

FINANCE, BANKING AND INSURANCE

ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

УДК 330.322.16

ІМПАКТ-ІНВЕСТИЦІЇ ДЛЯ ПОВОЄННОЇ РЕВІТАЛІЗАЦІЇ МІСТ УКРАЇНИ

Ольга Сич¹; Ірина Пасінович²; Іванна Мищисин³

¹Львівський національний університет імені Івана Франка, Львів, Україна

²Національний університет «Львівська політехніка», Львів, Україна

³ДУ «Інститут регіональних досліджень
імені М. Долишнього НАН України», Львів, Україна

Резюме. В Україні, де міста зазнали (і продовжують зазнавати) системних руйнувань, мають місце екологічні проблеми, значна частина мешканців втратила все своє майно і стала вимушеними переселенцями, інвестиційна привабливість серед приватних інвесторів низька, оскільки потреби у вкладеннях величезні, а очікувана фінансова віддача не може бути швидкою й високою. Однак відсутність достатнього фінансового забезпечення може звести нанівець усі плани відбудови. Для відновлення міст і селищ повоєнної України доцільно використовувати різноманітні механізми залучення інвестицій, адже інвестиційний спектр за останні роки значно розширився. Імпакт-інвестування є відносно новим видом вкладення коштів, однак цікавість до нього зростає, як і обсяги імпакт-інвестицій. А використання імпакт-інвестицій як потенційного джерела для вирішення/пом'якшення гострих соціальних й екологічних проблем в Україні, яка страждає від війни, є особливо актуальним і важливим. Україна після війни стикнеться з безпрецедентними руйнуваннями, цілим комплексом соціальних та екологічних проблем. Попри це на урядовому рівні визнають інвестиції як запоруку майбутньої швидкої та ефективної відбудови економіки, про що свідчить Меморандум, підписаний із Black Rock. Однак розраховувати на традиційні інвестиції у напівзруйнованій країні не можна. При цьому варто використати сучасний тренд на ринках капіталу, який полягає в тому, що міжнародні інвестори все частіше при виборі об'єкта інвестування замислюються про соціальний вплив своїх інвестицій і прагнуть створити додану вартість в інвестиційному портфелі на благо майбутніх поколінь. Доцільно використати альтернативні форми інвестування, які набувають розвитку. До них належить імпакт-інвестування. До особливостей імпакт-інвестування належать: вирішення реальної та актуальної для місцевої громади проблеми; отримання наочного, публічного соціального результату, який є вимірюваним і підлягає розрахунку; окупність і прибутковість інвестицій. Поширеним інструментом імпакт-інвестування є облігації, які поділяють на три групи: соціальні, зелені та стійкі. Всі вони можуть бути використані у повоєнній Україні. Як свідчить досвід розвинених країн, шляхом залучення коштів від розміщення стійких облігацій можна вирішувати ті проблеми, які будуть актуальними для повоєнної України, а саме – будівництво житла, транспорт, об'єкти соціальної інфраструктури, розвиток сталого сільського господарства.

Ключові слова: імпакт-інвестиції, соціальні облігації, зелені облігації, фінансування відбудови, ревіталізація міст України.

https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2023.02.071

Отримано 01.03.2023

UDC 330.322.16

IMPACT INVESTMENT FOR THE POSTWAR URBAN REVITALIZATION OF UKRAINE

Olga Sych¹; Iryna Pasinovych²; Ivanna Myshchyshyn³

¹Lviv Ivan Franko National University, Lviv, Ukraine

²Lviv Polytechnic National University, Lviv, Ukraine

³State University «Institute of Regional Studie named after M. Dolishny National Academy of Sciences of Ukraine», Lviv, Ukraine

Summary. In Ukraine, where cities have undergone (and continue to experience) systemic destruction, there are environmental problems, a large part of the inhabitants lost all their property and became forced migrants, the investment attractiveness among private investors is low, since the investment needs are huge, and the expected financial return cannot be fast and high. However, the lack of sufficient financial support can nullify all reconstruction plans. To restore the cities and towns of post-war Ukraine, it is advisable to use various investment attraction mechanisms, because the investment spectrum has expanded significantly in recent years. Impact investing is a relatively new type of investment, but interest in it is growing, as is the volume of impact investing. And the use of impact investments as a potential source for solving/mitigating acute social and environmental problems in war-torn Ukraine is particularly relevant and important. After the war, Ukraine will face unprecedented destruction, a whole complex of social and environmental problems. Despite this, at the government level, investment is recognized as a guarantee of the future rapid and effective reconstruction of the economy, as evidenced by the Memorandum signed with Black Rock. However, we cannot count on traditional investments in a dilapidated country. At the same time, it is worth using the current trend in the capital markets, which consists in the fact that international investors increasingly think about the social impact of their investments when choosing an investment object and strive to create added value in the investment portfolio for the benefit of future generations. It is advisable to use alternative forms of investment that are developing. These include impact investing. Features of impact investing include solving a real and relevant problem for the local community; obtaining a visible, public social result that is measurable and subject to calculation; return and profitability of investments. A common instrument of impact investing is bonds, which are divided into three groups: social, green and sustainable. All of them can be used in post-war Ukraine. As the experience of developed countries has proven, by attracting funds from the placement of sustainable bonds, it is possible to solve those problems that will be relevant for post-war Ukraine, namely housing construction, transport, social infrastructure facilities, and the development of sustainable agriculture.

