж, «зеленые» долговые ценные бумаги, «зеленые» активы.

SUSTAINABLE STOCK EXCHANGES – NEW VECTOR OF DEVELOPMENT OF GLOBAL FINANCIAL MARKET

Summary. The article is devoted to the research of sustainable development of the world economy. It is stated that priority direction of sustainable development is reflected in the concept of responsible investing. Responsible investing now is the driving force behind the development of other forms of sustainable development. It is determined that international stock exchanges play a major role as an institutional mechanism that ensures the implementation of a responsible investment strategy for the activities of business entities, as well as the organization and interaction between them at all levels of the global economy. The dynamics and tendencies of the development of SSE participants are analyzed, the role and functions of international stock exchanges in the development and implementation of the concept of responsible investing in particular and sustainable development in general are determined. The steady increase in the involvement of exchanges in sustainable development, indicates the market need for more information on sustainable development issues and a growing understanding of financial risks that can be assessed through the point of view of what has previously been considered as non-financial information. The principles and dynamics of the implementation of ESG factors are analyzed, both by participants in the responsible investing initiative and by different stakeholder groups. The author investigates the method of calculating ESG-indexes and compares their dynamics and returns with classical stock indices. The role of the international financial market in the development of a responsible investment initiative on a global scale is shown. The increasing demand for information on ESG factors is creating the need for new financial products and regulatory developments. The key indicators as well as dynamics in trading of a new type of financial instruments - green debt and asset securities are characterized. In the article it is analyzed and compared the growth rates and dynamics of markets for both green asset and debt financial instruments. However, it has been determined that the rapid growth of sustainable investing also carries certain risks related to the laundering of green investments, threats of rapid and unpredictable change in geopolitics, volatility and unpredictability of markets.

Key words: sustainable Development, Responsible Investing, ESG Factors, ESG Index, Sustainable Stock Initiative, Green Debt Securities, Green Assets.