

**Богдана Шулюк**

доктор економічних наук, доцент,  
Західноукраїнський національний університет,  
м. Тернопіль, Україна  
BohdanaShulyuk@i.ua  
ORCID ID: 0000-0001-8692-1983

## **ІМПАКТ-ІНВЕСТИВАННЯ ЯК ІННОВАЦІЙНИЙ КОНЦЕПТ СТАЛОГО РОЗВИТКУ ДЕРЖАВИ: СВІТОВІ ТРЕНДИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ АКТИВІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ**

Традиційна концепція інвестування в останні десятиліття зазнала значних змін внаслідок впливу глобальних соціально-економічних тенденцій, пов'язаних з подоланням бідності, забезпеченням добробуту населення, досягненням соціальної справедливості, покращенням навколишнього середовища. Стратегічними цілями багатьох бізнес-структур є не тільки отримання фінансових вигід, але й вирішення важливих проблем людства. Зважаючи на це, поширення набули такі концепції, як: SRI – Socially Responsible Investing (соціально відповідальне інвестування), ESG – Environmental, Social and Governance practices (екологічне, соціальне та корпоративне управління) та CSR (корпоративна соціальна відповідальність).

На відміну від іманентних ознак класичного вкладення коштів (ліквідності, ризику та прибутковості) новітнє інвестування базується на прагматичних принципах, які передбачають створення сприятливого середовища для задоволення інтересів суспільства. Нова інвестиційна парадигма передбачає: налагоджену дієву систему соціального партнерства в триаді «бізнес-влада-суспільство»; забезпечення якості продукції, прав та інтересів споживачів; створення умов для відтворення і розвитку людського капіталу та його раціонального використання; підтримку добровільної суспільно корисної діяльності громадян; охорону навколишнього природного середовища і ресурсозбереження;

ефективний діалог із зацікавленими сторонами і громадськістю; практику поширення моделі корпоративної соціальної відповідальності суб'єктів підприємницької діяльності [4, с. 27–28; 5, с. 285].

Наслідком зазначених перетворень є виникнення імпаکت-інвестування, яке спрямоване на інклюзивний та інноваційний розвиток економіки. Наукові дослідження в сфері імпаکت-інвестування здебільшого присвячені методичним підходам до оцінювання ефектів від його здійснення [13], проблемам розвитку цього виду інвестування, зумовлених дискусійним розумінням норми його прибутковості та ефективного розподілу фінансових вигід між стейкхолдерами [9]. Вчені акцентують увагу на доцільності його державного стимулювання в умовах асиметрії інформації та відсутності досвіду в інноваційно-інвестиційній сфері. Підвищений інтерес до згаданого виду інвестування зумовлює необхідність його подальшого теоретичного обґрунтування задля з'ясування специфіки здійснення. Адже в науковій літературі поняття «імпакт-інвестування» здебільшого ототожнюють з соціальним інвестуванням. Проте варто констатувати, що на відміну від інших видів інвестування, які спрямовані на досягнення соціального ефекту (благодійні внески, венчурна філантропія, соціальні інвестиційні програми), імпакт-інвестування передбачає отримання владником достатнього обсягу прибутку.

Швидке поширення цього виду бізнесу зумовило випередження практики над теорією. Переважно дослідження стосуються аналітичних оглядів і звітів міжнародних фінансових установ чи консалтингових організацій, зокрема таких, як: Global Impact Investing Network (GIIN), Global Steering Group on Impact Investing, Global Sustainable Investment Alliance, The Rockefeller Foundation, Barclays, Ernst & Young, Deloitte, Cleary Gottlieb, JPMorgan Chase. Так, Глобальна інвестиційна мережа (GIIN) зазначає, що імпакт-інвестування здійснюється з метою створення соціального та екологічного ефекту з одночасним отриманням прибутку [10]. При цьому визначає характерні ознаки цього нового виду бізнесу: інтенціональність (чітка спрямованість на вирішення проблем); фінансову віддачу (орієнтування інвесторів на одержання як мінімум середньоринкової віддачі від здійснених вкладень); ранжування класів активів, що мають різну норму доходності; вимірjuвальний вплив

(обов'язкове звітування перед громадськістю та іншими зацікавленими особами щодо досягнутих соціальних чи екологічних результатів інвестування).