Key words: impact investments, social bonds, green bonds, reconstruction financing, urban revitalization of Ukraine.

https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2023.02.071

Received 01.03.2023

Постановка проблеми. В Україні, де міста зазнали (і продовжують зазнавати) системних руйнувань, мають місце екологічні проблеми, значна частина мешканців втратила все своє майно і стала вимушеними переселенцями, інвестиційна привабливість серед приватних інвесторів низька, оскільки потреби у вкладеннях величезні, а очікувана фінансова віддача не може бути швидкою й високою. Однак відсутність достатнього фінансового забезпечення може звести нанівець усі плани відбудови. Для відновлення міст і селищ повоєнної України доцільно використовувати різноманітні механізми залучення інвестицій, адже інвестиційний спектр за останні роки значно розширився. Імпакт-інвестування є відносно новим видом вкладення коштів, однак цікавість до нього зростає, як і обсяги імпакт-інвестицій. А використання імпакт-інвестицій як потенційного джерела для вирішення/пом'якшення гострих соціальних й екологічних проблем в Україні, яка страждає від війни, є особливо актуальним і важливим.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Всесвітня мережа імпаکت-інвестування (GIIN – Global Impact Investing Network), створена у 2009 році, на даний час налічує понад 20 000 і є найбільшою, яка займається розвитком індустрії імпаکت-інвестування. Діяльність GIIN направлена на те, щоб «гарантувати, що ефективне інвестування може реалізувати свій потенціал для прискорення соціального та екологічного прогресу до справді сталого світу» [1]. У 2002 році JPMorgan та Фонд Рокфеллера разом із GIIN опублікували звіт, в якому імпакт-інвестиції визнавалися новим класом активів. За даними GIIN, у 2020 році ринок таких активів під управлінням оцінюється у майже 715 млрд доларів США [2]. А в 2022 році за оцінками GIIN розмір світового ринку імпакт-інвестування становив уже 1,164 трильйона доларів [1].

Вітчизняні дослідники активно вивчають тему імпакт-інвестування. Шкура І. С. у своїй праці [3] провів ґрунтовне дослідження теоретичних і практичних аспектів соціально відповідального інвестування, внаслідок якого виявив проблему відсутності уніфікованого поняття соціально відповідальних інвестицій у світі. Імпакт-інвестування він розглядав як різновид соціального інвестування. Скоробагатова Н.Є і Дорошенко О.С. розглядали світовий досвід та перспективи застосування імпакт-інвестування в Україні [4]. Вони запропонували застосування імпакт-інвестування для забезпечення збалансованого відновлення економіки України та надали пропозиції щодо підвищення ефективності застосування даного підходу в розрізі учасників інвестиційного ринку. Зауважимо, що на час публікації про руйнування від війни в Україні ще не йшлося. Єльнікова Ю.В. розглядала роль імпакт-інвестування у подоланні повеней та інших форс-мажорних обставин [5]. Автор наводить кількісні параметри проекту, під який залучаються імпакт-інвестиції, зокрема масштаб впливу, внесок проекту в суспільно-екологічний розвиток, тривалість внеску, вимірювання ризику. Це сприяє кращому розумінню особливостей даного виду інвестицій. На порталі «ДІЯ» за підтримки ПРООН опубліковано ряд матеріалів про імпакт-інвестування, наприклад, про сутність цього виду інвестицій, методику визначення впливу, визначення часового горизонту інвестицій, розрахунок внутрішньої норми доходності інвестицій [6].

Мета дослідження. Обґрунтувати доцільність і можливості використання імпакт-інвестування для повоєнної відбудови українських міст з урахуванням іноземного досвіду, запропонувати практичні заходи щодо поглиблення імплементації практики імпакт-інвестування в Україні.

Постановка завдання. Для досягнення поставленої мети визначено такі наукові завдання: дати визначення та охарактеризувати основи принципи імпакт-інвестування, показати особливості імпакт-інвестицій та їх інструментарій, проаналізувати досвід використання імпакт-інвестицій в Україні та світі, вказати шляхи розширеного застосування імпакт-інвестицій для повоєнного відновлення міст України.

Для вирішення поставлених завдань використано такі методи: аналіз, синтез, узагальнення, індукція, аналогія, системний підхід.

Виклад основного матеріалу. В останні десятиліття спостерігаються зміни концептуальних підходів в інвестуванні. Вони полягають у імплементації в інвестиційний аналіз і орієнтири інвесторів соціального й екологічного чинників. Наприклад, інвестори, насамперед великі, ігнорують такі традиційно високорентабельні сфери, як виробництво алкоголю, тютюну, видобуток паливних ресурсів, ігровий бізнес тощо, що свідчить про зростання ролі морально-етичних доміант і відповідальних підходів у бізнесі, що в довготерміновій перспективі є вигіднішим і менш ризикованим. Отже, традиційні підходи до ведення бізнесу та інвестування, які орієнтувались виключно на максимізацію прибутку, поступаються підходам, які місять елементи служіння суспільним інтересам. Дії на благо суспільства та його груп вже не є прерогативою громадських організацій чи соціальних служб, а включаються у бізнес-

моделі компаній та інвестиційні стратегії. Стало трендом звертати увагу на позитивний мультиплікатор, який може здійснити інвестиція. За даними Global Impact Investing Network (GIIN) 73% інвесторів стежать за тим, щоб їхні інвестиції хоча б частково відповідали цілям ООН.

Прибуток і надалі залишається основним індикатором підприємницького, інвестиційного чи управлінського успіху, як і реалізація соціальної політики є базовою функцією держави. Однак за сучасних викликів (інтенсифікація споживання ресурсів, кліматичні зміни, загострення суспільних проблем та ін.) бізнес та інвестори не можуть залишатися осторонь і повинні демонструвати відгук на існуючі й потенційні проблеми, робити свій вклад у їхнє подолання.

Яким би вирішальним не було післявоєнне відновлення інфраструктури та економіки, кінцевою метою відновлення країни є забезпечення гідного рівня життя людей для усіх соціальних груп без дискримінації. З огляду на це важливо, щоб частина коштів спрямовувалася на вирішення або пом'якшення гострих проблем суспільства, яких після війни буде чимало. У цьому контексті корисною може бути практика імпакт-інвестування або інвестицій впливу.

