

## TVARIŲ INVESTICIJŲ TENDENCIJOS

TOMAS KRIKŠTAPONIS<sup>1</sup>, AGNĖ ŠNEIDERIENĖ<sup>2</sup>

Klaipėdos universitetas (Lietuva)

### ANOTACIJA

Pastaraisiais metais, vykstant sparčiai klimato kaitai, žmonių gyvenimo pokyčiams, ekologijos ir tvarumo temos tampa vis aktualesnės, jaučiamas visų institucijų susirūpinimas, o investuotojai siekia investuoti į švaresnę ir skaidresnę aplinką, net jei tai sumažina jų grąžą. Straipsnyje, taikant mokslinės literatūros palyginamosios analizės, sisteminimo ir apibendrinimo metodus, analizuojama tvarių investicijų svarba, taikant statistinių duomenų analizės metodą – tokios tvarių investicijų tendencijos pasaulyje. Tyrimo tikslas – išanalizuoti tvarių investicijų tendencijas pasaulyje 2016–2022 m. laikotarpiu. Atlikta mokslinės literatūros analizė atskleidė augantį susidomėjimą tvariomis investicijomis. Aptariami investicijų privalumai ir ribojimai, septynios tvaraus investavimo strategijos. Statistinių duomenų analizė atskleidė, kad tvarių investicijų apimtys sparčiai didėja, vis dėlto jos sudaro tik trečdalį visų pasaulio investicinių fondų valdomo turto. Priimant tvarius investavimo sprendimus taikomos šios priemonės: trečiųjų šalių reitingai arba apdovanojimai, emitento, arba bendrovių, ataskaitos.

PAGRINDINIAI ŽODŽIAI: *tvarios investicijos, finansiniai instrumentai, tvarumas.*

JEL KLASIFIKACIJA: G23, O16, Q56.

DOI: <https://doi.org/10.15181/rfds.v36i1.2510>

### Įvadas

Pastaruoju metu pasaulyje vis dažniau akcentuojama tvarumo tema. Norint stabdyti klimato kaitą ir saugant aplinką būtina susitelkti ties aplinkai palankiais sprendimais. Tačiau tvarumas – tai didelės investicijos. Pastebimas papildomų lėšų poreikis pereinant prie klimatui neutralios ekonomikos. Būtina pažymėti, kad tvarių investicijų pritraukimo stoka siejama su didesne tvarių projektų kaina. Tvaraus verslo kūrimas kainuoja brangiau, tad didesnis ir investicijų poreikis yra. Europos Komisija (2019) yra patvirtinusi žaliąjį susitarimą, kurio tikslas – iki 2050 m. pasiekti visišką Europos neutralumą klimato atžvilgiu, pagerinti žemyno gyventojų gerovę, sveikatą ir apsaugoti bei išsaugoti jos gamtinį kapitalą. Pastaraisiais metais, esant sparčiai klimato kaitai, žmonių gyvenimo pokyčiams, ekologijos ir tvarumo temos tampa vis aktualesnės, jaučiamas visų institucijų susirūpinimas, o investuotojai ieško investicijų į švaresnę ir skaidresnę aplinką – net ir tuo atveju, jeigu tai sumažina jų grąžą. Laikantis Europos žaliojo kurso pereinant prie visiškai tvarios ir integralios ekonomikos bei finansų sistemos, svarbus vaidmuo tenka kredito įstaigoms ir draudimo įmonėms. Vykdydamos skolinimo, investavimo ir rizikos draudimo veiklą jos gali daryti reikšmingą teigiamą ir neigiamą poveikį.