Відповідно до дослідження, проведеного Global Impact Investing Network, обсяг такого виду інвестиційних вкладень у світі впродовж п'яти років збільшився: з 95 млрд дол. США у 2017 р. до 213 млрд дол. США у 2022 р. (середньорічний темп зростання становив 18%) [12]. Відтак дані цієї глобальної мережі свідчать, що понад 300 інвесторів (що становить близько 80% від загальної кількості) досягли намічених фінансових цілей. Варто зазначити, що активними учасниками імпаکت-інвестування є пенсійні фонди та страхові компанії, середньорічний темп зростання вкладеного капіталу яких у зазначеному періоді становив 32% [12].

Імпаکت-інвестування розповсюджене в багатьох регіонах світу, про що свідчать статистичні дані табл. 1. Інвестиційно найпривабливішими були Сполучені Штати Америки і Канада, де сукупний середньорічний темп зростання імпакт-інвестицій становив 53%. Високий рівень згаданого показника спостерігався і в інших регіонах, зокрема в Західній, Північній і Південній Європі (33%), Східній Азії (21%), Латинській Америці та Карибському басейні (21%) тощо. Таким чином, впродовж 2017–2022 рр. такі інвестиційні вкладення домінували в економічно розвинених країнах. Водночас посилюється інтерес інвесторів до країн, що розвиваються. Результати опитування Global Impact Investing Network свідчать про те, що протягом наступних п'яти років третина вкладників, яких здебільшого приваблювали континенти з високим рівнем розвитку, планує збільшити інвестування в країни Африки на південь від Сахари, а чверть – в країни Латинської Америки та Карибського басейну. Така тенденція зумовлена усвідомленням інвесторів у необхідності: усунення диспропорцій економічного розвитку між різними регіонами світу; збереження навколишнього середовища; вирішення соціальних проблем – подолання бідності, голоду, гендерної нерівності; забезпечення доступу громадян до якісних послуг в сфері освіти, охорони здоров'я, рекреації, туризму і дозвілля тощо.

Таблиця 1

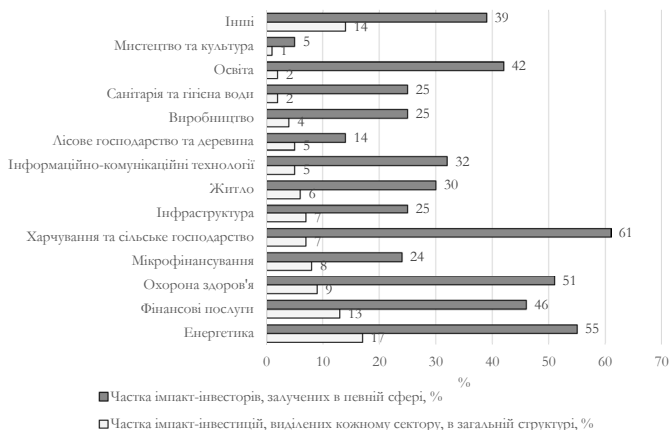
**Динаміка імпакт-інвестиційних  
вкладень у окремих регіонах світу**

| Регіон світу                          | Обсяг імпакт-інвестицій,<br>млн дол США |         | Сукупний<br>середньорічний<br>темп зростання,<br>% |
|---------------------------------------|-----------------------------------------|---------|----------------------------------------------------|
|                                       | 2017 р.                                 | 2022 р. |                                                    |
| США і Канада                          | 4190                                    | 35642   | 53%                                                |
| Західна, Північна і Південна Європа   | 4479                                    | 18896   | 33%                                                |
| Східна Азія                           | 6762                                    | 17903   | 21%                                                |
| Латинська Америка і Карибський басейн | 17887                                   | 46601   | 21%                                                |
| Океанія                               | 3190                                    | 6826    | 16%                                                |
| Південна Азія                         | 10789                                   | 21706   | 15%                                                |
| Африка на південь від Сахари          | 12940                                   | 25132   | 14%                                                |
| Південно-Східна Азія                  | 6029                                    | 7001    | 3%                                                 |
| Східна Європа та Центральна Азія      | 15198                                   | 17563   | 3%                                                 |
| Близький Схід і Північна Африка       | 8665                                    | 8478    | -0,4%                                              |