Імпакт-інвестування (*impact investment*) – напрям інвестування, що здійснюється «в компанії, організації чи фонді з метою створення вимірюваної суспільної чи екологічної користі та отримання фінансової віддачі» (за версією Global Impact Investing Network) [1]. Його мета, окрім отримання фінансової вигоди для інвестора, створити вимірюваний позитивний вплив на суспільство чи навколишнє середовище. Імпакт-інвестиції передбачають вкладення коштів у проекти, які прагнуть досягти позитивних змін у суспільстві або довкіллі за допомогою бізнес-інструментів. Ціль імпакт-інвесторів полягає в тому, щоб показати, що інвестиції можуть досягти позитивного (соціального або екологічного) впливу та фінансової прибутковості (або, як мінімум, повернення капіталу).

Імпакт-інвестування має багато подібного із ESG-інвестуванням та інвестуванням, пов'язаним із сталим розвитком. У контексті обґрунтування можливих фінансових механізмів повоєнної відбудови українських міст важливо з'ясувати різницю між ESG-інвестуванням та імпакт-інвестуванням.

Якщо досліджувати місце імпакт-інвестування в інвестиційному спектрі сталого розвитку, то в межах нашого дослідження можемо стверджувати наступне: аналіз стану і тенденцій розвитку бізнес-середовища та ринків капіталу дає підстави стверджувати, що все відчутніше відбувається «тектонічний зсув», який змінює цільові орієнтири і поведінку інвесторів. Інвестиційний спектр значно розширюється, крім традиційного інвестування є різні варіанти інвестицій, пов'язаних зі сталим розвитком.

І ESG-інвестиції, й імпакт-інвестиції належать до інвестицій, які сприяють сталому розвитку й базуються на врахуванні соціального чи екологічного чинників. Однак ESG-інвестори у пріоритеті мають збереження й примноження капіталу вкладників (акціонерів), а для імпакт-інвесторів найважливішим є відчутний соціальний ефект. Якщо крайню праву позицію у видах інвестування вказати філантропію, то імпакт-інвестиції ближчі до філантропічної діяльності, аніж до традиційного інвестування, яке орієнтується на ставки фінансового ринку. Тобто імпакт-інвестування є посередині між традиційним бізнес-мотивом (заробити) і філантропією (допомогти).

Інвестиції відповідно до принципу ESG – вкладення грошей у цінні папери компаній, які роблять внесок у розвиток суспільства (також передбачають і негативний скринінг – уникнення інвестицій у «шкідливі» компанії. Сутність ESG-інвестування яскраво ілюструють інвестиційні підходи Black Rock – найбільшої інвестиційної компанії у світі за розміром активів під управлінням. Вони відображають пряму залежність між цінністю, яку компанія надає клієнтам, працівникам та спільнотам та її

конкурентною позицією й отриманням прибутку в довготривалій перспективі [7]. Тобто ESG-інвестування орієнтується на відповідальні й сталі об'єкти інвестування, оскільки вони у довготерміновій перспективі є надійнішими і менш ризикованими. Це сприяє досягненню основної мети інвестиційного фонду – зберегти і примножити капітал інвесторів.

Натомість імпакт-інвестування націлене на вирішення конкретної соціальної проблеми. При цьому інвестор, на відміну від благодійника, планує повернути свої вкладення й отримати певний розмір прибутку. Останній прив'язаний не стільки до ринкових ставок на ринках капіталу, як до величини генерованого соціального ефекту. Аналітичні дані свідчать про доволі високу прибутковість імпакт-інвестицій. Так, статистика від інвестиційних фондів Swiss Investment Fund for Emerging Markets та Willow Investments наводить показник рентабельності імпакт-інвестицій на рівні 5–6% річних, а консалтингова компанія McKinsey вказує ще оптимістичніші цифри – 11% річних [8]. Хоча імпакт-інвестор може й погодитися на нульову прибутковість, якщо його основна ціль – соціальний ефект – буде значним.

Інвестиції з соціальним впливом можуть бути використані у повоєнній відбудові України. Зважаючи на масштаби руйнувань, логічно припустити, що потенційні інвестори керуватимуться насамперед моральними цінностями і соціально відповідальною позицією. Генеральний директор Black Rock Ларрі Фінк висловлює солідарність з Україною, яка протистоїть російській агресії [7]. В листопаді 2022 року Міністерство економіки України та BlackRock підписали Меморандум про взаєморозуміння, яким погодили рамки консультативного сприяння щодо розроблення спеціальної платформи для залучення приватного капіталу до відновлення України та підтримки економіки. Платформа зосередиться на мобілізації інвестицій у ключові сектори української економіки, враховуючи потреби у відбудові внаслідок повномасштабного вторгнення росії [9].

В контексті відбудови українських міст основну увагу, на нашу думку, слід звернути саме на імпакт-інвестиції, оскільки в тій частині України, яка знищена війною, важко буде знайти об'єкти, привабливі для ESG-інвесторів, які шукають надійні об'єкти вкладень. Натомість у цих містах буде чимало проблем, зокрема соціального й екологічного характеру, які потребуватимуть вирішення. І тут корисним може виявитися механізм імпакт-інвестування [10].