N. D. Mukhtorovna (2021) nuomone, aktyvią investicijų politiką vykdanči šalis pasiekia tvarų ekonomikos augimą, kartu su investicijomis įvairiose pramonės šakose ir regionuose diegiamos naujos technologijos, įdarbinami aukštos kvalifikacijos specialistai, sparčiai vystosi verslumas. S. A. R. Khan'as ir kt. (2020) pabrėžia, kad šalių aplinkosaugos veiksmingumas mažina sveikatos išlaidas ir skatina ekonominę veiklą, be to, pritraukia užsienio

<sup>1</sup> Tomas Krikštaponis – Klaipėdos universiteto Socialinių ir humanitarinių mokslų fakulteto Ekonomikos katedros Ekonomikos studijų programos absolventas  
El. paštas: [tkrikstaponis@gmail.com](mailto:tkrikstaponis@gmail.com)

<sup>2</sup> Agnė Šneiderienė – socialinių mokslų daktarė, Klaipėdos universiteto Socialinių ir humanitarinių mokslų fakulteto Ekonomikos katedros docentė  
Moksliniai interesai: darnus vystymasis, žaliaji ekonomika, įmonių socialinė atsakomybė  
El. paštas: [agne.sneideriene@ku.lt](mailto:agne.sneideriene@ku.lt)

investuotojus ir gerina šalies įvaizdį tarptautiniu mastu. Be to, L. Buur'o, H. R. Pedersen'o ir kt. (2020) teigimu, investicijų dėka stiprinami vietos ir pasaulinės ekonomikos ryšiai. Būtina akcentuoti ir investicijų į infrastruktūrą svarbą (Boffo, Patalano, 2020), jos gali skatinti našumą ir efektyvumą tiek viešajame, tiek privačiame sektoriuose, taip pat ir ekonomikos augimą, kuris leistų spręsti būsimas aplinkosaugos problemas.

V. Valiulė ir A. Zonienė (2019), D. Katelouzou ir E. Micheler (2022) kaip pagrindinį tvarių investicijų išskirtinumą nurodo jų orientaciją į tam tikrus tikslus, o ne kuo greitesnę investuotojo laukiamą ekonominę grąžą. R. G. Eccles'as ir S. Klimenko (2019), F. Hermundsdottir ir A. Aspelund'as (2021), Zonienė, A. ir Valiulė, V. (2019), kt. analizavo tvarių investicijų perspektyvas ir privalumus. J. Kuzmina ir M. Lindemane'as (2017), G. D. Sharma'as ir kt. (2021), T. Gärling'as ir M. Jansson'as (2021), E. Lewis ir kt. (2016) susistemino tvarias investicijas ribojančias kliūtis bei riziką. Būtina pastebėti, kad tvarių investicijų tema nagrinėjama vis dar nepakankamai, trūksta mokslinių tyrimų, kuriuose būtų akcentuojama tvarių investicijų svarba ir jų dinamika pasaulyje.

Mokslinę problemą galima formuluoti taip: kokios pasaulinės tvarių investicijų tendencijos?

Tyrimo objektas – tvarios investicijos.

Tyrimo tikslas: išanalizuoti tvarių investicijų tendencijas pasaulyje 2016–2022 m. laikotarpiu.

Tyrimo uždaviniai:

1. Pagrįsti tvarių investicijų svarbą.
2. Išnagrinėti, kaip keičiasi tvarių investicijų apimtys pasaulyje.
3. Nustatyti tvarias investicijas ribojančius veiksnius.

Tyrimo metodai: mokslinės literatūros šaltinių lyginamoji analizė, sisteminimas, apibendrinimas, statistinių duomenų analizė.

## 1. Tvarių investicijų svarbos teorinis pagrindimas

Investicijos yra makroekonominis veiksnys, lemiantis ekonomikos augimą. V. Valiulės ir A. Zonienės (2019) teigimu, vidaus ir užsienio investicijos Lietuvos ekonomikos augimui ir pažangai ypač svarbios, nes skatina darbo vietų kūrimą, naujų technologijų diegimą, didina eksportą bei mokesčines pajamas į valstybės biudžetą. Be to, L. Buur'o, H. R. Pedersen'o ir kt. (2020) teigimu, jų dėka stiprinami vietos ir pasaulinės ekonomikos ryšiai. Būtina akcentuoti ir investicijų į infrastruktūrą svarbą (Boffo, Patalano, 2020), jos gali skatinti našumą ir efektyvumą tiek viešajame, tiek privačiame sektoriuose, ekonomikos augimą, tai leidžia spręsti būsimas aplinkosaugos problemas. Užtikrinus sumanų ir stabilų reguliavimą, taikant tikslines priemones ir tinkamą skatinimo sistemą (įskaitant mokesčių lengvatas), privatus kapitalas gali būti sutelktas siekiant padėti užpildyti infrastruktūros finansavimo atotrūkį.