Джерело: складено автором на основі [12]

Активізація імпакт-інвестування проявляється не тільки в зростанні його обсягів, але і в поглибленні диверсифікації вкладень (рис. 1). Впродовж 2017–2022 рр. в загальній структурі найбільшу питому вагу займали інвестиції в таких сферах, як енергетика (17%), фінансові послуги (13%), охорона здоров'я (9%). Водночас найнижча їх частка спостерігалась в мистецтві та культурі (1%), освіті (2%), санітарії і гігієні води (2%). Варто зазначити, що більшість інвесторів надавали перевагу харчуванню та сільському господарству (61%), енергетиці (55%), охороні здоров'я (51%), що свідчить про посилену увагу до проблем, пов'язаних із впливом господарської діяльності людей на довкілля; зміною клімату; ресурсозабезпеченістю енергетичної діяльності внаслідок швидкого вичерпування наявних родовищ і необхідності переходу на альтернативні енергетичні джерела, що зумовлюють подорожчання енергоносіїв; можливістю доступу до якісних медичних послуг громадян незалежно від соціального статусу.

Зарубіжний досвід свідчить, що використання імпакт-інвестування є ефективним на кожному етапі функціонування держави, оскільки дозволяє не тільки економити бюджетні кошти, але й розвивати підприємництво, соціальну інфраструктуру, сприяти співпраці органів влади з бізнес-структурами. Воно дає змогу вирішити проблеми економічного розвитку, відтак – підвищити якість життя населення.



**Рис. 1. Динаміка частки імпакт-інвестицій в загальній їх структурі та інвесторів, залучених в певній сфері впродовж 2017–2022 рр.**

Джерело: побудовано автором на основі [12]

Незважаючи на привабливість і зростаючий інтерес до ринку імпакт-інвестицій у світовій практиці, в Україні воно не набуло поширення. Підтвердженням цього є незначний перелік імпакт-інвестиційних проєктів на порталі «Дія Бізнес» (табл. 2). Інтернет-платформа дає змогу суб'єктам підприємницької діяльності представити власні проєкти, здійснити вкладення коштів чи надати консультативну підтримку в процесі реалізації інших інвестиційних проєктів.

Наведена інформація у табл. 2 свідчить про те, що інвестори надають перевагу короткостроковим проєктам. Адже реалізація проєктів у довгостроковому періоді є високоризиковою, що здебільшого призводить до їхнього невиконання і спричиняє низьку

зацікавленість вкладників щодо їх фінансування. Тому на сучасному етапі розвитку економічних відносин необхідна фінансова підтримка держави, яка у вітчизняній практиці не здійснюється. Це зумовлено такими причинами: дефіцитом бюджетних коштів, складністю та невизначеністю методики надання державної підтримки, відсутністю щорічного фінансування таких довгострокових проєктів, обмеженими можливостями отримання гарантій для реалізації проєктів на місцевому рівні тощо.