Далі в таблиці наведено критерії, характеристики та принципи, які вирізняють імпакт-інвестування від інших видів вкладень, зокрема ESG-інвестицій. Global Impact Investing Network (GIIN) розробило систему оцінювання ефективності такого бізнесу (*Impact Reporting and Investment Standards, або IRIS*), яка враховує і його прибутковість, і корисність для світу. За досягненням кінцевого ефекту *інвестиції* поділяються на:

а) інвестиції з безпосереднім (прямим) соціальним ефектом, тобто інвестиції з ефектом, який проявляється через визначений проміжок часу (це може бути скорочення чисельності людей, які не мають житла, зменшення рівня безробіття в регіоні, кількість працевлаштованих із вразливих верств населення);

б) інвестиції, ефект від реалізації яких не може бути визначений безпосередньо поісля закінчення проектного періоду, але здатний надати довготривалі зовнішні ефекти в майбутньому (збільшення кількості суб'єктів малого бізнесу, чисельність людей, які пройшли психологічну й фізичну реабілітацію, посилення фінансової інклюзії тощо);

в) інвестиції з непрямим соціальним ефектом, тобто інвестиції, які викликають мультиплікативні зміни в соціальному середовищі (напр., розширення доступу до освітніх послуг, покращення їх якості);

г) інвестиції з опосередкованим соціальним ефектом, тобто інвестиції в одну зі сфер соціального середовища, які спочатку викликають зміни в іншій сфері й лише потім повертаються в інвестовану сферу у вигляді позитивних ефектів.

Таблиця 1. Особливості імпакт-інвестування

Критерії	ESG-інвестування	Імпакт-інвестування	
		Імпакт-інвестиції	Імпакт-інвестори
Ціль	Сприяють сталому розвитку, передбачають отримання прибутку, орієнтуються на довготермінову перспективу	У бізнес-плані необхідно прописати соціальні цілі, тим самим визначитися, який соціальний результат буде досягнутий за підсумками.	Намір інвестора – досягнення соціальних та/або екологічних цілей за допомогою інвестицій. Внесок інвестора – досягнення намічених цілей
Прибутковість	Вище ринкової ставки	Повернення інвестиції (показник, який відображає окупність інвестицій). Спектр повернення (1%, 5%, 20%).	Доходи можуть формуватися як за ринковими ставками, так і за ставками, нижчими від ринкових.
Оцінка	Найчастіше – опосередкована, не виражена у конкретних показниках	Вимірювання й оцінювання соціального впливу у звіті	Система вимірювання, яка пов’язує наміри інвестора та внесок у покращення соціально-екологічних умов

Джерело: узагальнено авторами на основі [1].

Інвестиції з *прямим соціальним ефектом* передбачають обов’язкове виникнення соціального ефекту через запланований проміжок часу (варіанти а, б). Результат від інвестицій з *розсіяним соціальним ефектом* не може бути безпосередньо визначений, але проявиться довготерміновим зовнішнім ефектом у майбутньому (варіанти в, г). Інвестиції з *непрямим соціальним ефектом* викликають мультиплікативні зміни у соціальній системі (наприклад, інвестиції у сферу освіти сприяють зменшенню безробіття, проявів девіантної поведінки).

На ринку імпакт-інвестування діють як приватні компанії, так і державні установи, найбільшими серед яких є:

- великі приватні фонди, наприклад, RockCreek, Apollo, Arcano, Neuberger Bergman;
- міжнародні фінансові установи розвитку (DFI), які формують потужні національні банки розвитку, напр., Китайський банк розвитку, Бразильський національний банк економічного та соціального розвитку (BNDES), німецький Kreditanstalt fuer Wiederaufbau (KfW) та інші;
- IFC, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський інвестиційний банк (здійснюють великі державні інвестиції).

Зазначимо, що імпакт-інвесторами можуть бути не лише інституційні інвестори, а й суб’єкти бізнесу (компанії). Як приклад імпакт-інвестицій бізнесу наведемо проєкт компанії Zephyr Power, яка є виробником енергії з відновлюваних джерел. Компанія будує у Пакистані вітрову електростанцію. Але має проблему з руйнуванням берегів та підвищенням рівня моря. Тому інвестує в програму захисту та відновлення мангрових лісів на узбережжі. «Наш аналіз свідчить про те, що інвестиції у відновлення мангрових заростей можуть у 20 разів збільшити вартість захисту фізичних активів від берегової ерозії, заощаджуючи проєкту 7 мільйонів доларів на витратах на обслуговування протягом 25-річного періоду проєкту, а також подвоївши доходи місцевих громад» [11]. Інвестувати у відновлення лісів вигідніше, ніж постійно штучно укріплювати береги. Цей звичайний

технологічний проєкт Zephyr Power сприяє екології регіону. А відновлення екосистеми також збільшує біорізноманіття, в тому числі морської фауни. Тому у вигаді також і місцеві рибалки. Компанія, природа та місцеві жителі – всі виграють від такої інвестиції.

Ряд авторів [4] вказують такі напрями інвестицій впливу, як уникнення подальших змін клімату, боротьба із забрудненням навколишнього середовища, вирішення проблеми дефіциту води, скорочення біорізноманіття, підвищення енергоефективності, покращення суспільного життя за рахунок захисту прав людини, збільшення освітніх можливостей, забезпечення гендерної та расової рівності тощо. Імпакт-інвестори часто інвестують в інноваційні бізнеси та підприємства в таких секторах: сталє сільське господарство, доступне житло, охорона здоров'я, енергетика, чисті технології та фінансові послуги для бідних. Перелічені сфери імпакт-інвестицій є дуже актуальними для України, яка страждає від російської агресії. Після закінчення війни вони потребуватимуть відновлення й розвитку, і саме інвестиції впливу можуть хоч частково вирішити ці проблеми.

Щодо інструментів імпакт-інвестування, вони принципово нічим не відрізняються від традиційних. Імпакт-інвестори можуть вкладати у створення соціальних підприємств, фінансувати стартапи і гранти. Роздрібні та інституційні інвестори інвестують на ринках публічного акціонерного капіталу та облігацій (рис. 1).

Облігації GSS – це облігації з цільовим призначенням, які визначають типи витрат, що підлягають фінансуванню за рахунок надходжень від облігацій.