S. C. Gherghina'o ir kt. (2020) teigimu, investicijų pritraukimas lemia tvarų augimą prekybos, gamybos ir paslaugų srityse. Augant klimato kaitos problemai, griežtėjant teisiniam ir valstybiniam reguliavimui, investuotojai priimdami sprendimus dėl investavimo vis dažniau renkasi tvarias investicijas. S. A. R. Khan'as ir kt. (2020) pabrėžia, kad šalių aplinkosaugos veiksmingumas mažina sveikatos išlaidas ir skatina ekonominę veiklą, be to, pritraukia užsienio investuotojus ir gerina šalies įvaizdį tarptautiniu mastu.

Lietuvos Banko (2021) teigimu, tvariais laikomi tokie investiciniai produktai (pvz., kolektyvinio investavimo subjektų vienetai, skolos vertybiniai popieriai, nuosavybės vertybiniai popieriai ir kt.), kurie prisideda prie aplinkos tausojimo tikslų įgyvendinimo, efektyvesnio energijos išteklių naudojimo ar atsinaujinančių energijos išteklių skatinimo, mažina atliekų kiekius, CO<sub>2</sub> dujų išmetimą, teigiamai veikia biologinę įvairovę ir skatina žiedinę ekonomiką. Tvariais laikomi ir tie produktai, kurie palaiko tokius socialinius tikslus, kaip nelygybės mažinimas, socialinė integracija, investicijos į žmogiškąjį kapitalą ir pan.

V. Valiulė ir A. Zonienė (2019) nurodo, kad pagrindinis tvarių investicijų išskirtinumas – jos orientuotos ne tik į kuo greitesnę investuotojo laukiamą ekonominę grąžą, bet ir į socialinius bei aplinkosaugos rezultatus. Aplinkos, socialinių ir valdymo veiksnių (toliau – ESG) integravimo svarbą pabrėžia ir J. Kuzmina bei M. Lindemane'as (2017), jų teigimu, investuotojai, kurie tikisi pademonstruoti socialinę atsakomybę, ESG kriterijus taiko peržiūrėdami investavimo galimybes. V. Valiulė ir A. Zonienė (2019) akcentuoja būtinybę kurti tvarių investicijų vertinimo metodiką, kuri sudarytų galimybę jas įvairiapusiškai įvertinti.

D. Katelouzou ir E. Micheler (2022) pabrėžia, kad tvarios investicijos iš esmės reiškia aplinkos, socialinių ir valdymo veiksnių įvertinimą priimant visus investavimo sprendimus. Šios investicijos apima strategijas, kuriomis siekiama gerinti ESG politiką arba užkirsti kelią aplinkai kenkiantiems sprendimams, aktyviai stebint ir išitraukiant. Tai dažnai vadinama „aktyvia nuosavybe“ arba „akcininkų valdymu“. Skiriamos dvi priežastys, kodėl investuotojai turėtų būti suinteresuoti savo pinigų investuoti į tvarias investicijas: finansinė grąža ir altruizmas.

Pasak T. Steele-Schober (2021), tvarūs investiciniai sprendimai pagrįsti asmens realiu arba numanomu aplinkos ir (arba) socialinio poveikio (teigiamo ar neigiamo) supratimu, siejant šiuos aspektus su laukiama finansine grąža. Žmonės priima investicinius sprendimus, remdamiesi savo vertybėmis ir asmeniniais prioritetais, be to, atsižvelgia į tokius veiksnius kaip klimato kaita, bendruomenės nauda, lyčių lygybė, sveikata ir kt.