Таблиця 2

### Завершені та діючі імпакт-інвестиційні проєкти в Україні

| № з/п                    | Назва проєкту                                              | Термін  | Галузь            | Очікувані результати                                                    |
|--------------------------|------------------------------------------------------------|---------|-------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| Реалізовані проєкти      |                                                            |         |                   |                                                                         |
| 1                        | SIL HUB – Хаб Сталих Інновацій та Лідерства                | 3-10 р. | Освіта            | Забезпечення сталого інноваційного розвитку громади м. Бахмут           |
| 2                        | Мобільна гра КВАКОРОЛІ СВІТІВ                              | 1-3 р.  | Освіта            | Створення мобільної гри з героями авторського всесвіту Квакоролі Світів |
| 3                        | Платформа для Жінок Я ЗМОЖУ                                | 1-3 р.  | Соціальний захист | Надання допомоги жінкам з дітьми у складних життєвих ситуаціях          |
| 4                        | Мережа Жіночих СТО                                         | 1-3 р.  | Соціальний захист | Надання допомоги власницям авто вирішенні технічних питань              |
| Проєкти, що реалізуються |                                                            |         |                   |                                                                         |
| 1                        | ClinCaseQuest                                              | 1-3 р.  | Освіта            | Набуття клінічного досвіду лікарів для уникнення медичних помилок       |
| 2                        | Виробництво деревної тріски                                | 1-3 р.  | Промисловість     | Виробництво деревної тріски для опалення ТЕС та промислових котелень    |
| 3                        | Рибопереробне підприємство                                 | 1-3 р.  | Промисловість     | Вирощування і переробка риби                                            |
| 4                        | Молочна ферма                                              | 1-3 р.  | Промисловість     | Покращення виробництва і якості молочної продукції                      |
| 5                        | Виготовлення покращених частин для зброї (АК)              | 1-3 р.  | Промисловість     | Виробництво і продаж обвісів для стрілецької зброї                      |
| 6                        | Виготовлення запчастин за допомогою лазерного ЧПУ верстата | 1-3 р.  | Промисловість     | Ремонт військової техніки                                               |

Джерело: складено автором на основі [6]

У вітчизняній практиці спостерігається низький рівень застосування імпакт-інвестиційних проєктів в галузях соціальної сфери. Досі такі проєкти реалізовувалися в сфері освіти, соціального захисту, в окремих підгалузях промисловості (молочній, рибній, технологій і засобів зв'язку, виробництві альтернативних джерел енергії, військовій справі), однак відсутні – у житлово-комунальному господарстві, охороні здоров'я, туризмі тощо. Причиною наявних тенденцій є недостатня інформованість комерційних структур про новітні фінансові інструменти розвитку імпакт-інвестування, які, зокрема, обертаються на ринку акціонерного і боргового капіталу.

Акціонерне інвестування – це вкладення власних коштів суб'єктів підприємницької діяльності в акції та отримання додаткових інвестиційних ресурсів для фінансування проєкту. Пайові фінансові інструменти (акції) є найдорожчим засобом фінансування імпакт-інвестиційних проєктів. Їх доцільно застосовувати при нестачі джерел фінансових ресурсів або ж необхідності покриття комерційних ризиків проєкту у випадку його дефолту. З цього приводу Дж. Делмон стверджував, що «власний капітал має найнижчий пріоритет в переліку джерел фінансування, так як кредитори матимуть прерогативу в отриманні доходів від проєкту порівняно з акціонерами в період його реалізації. У випадку припинення чи банкрутства проєкту акціонери останніми можуть розраховувати на повернення вкладень» [11]. При цьому автор вважає, що пайове фінансування є найризикованішим інструментом залучення коштів, тому приносить високі доходи.

Пайове фінансування інвестиційних проєктів може здійснюватися в двох головних формах: 1) додаткової емісії акцій для фінансування певного інвестиційного проєкту; 2) здійснення грошових чи майнових внесків суб'єктів економічних відносин до статутного капіталу створеного підприємства. Варто зазначити, що у країнах з ринковою економікою розповсюджена друга форма фінансування інвестиційних проєктів шляхом формування пайових фондів громадського сектору. Колективне інвестування дає змогу реалізовувати суспільно важливі проєкти.

У вітчизняній практиці акціонерне фінансування інвестиційних проєктів здійснюється з 2020 р. Так, обсяг торгів акцій корпоративних

інвестиційних фондів на ринку цінних паперів України був незначним: у 2020 р. він становив 3,72 млн грн, у 2021 р. – 0,14 млн грн, у 2022 р. – 2,89 млн грн, а у 2023 р. суттєво зменшився до 0,1 млн грн [1]. Зниження зацікавленості в цьому фінансовому інструменті активних учасників ринку зумовлене низькою прибутковістю при високих ризиках здійснених інвестицій, великими транзакційними витратами, незначною кількістю якісних проєктів (адже суворі вимоги до проєктів знижують мотивацію для інвестування об'єктів інфраструктури, а ліберальні призводять до збільшення ризиків). Зважаючи на це, імпаکت-інвестори в процесі прийняття рішення про пайове фінансування проєкту повинні розробити дієву стратегію підвищення ліквідності і вартості акцій, забезпечити транспарентність їх використання, сприяти зростанню капіталізації, поліпшенню фінансового стану та іміджу.