Зелені (Green Bonds), соціальні (Social Bonds) та стійкі (Sustainable Bonds) облігації є інструментами регульованого ринку, належать до ринків капіталу та підпадають під таке ж регулювання, що й інші цінні папери з фіксованим доходом. Принципи зелених облігацій (GBP) та принципи соціальних облігацій (SBP), а також Керівні принципи (Guidelines) щодо стійких облігацій (SBG), розроблені Міжнародною асоціацією ринків капіталу (ICMA), стали провідними орієнтирами для випусків зелених, соціальних та стійких облігацій [12].

Про перспективність імпакт-інвестування свідчить той факт, що ринок GSS швидко зростає як за обсягом, так і за видами інвестицій. Станом на кінець 2020 року він оцінювався у 1,3 трильйона доларів. У першому кварталі 2022 року загальний обсяг випуску зелених, соціальних і стійких облігацій, а також облігацій, випущених компаніями зі стійкою бізнес-моделлю, як-от зі сфери відновлюваної енергетики, склав 232 мільярди доларів. Зниження на 19% порівняно з 2021 роком є результатом сплеску волатильності ринку після вторгнення РФ в Україну та жорсткої грошово-кредитної політики в усьому світі. Емісія на ширшому ринку за перший квартал 2022 року впала на 5% – до 2,5 трильйона доларів порівняно з даними 2021 року.

Швидке розширення ринку облігацій GSS супроводжувалося розширенням структури. У той час, як у 2016–2018 роках класичні зелені облігації становили 80–90% ринку, станом на перший квартал 2022 року їх частка знизилася до 32%. Одночасно спостерігалось зростання вкладень у інші види облігацій (соціальні й сталі) [2].

Імпакт-інвестування з використанням облігацій GSS можливе, якщо інвестор купує облігації з наміром отримати позитивний вплив, а емітент вимірює та звітує перед інвестором про вплив, який безпосередньо пов'язаний із коштами, залученими за допомогою облігацій. Наразі немає уніфікованого підходу до вимірювання впливу імпакт-інвестицій. За участі IFC, інших інвесторів та GIIIN було об'єднано два провідних набори показників для вимірювання впливу у Спільні показники впливу (IIP), які можуть стати уніфікованою основою для вимірювання та звітності щодо впливу [2].

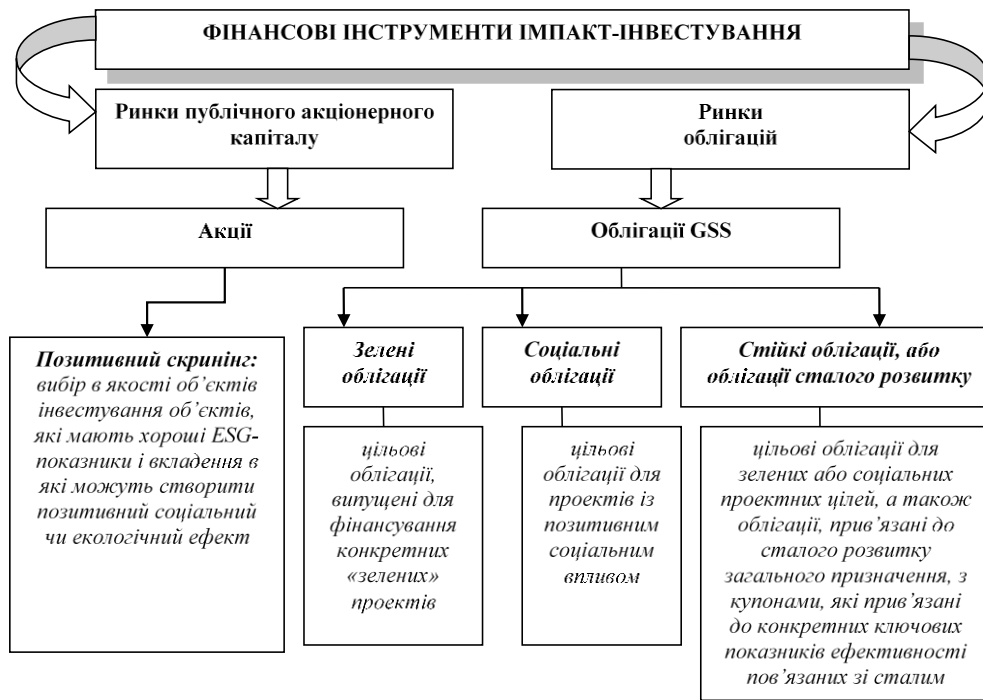


Рисунок 1. Види імпакт-інвестицій

Джерело: авторська розробка.

Проілюструємо використання стійких облігацій на прикладі регіону Іль-де-Франс (Франція), який є регулярним емітентом на ринку стійких облігацій, які поєднують риси зелених і соціальних. Регіон відіграє ключову роль у просуванні ініціатив щодо сталого розвитку на його території і має високий кредитний рейтинг, еквівалентний рейтингу Франції. Іль-де-Франс залучив 3,2 млрд євро за допомогою зелених та стійких облігацій, випущених у період з 2012 по 2018 роки за допомогою 8 випусків. Ця сума становить 72% від загальної суми запозичень, мобілізованих регіоном. Відсоткова ставка за облігаціями 2–3%, термін 5–10 років [13].

Структуру витрат коштів, залучених регіоном Іль-де-Франс від розміщення стійких облігацій, представлено на рисунку 2. За рахунок облігацій профінансовані зокрема такі соціальні та екологічні проекти, як будівництво, реконструкція та розширення шкіл, будівництво житлових будинків, ЗВО та регіонального спортивного комплексу, прокладання теплової мережі, підтримання започаткування бізнесу.



а) Проекти, профінансовані розміщенням стійких облігацій регіону Іль-де-Франс

б) Втрати економіки України у зв'язку з війною за напрямками

Рисунок 2. Напрямки імпакт-інвестування: світовий досвід та потреби відбудови України

Джерело: побудовано на основі [13, 16].