S. Jokubauskaitė ir A. Kvietkauskienė (2017) lygindamos tradicines bei tvarias investicijas teigia, kad klasikinis požiūris į investicijas – gauti kuo didesnę finansinę grąžą, atsižvelgiant į galimas rizikas. Vis dėlto, keičiantis žmonių požiūriui ir gyvenimo būdai bei vis labiau akcentuojant tvarumo temą, investuotojams svarbu ne tik gauti finansinę grąžą, bet ir galvoti apie ateitį, ilgalaikę perspektyvą, finansinę vertę. Taip formuojasi tvari investicinė grąža, kuriama labiau diversifikuojant investicinį portfelį, siekiant gauti ne didesnę finansinę grąžą, o didesnę investicinę vertę. Be to, tvarumas siejamas su išvestinių finansinių produktų naudojimu arba investavimu į korporacijas, kurios vykdo tvarią plėtrą, įtraukdamos socialinius, ekonominius ir aplinkosaugos veiksnius.

R. G. Eccles'o ir S. Klimenko (2019) skiria šias šešias priežastis, lemiančias investuotojų tvarumo siekį:

1. Investicinių įmonių dydis.
2. Finansinė grąža.
3. Auganti paklausa.
4. Besikeičiantis požiūris į pasitikėjimu grįstą pareigą.
5. Investicinių įmonių persiorientavimas, siekiant padėti neturtingiesiems.
6. Daugiau aktyvių ESG investuotojų.

Viena iš pirmaujančių tvarumo ir atitikties informacijos platformų “Worldfavor” (2022) skiria šiuos tvarių investicijų privalumus:

- Investicijų pritraukimas. Klimato krizei vis aštrėjant ir vyriausybėms vis daugiau lėšų skiriant Paryžiaus susitarimo tikslams įgyvendinti, kapitalo rinkoje stebimas tvarumo aspektų svarbos didėjimas.
- Tiesioginis taupymas. Efektyviai naudojant išteklius atsiranda galimybė mokėti mažiau už energijos, vandens ir atliekų tvarkymą. Tai naudinga tiek klimatui, tiek įmonei.
- Ištikimi klientai. Jaunesnės kartos vartotojai daugiau dėmesio teikia tvarumo temai. Didelis vartotojų tvarių prekių ženklų palaikymas atskleidžia, kad įmonių, kurios kol kas dar neinvestuoja į savo tvarumą, išlikimas priklausys nuo jų gebėjimo prisitaikyti.
- Siekis išlaikyti darbuotojus. Gebėjimas parodyti, kad prioritetas yra tvarumas – tai ne tik privalumas įdarbinant ir bandant pritraukti naujų talentų, bet ir būdas pasirūpinti esamais darbuotojais.

F. Hermundsdottir ir A. Aspelund'as (2021) teigia, kad į tvarumą orientuotos inovacijos įmonėms gali suteikti nemažai privalumų, tai turėtų didinti tvarių investicijų apimtį (žr. 1 pav.).

Į paveikslą matoma, kad investuojant į tvarumą galimi įvairūs konkurenciniai pranašumai: geresnė reputacija ir produkto kokybė, produktyvumas, efektyvumas, naujos rinkos galimybės. Į tvarumą orientuotos įmonės gali tapti patrauklesnės ir investuotojams.