Відносно інноваційними борговими фінансовими інструментами імпаکت-інвестування є зелені, соціальні та стійкі облігації (GSS). Станом на кінець 2020 р. обсяг їх випуску у глобальному просторі становив 1,3 трлн дол. США [2]. Проте у першому кварталі 2022 р. він знизився на 19% і склав 232 млрд дол. США [2], що зумовлено турбулентністю функціонування фондового ринку в умовах повномасштабної війни в Україні та частою зміною вимог до реалізації грошово-кредитної політики у світі.

Серед GSS-облігацій домінують зелені облігації, які використовуються для реалізації проєктів в сфері збереження та охорони довкілля. Міжнародна організація «Climate Bonds Initiative» стверджує про активне поширення цих боргових фінансових інструментів у світовій практиці впродовж 2018–2019 рр., адже за цей період вони зросли на 51%. Експерти організації зазначають, що найбільшими емітентами були такі країни, як: США (51,3 млрд дол. США), Китай (31,3 млрд дол. США), Франція (30,1 млрд дол. США), Німеччина (18,7 млрд дол. США), Нідерланди (15,1 млрд дол. США), Швеція (10,3 млрд дол. США), Японія (7,2 млрд дол. США), Канада (7,0 млрд дол. США), Італія (6,8 млрд дол. США), Іспанія (6,5 млрд дол. США) [8]. Проте у 2022 р. спостерігалось зменшення темпів їх випуску, що зумовлено впливом загроз і викликів глобалізаційних процесів на функціонування економічних

систем різних держав. Так, сума цих зареєстрованих облігацій у першому півріччі згаданого року становила 218,1 млрд дол. США, що на 21% менше порівняно з аналогічним періодом 2021 року (277,5 млрд дол. США) [8]. Варто зазначити, що пріоритетними були імпакт-інвестиційні проєкти, які реалізовувались в сфері розвитку альтернативних джерел енергії, створення екологічно чистого транспорту, збереження й покращення навколишнього середовища, раціонального використання водних, лісових і земельних ресурсів тощо. Отож у світовій практиці спостерігався підвищений інтерес інвесторів до екологічних проєктів.

В Україні створені організаційно-правові підвалини для запровадження та розвитку ринку зелених облігацій. Концепцією Кабінету Міністрів України від 23.02.2022 р. № 175-р визначено напрями спрямування коштів від розміщення цих цінних паперів, зокрема в сфері «альтернативної енергетики, енергоефективності, мінімізації утворення, утилізації та переробки відходів, впровадження екологічно чистого транспорту, органічного землеробства, збереження флори і фауни тощо» [7]. Крім цього, зелені облігації є важливим інструментом післявоєнної відбудови території України. Адже як зазначив представник директорату з питань економічної політики Офісу Президента Ю. Шафаренко вони «створюють мультиплікативний ефект, покращують інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність українських міст» [3].

Водночас для ефективного використання цих боргових фінансових інструментів необхідно законодавчо врегулювати правила їх випуску, розміщення, обігу і погашення, визначити порядок взаємодії учасників ринку зелених облігацій, а також використовувати найкращі здобутки світової практики з урахуванням особливостей національної економіки.

*Особливої популяризації в сфері імпакт-інвестування у світі набули соціальні облігації та облігації сталого розвитку.* Порівняно з 2019 р., в якому загальний обсяг випущених облігацій становив 1,3 млрд дол. США, у 2020 році його сума збільшилась до 67 млрд дол. США [2], що зумовлено необхідністю стабілізації і відновлення суспільства в постковідний період. Проте впродовж наступних років спостерігалась зменшення випуску згаданих боргових фінансових

інструментів, зокрема станом на 01.04.2022 р. він склав 44 млрд дол. США, що на 55% менше, ніж минулого року [2].