До повномасштабної війни в Україні обсяг імпакт-інвестицій був невеликим. Найбільше імпакт-інвестуванням займалися підприємці, які створювали соціальні підприємства. До особливостей імпакт-інвестування в Україні до повномасштабної війни належали:

- імпакт-інвестори переважно зосереджувалися на міському просторі, інфраструктурі та на створенні майданчиків для співпраці й генерації нових проєктів (напр., арт-завод «Платформа» у Києві);
- імпакт-інвестори значну увагу приділяли співпраці з владою міст і спільним проєктам (напр., Urban Space 100);
- деякі імпакт-інвестори не мали на меті заробляти гроші для вкладників, ці проєкти отримували прибутки, які повністю реінвестувались у подальший розвиток та в суспільно корисні речі (напр., Urban Space 500 в Києві). Але були й ті, хто на соціально значущі цілі спрямовували незначну (до 30%) частину прибутку;
- ніша пільгового кредитування та «соціально корисних фінансових послуг» загалом майже не заповнена – частка фінансових послуг в імпакт-інвестиціях була зовсім малою, хоча у світі це один з основних напрямків інвестицій впливу;
- більшість українських імпакт-інвесторів об'єднувалися в кооперативи та спільні проєкти зі ста й більше вкладниками. Один самостійний «імпакт-інвестор», типовий для Заходу, в Україні – рідше виняток;
- у світі імпакт-інвестори часто звертають увагу на проєкти з відновлюваної енергетики, а в Україні подібних ініціатив було небагато;
- найбільше проєктів імпакт-інвестицій зосереджувалися в Києві, західній частині України та найбільших містах.

Чи не найбільше зацікавила імпакт-інвесторів в Україні велика кількість закинутих промислових будівель. Розташування в межах великих міст, можливість частково реконструювати цехи і промзони, зберігши їхній промисловий шарм і величезні площі – все це виявилось серйозними інвестиційними перевагами. Прикладом є відпочинковий майданчик FESRepublic у Львові, облаштований на території та будівлі колишнього заводу «Галичскло».

В Івано-Франківську найбільшою та найуспішнішою ревіталізацією є проєкт «Промприлад. Реновація». Це багатофункціональний міський простір, який розбудовують на основі непрацюючого заводу «Промприлад». До проєкту долучилися 409 інвесторів, які вклали в нього 5,2 мільйона доларів, і ці показники продовжували зростати. Для Івано-Франківська – це 300 додаткових робочих місць та «домівка» для приблизно 25 різних бізнесів [14].

За даними інвестиційного порталу InVenture, серед іноземних гравців, які зацікавилися імпакт-інвестиціями в Україні – проєкти Дж. Сороса, зокрема фонд «Відродження», американський фонд Village Capital VC Fund (проведення конкурсу стартапів по фінансовій інклюзії, за його результатами 2 компанії, які допомагають спростити доступ різним категоріям людей до фінансових ресурсів, отримали грант на загальну суму 20 тис. дол), польський Simfact Investments (зацікавився українськими стартапами), ізраїльський Impact First Investments [15].

Імпакт-інвестиції можуть бути корисними у повоєнній Україні, адже комплекс післявоєнних проблем буде величезним і потребуватиме значних ресурсів. Спрямованість інвестицій впливу відрізнятиметься від тієї, що була до війни. Імпакт-інвестиції можуть бути дієвими при відбудові міст та інших населених пунктів, відновленні соціальної інфраструктури та покращенні доступу до соціальних послуг.

Якщо подивитися на структуру втрат економіки, яку оприлюднила Київська школа економіки, то 75% – це житло і транспорт (рис. 2 б) [16]. Подібні напрями були в спрямуванні імпакт-інвестицій у розглянутому вище прикладі регіону Іль-де-Франс.

Тобто будівництво житла, у тому числі соціального, зведення освітніх і спортивних споруд, транспортні послуги можуть бути привабливими для імпакт-інвесторів.

Про те, що в Україні зростає увага до імпакт-інвестування, свідчать такі факти. 27 лютого 2020 року в Києві відбулася перша в Україні конференція з імпакт-інвестування, яка зібрала в одному місці досвід соціальних інвестицій великого бізнесу, фондів та приватних інвесторів. Представники бізнесу ділилися своїми проектами, а також обговорювали можливості для розвитку сфери імпакт-інвестування в Україні. У веб-порталі й однойменному мобільному додатку, які є частиною проекту «держава в смартфоні» Міністерства цифрової трансформації України «Дія» створена платформа для імпакт-інвестування (MVP). Вона має на меті дати можливість підприємцям подати свої імпакт-інвестиційні проекти. На Платформі інвестори зможуть знайти для себе цікаві проекти для інвестицій. Платформа розпочала працювати у грудні 2022 року [6].

Одним із найпривабливіших і реальних напрямів імпакт-інвестування в Україні є сільське господарство. Агросектор є пріоритетним напрямом Плану відновлення України на 2022–2032 роки, який прийняли на конференції в Лугано (липень 2022) [17]. Пріоритетами розвитку галузі визначено збільшення обсягів обробки агропродукції, зростання частки загалом та збільшення експорту продуктів із доданою вартістю, спорудження систем іригації задля підвищення ефективності, збільшення виробництва та переробки м'яса і молочних продуктів, відновлення пошкоджених війною агропідприємств та рекультивация земель. Імпакт-інвесторів особливо приваблюють агропідприємства, які провадять діяльність із застосуванням стійких підходів. Повоєнне відновлення України завдяки імпакт інвестиціям може дати імпульс для розвитку сталого сільського господарства.

Підтверджений статус України як кандидата в члени ЄС закріплює фермероцентричну модель у сільському господарстві. Тому кошти міжнародних донорських організацій доцільно спрямовувати у сільські домогосподарства та фермерські господарства, які є чинником боротьби із безробіттям, запорукою інклюзивного економічного зростання у сільській місцевості. Також дрібні фермерські господарства є ключовими постачальниками продуктів на місцевому рівні.

На бізнес держава не має прямого впливу, відтак імпакт-інвестування може бути лише їхньою добровільною ініціативою. А у випадках з інституційними інвесторами держава, яка зацікавлена у подоланні руйнівних наслідків війни, може використовувати стимулюючі заходи. А саме – привабливі відсоткові ставки у випадку досягнення вимірюваного відчутного соціального ефекту. Також держава може надавати інвесторам гарантії. Такі стимули необхідні, щоб «згладити» несприятливий інвестиційний клімат і знизити ризики для інвесторів.

Висновки. Україна після війни стикнеться з безпрецедентними руйнуваннями, цілим комплексом соціальних та екологічних проблем. Попри це на урядовому рівні визнають інвестиції як запоруку майбутньої швидкої та ефективної відбудови економіки, про що свідчить Меморандум, підписаний із Black Rock. Однак розраховувати на традиційні інвестиції у напівзруйнованій країні не можна. При цьому варто використати сучасний тренд на ринках капіталу, який полягає в тому, що міжнародні інвестори все частіше при виборі об'єкта інвестування замислюються про соціальний вплив своїх інвестицій і прагнуть створити додану вартість в інвестиційному портфелі на благо майбутніх поколінь. Доцільно використати альтернативні форми інвестування, які набувають розвитку. До них належить імпакт-інвестування. До особливостей імпакт-інвестування належать: вирішення реальної й актуальної для місцевої громади проблеми; отримання наочного, публічного соціального результату, який є вимірюваним і підлягає розрахунку; окупність і прибутковість інвестицій. Поширеним інструментом імпакт-інвестування є облигації, які поділяють на три групи: соціальні, зелені та стійкі. Всі вони можуть бути використані у повоєнній Україні. Як довів досвід розвинених країн, шляхом

залучення коштів від розміщення стійких облігацій можна вирішувати ті проблеми, які будуть актуальними для повоєнної України, а саме – будівництво житла, транспорт, об'єкти соціальної інфраструктури, розвиток сталого сільського господарства.

Conclusions. After the war, Ukraine will face unprecedented destruction, a whole complex of social and environmental problems. Despite this, at the government level, investment is recognized as a guarantee of the future rapid and effective reconstruction of the economy, as evidenced by the Memorandum signed with Black Rock. However, we cannot count on traditional investments in a dilapidated country. At the same time, it is worth using the current trend in the capital markets, which consists in the fact that international investors increasingly think about the social impact of their investments when choosing an investment object and strive to create added value in the investment portfolio for the benefit of future generations. It is advisable to use alternative forms of investment that are developing. These include impact investing. Features of impact investing include solving a real and relevant problem for the local community; obtaining a visible, public social result that is measurable and subject to calculation; return and profitability of investments. A common instrument of impact investing is bonds, which are divided into three groups: social, green and sustainable. All of them can be used in post-war Ukraine. As the experience of developed countries has proven, by attracting funds from the placement of sustainable bonds, it is possible to solve those problems that will be relevant for post-war Ukraine, namely housing construction, transport, social infrastructure facilities, and the development of sustainable agriculture.

Список використаних джерел

1. Глобальна мережа імпакт-інвестування. URL: <https://thegiin.org/the-network> (дата звернення: 30.01.2023).
2. Зелені, соціальні та стійкі облігації як механізм імпакт-інвестування. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/uk/news/27-05-22-2/> (дата звернення: 30.01.2023).
3. Шкура І. С. Соціально відповідальні інвестиції у зарубіжній практиці застосування. Нобелівський вісник. 2017. № 1 (10). С. 91–100.
4. Скоробагатова Н. С., Дорошенко О. С. Імпакт-інвестування: світовий досвід та перспективи застосування в Україні. Економічний вісник НТУУ «Київський політехнічний інститут». 2022. № 23. С. 68–76.
5. Єльнікова Ю. В. Імпакт-інвестування в запобіганні природних катастроф в Україні (повені та інші форс-мажори). Вісник Хмельницького національного університету. 2019. № 6. Том 1. С. 302–312.
6. БізнесДія. Проекти імпакт-інвестування. URL: <https://business.diia.gov.ua/iip-project-list> (дата звернення: 30.01.2023).
7. Fink L. The Power of Capitalism. Blackrock. URL: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter> (дата звернення: 30.01.2023).
8. Литвин З. Ліки проти безпомічності. Як працює імпакт-інвестування. Новий час, 13 вересня 2019 року URL: <https://biz.nv.ua/ukr/experts/impact-investuvannya-yaq-dopomagati-shchob-ne-nashkoditi-50042538.html> (дата звернення: 30.01.2023).
9. Міністерство економіки підписало Меморандум з найбільшою Інвест компанією світу. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ministerstvo-ekonomiki-ukrayini-pidpisalo-memorandum-iz-najbilshoyu-investkompaniyeu-svitu> (дата звернення: 30.01.2023).
10. Sych O., Pasinovich I. Social Corporate Investments: Essence and Tools of Implementation in Ukraine. Scientific Bulletin of Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas (Series: Economics and Management in the Oil and Gas Industry). 2022. 1 (25). P. 191–198. URL: [https://doi.org/10.31471/2409-0948-2022-1\(25\)-191-198](https://doi.org/10.31471/2409-0948-2022-1(25)-191-198) (Last accessed: 30.01.2023).
11. Earth Security. The Investment Value of Nature: The Case of Zephyr Power Limited. URL: <https://www.earthsecurity.org/reports/the-investment-value-of-nature-the-case-of-zephyr-power-limited> (Last accessed: 30.01.2023).
12. ICMAGROUP. The Social Bond Principles. URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/> (Last accessed: 30.01.2023).
13. Козак В. І., Москвін С. О., Посполітак В. В. Фінансові інструменти: міжнародний досвід випусків муніципальних облігацій : навчальний посібник. Київ: DESPRO, 2020. 109 с.
14. Солонина Є. «Маленькі» інвестори, які змінюють світ. Радіо Свобода, 1 січня 2020. URL: <https://www.radiosvoboda.org/a/30333793.html> (дата звернення: 30.01.2023).