Фінансові інструменти імпаکت-інвестування набувають особливої значимості в умовах післявоєнної відбудови об'єктів інфраструктури України, руйнація якої зумовлена вторгненням російського агресора. Вирішення таких масштабних завдань потребує створення сприятливих організаційно-правових умов для використання цих інструментів. Водночас для активізації імпакт-інвестування необхідно є державна фінансова підтримка інвестиційних проєктів шляхом здійснення їх співфінансування органами державної влади чи місцевого самоврядування, запровадження гарантій імпакт-інвестору стосовно відшкодування недоотриманого прибутку, що зумовлено зростанням капітальних витрат та непрогнозованим попитом, особливо у повоєнний період. Значиму роль в збільшенні таких інвестиційних вкладень відіграють заощадження населення. Доцільним є створення інформаційного простору для популяризації переваг імпакт-інвестування серед громадськості та посилення обізнаності населення про особливості його здійснення.

Таким чином, імпакт-інвестування є перспективним засобом вирішення актуальних соціальних і екологічних проблем держави. Проте для його динамічного розвитку необхідними є координація та узгодженість дій усіх учасників: органів державної влади та місцевого самоврядування, суб'єктів підприємницької діяльності, громадськості та міжнародних інвесторів задля формування сприятливого інвестиційного клімату в країні, визначення пріоритетів вкладення коштів у суспільно важливі проєкти.

### *Література*

1. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України. Офіційний веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-dov>.
2. Зелені, соціальні та стійкі облігації як механізм імпакт-інвестування. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/news/27-05-22-2/>.
3. Зелені облігації можуть допомогти у відновленні міст після війни – ОП. *Укрінформ* – Мультимедійна платформа іномовлення України (опубліковано 18 березня 2023 р.). URL: <https://www.>

- ukrainform.ua/rubric-economy/3625639-zeleni-obligacii-mozut-dopomogti-u-vidnovlenni-mist-pisla-vijni-op.html.
4. Зибарева О. В., Вербівська Л. В. Корпоративна соціальна відповідальність в контексті сталого розвитку підприємництва. *Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту КНТЕУ*. 2017. Вип. IV (68). С. 20–35.
  5. Зінченко О. І., Хімченко А. М. Корпоративна соціальна відповідальність в Україні: сучасні реалії та перспективи розвитку. *Бізнес-інформ*. 2013. № 4. С. 281–286.
  6. Платформа для залучення імпакт-інвестування (MVP). Офіційний веб-сайт «Дія Бізнес». URL: <https://business.diia.gov.ua/iip-project-list>.
  7. Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 23.02.2022 р. № 175-р. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-\\_%D1%80#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-_%D1%80#Text).
  8. Фінансова звітність по зелених облігаціях. «Climate Bonds Initiative». URL: <https://www.climatebonds.net/>.
  9. Abt W. Almost Everything You Know About Impact Investing Is Wrong. *Stanford Social Innovation Review*. Dec. 18, 2018. URL: [https://ssir.org/articles/entry/almost\\_everything\\_you\\_know\\_about\\_impact\\_investing\\_is\\_wrong](https://ssir.org/articles/entry/almost_everything_you_know_about_impact_investing_is_wrong).
  10. Core Characteristics of Impact Investing. The official site of the Global Impact Investing Network, 2019. URL: <https://thegiin.org/characteristics>.
  11. Delmon Jeffrey. *Public-Private Partnership Projects in Infrastructure: An Essential Guide for Policy Makers*. Second Edition. The World Bank, Washington, DC, 2017. 266 p.
  12. Hand D., Sunderji S., Pardo N. *Market GIINsight: Impact Investing Allocations, Activity & Performance*. Volume 2. New York: GIIN, 2023. URL: <https://thegiin.org/research/publication/2023-giinsight-series/>.
  13. Review of the Academic and Practitioner Literature on Impact Investing. Literature Scan. Lee-Chin Institute, May 2018. URL: [https://www.rotman.utoronto.ca/-/media/Files/Programs-and-Areas/lee-Chin\\_Institute/LCI-Brief---Impact-Investing-May-8.pdf?la=en](https://www.rotman.utoronto.ca/-/media/Files/Programs-and-Areas/lee-Chin_Institute/LCI-Brief---Impact-Investing-May-8.pdf?la=en).