15. Афанасьєва О. Імпакт інвестування – філантропія чи інвестиції? In *Venture*, 25.01.2019. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/formula/impakt-investirovanie:-filantropiya-ili-vse-zhe-investicii> (дата звернення: 30.01.2023).
16. Київська школа економіки. Економічні втрати України у війні. URL: <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/zbitki-naneseni-infrastrukturi-ukrayini-v-hodi-viyni-skladayut-mayzhe-63-mlrd/> (дата звернення: 30.01.2023).
17. OECD. Policy Responses: Ukraine. 1.07.2022. URL: https://uploads-ssl.webflow.com/625d81ec8313622a52e2f031/631985f98e23fb55a59d05ab_UA%20Environment%20Recovery_UKR.pdf (Last accessed: 30.01.2023).

References

1. Global Impact Investment Network. 2022. URL: <https://thegiin.org/the-network> (accessed 30 January 2023).
2. Green, social and sustainable bonds as a mechanism of impact investing. 2022. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/uk/news/27-05-22-2/> (accessed: 30 January 2023).
3. Shkura I. (2017) Sotsial'no vidpovidal'ni investytsiyi u zarubizhnyi praktytsi zastosuvannya [Socially responsible investment in the foreign practice of implementation]. *Nobelivs'kyi visnyk*. No. 1 (10). P. 91–100.
4. Skorobagatova N. & Doroshenko O. (2022) Impakt-investuvannya: svitovyy dosvid ta perspektyvy zastosuvannya v Ukrayini [Impact investment – world experience and the prospective of its implementation in Ukraine]. *Ekonomichnyy visnyk NTUU «Kyivskiy politekhnichnyy instytut»*. No. 23. P. 68–76.
5. Yelnikova Yu. (2019) Impakt-investuvannya v zapobihanni pryrodnykh katastrof v Ukrayini (poveni ta inshi fors-mazhory) [Impact investment in preservation of natural disasters in Ukraine]. *Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu*. No. 6. Vol. 1. P. 302–312.
6. Business Diia (2022) IIP project list. URL: <https://business.diia.gov.ua/iip-project-list> (accessed: 30 January 2023).
7. Fink L. (2022) The Power of Capitalism. Blackrock. URL: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter> (accessed: 30 January 2023).
8. Lytvyn Z. (2019) Liky proty bezpomichnosti. Yak pratsuyeye impact-investuvannya [Medicines against helplessness. How impact investing works]. *New time*. 13.09.2019. URL: <https://biz.nv.ua/ukr/experts/impact-investuvannya-yak-dopomagati-shchob-ne-nashkoditi-50042538.html> (accessed: 30 January 2023).
9. Ministry of Economics (2022). URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ministerstvo-ekonomiki-ukrayini-pidpisalo-memorandum-iz-najbilshoyu-investkompaniyeyu-svitu> (accessed: 30 January 2023).
10. Sych O. & Pasinovich I. (2022) Social Corporate Investments: Essence and Tools of Implementation in Ukraine. *Scientific Bulletin of Ivano-Frankivsk National Technical University of Oil and Gas (Series: Economics and Management in the Oil and Gas Industry)*. 2020. 1 (25). 191–198. URL: [https://doi.org/10.31471/2409-0948-2022-1\(25\)-191-198](https://doi.org/10.31471/2409-0948-2022-1(25)-191-198) (accessed: 30 January 2023).
11. Earth Security (2023). The Investment Value of Nature: The Case of Zephyr Power Limited. URL: <https://www.earthsecurity.org/reports/the-investment-value-of-nature-the-case-of-zephyr-power-limited> (accessed 30 January 2023).
12. ICMAGROUP (2021) The Social Bond Principles. URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/> (accessed: 30 January 2023).
13. Kozak V., Moskvina S., Pospolitak V. (2020) Finansovi instrumenty: mizhnarodnyy dosvid vypuskiv munitsypal'nykh oblihaty: navchal'nyy posibnyk [Financial instruments – international experience of the issuing of the municipal loans: textbook]. Kyiv: DESPRO.
14. Solonyna YE. (2020) «Malen'ki» investory, yaki zminyuyut' svit [“Small” investors who change the world]. *Radio Svoboda*. URL: <https://www.radiosvoboda.org/a/30333793.html> (accessed: 30 January 2023).
15. Afanas'yeva O. (2019) Impakt investuvannya – filantropiya chy investytsiyi? [Impact investing – philanthropy or investment?] In *Venture*. URL: <https://inventure.com.ua/analytics/formula/impakt-investirovanie:-filantropiya-ili-vse-zhe-investicii> (accessed: 30 January 2023).
16. KSE (2022) Ekonomichni vtraty Ukrayiny u viyni. URL: <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/zbitki-naneseni-infrastrukturi-ukrayini-v-hodi-viyni-skladayut-mayzhe-63-mlrd/> (accessed: 30 January 2023).
17. OECD (2022). Policy Responses: Ukraine. URL: https://uploads-ssl.webflow.com/625d81ec8313622a52e2f031/631985f98e23fb55a59d05ab_UA%20Environment%20Recovery_UKR.pdf (accessed: 30 January 2023).