**Į tvarumą orientuotos inovacijos****Produktas:**

- Kokybės gerinimas
- Mažesnis išteklių naudojimas
- Aplinkai draugiškų medžiagų pasirinkimas
- Aplinkai draugiškos pakuotės
- Perdirbimas ir daugkartinis naudojimas
- Ekologiškas ženklavimas

**Procesas:**

- Mažesnė dujų emisija
- Mažesnė tarša
- Perdirbimas
- Mažesnis būtinų išteklių kiekis
- Mažesnės vandens, elektros, degalų sąnaudos

**Vadyba:**

- Aplinkos valdymas
- ISO sertifikatai
- Žalioji rinkodara
- Organizaciniai metodai

**Konkurencinis pranašumas****Sukurta papildoma vertė:**

- Rinkos dalis
- Pelningumas
- Augantys pardavimai
- Pirmojo dalyvio pranašumas
- Naujos rinkos galimybės

**Mažesnės sąnaudos:**

- Produktyvumas
- Efektyvumas
- Mažesnės kainos

**Ne finansiniai privalumai:**

- Reputacija
- Įvaizdis
- Kokybė
- Klientų pasitenkinimas

*I pav. Į tvarumą orientuotų inovacijų nauda*

*Šaltinis:* sudaryta autorių, remiantis Hermundsdottir, Aspelund, 2021

E. Lewis, A. Pinchot'as ir G. Christianson (2016) nustatė ryšį tarp teigiamų ESG ir įmonės finansinių rezultatų, kuris besikeičiančioje makroekonominėje aplinkoje tik stiprėja. Įmonėms sprendžiant esamas ir numatomas gyventojų skaičiaus augimo, demografinių pokyčių, išteklių trūkumo, klimato kaitos ir kitų susijusių tendencijų problemas, valdyti ESG riziką ir galimybes tampa vis svarbiau. Tačiau nereikėtų pamiršti, kad su tvariomis investicijomis susijusi ir tam tikra rizika. K. P. Pucker'as (2021) skiria šias su tvariomis investicijomis susijusias rizikas:

- Tvarumo traktuotė. Pasaulinio tvarių investicijų aljanso duomenimis, beveik du iš trijų dolerių, klasifikuojamų kaip socialiai atsakinga investicija, yra „neigiamos atrankos“ (angl. *negative screening*) fonduose. Šie fondai laikomi tvariais, nes neįtraukia vienos ar kelių investicijų kategorijų (pvz., tabako ar šaunamųjų ginklų). Dar didesnę susirūpinimą kelia tai, kad fondai, pateikiami kaip tvarūs, ne visada atitinka būdingus tvarumo kriterijus.
- Nepatikimi įvertinimai. Kyla matavimo ir ataskaitų teikimo problemų, nes duomenys teikiami savanoriškai, paprastai neaudituoti, be to, neišsamūs.
- Sudėtingas palyginimas. Nėra bendros vertinimo sistemos, dažni metodikos pokyčiai, tas pats kriterijus matuojamas naudojant skirtingus rodiklius ar standartus.
- Iššūkiai vertinant socialiai atsakingo investavimo sėkmę. Įvertinti ESG poveikį sudėtinga. Visas dėmesys skiriamas finansinei grąžai, o ne ESG investicijos poveikiui darbuotojams ar gamtos ištekliams vertinti.

Skiriamos tvarioms investicijoms poveikį darančios kliūtys: klaidingas tvaraus investavimo supratimas, trumpalaikiškumas, atsakomybės stygius (Lewis, Pinchot, Christianson, 2016), didesnė finansinė rizika (Gärling, Jansson, 2021), tvarių investicijų rūšių pasirinkimo stoka, netolygus investicijų pasiskirstymas tarp išsivysčiusių ir besivystančių šalių, skirtingi investuotojų poreikiai (Sharma ir kt., 2021).

Mokslinėje literatūroje (Marotta, 2021; Zumente, Bistrova, 2021; Matos, 2020) skiriamos šios tvarių investicijų rūšys:

- ESG investicijos. Investuotojai paprastai vertina ESG veiksnius remdamiesi nefinansiniais poveikio aplinkai duomenimis (pvz., anglies dvideginio išmetimo), socialinio poveikio (pvz., darbuotojų

pasitenkinimo) ir valdymo požymiais (pvz., valdybos struktūros). ESG investicijų gairės sukurtos tam, kad investuotojai galėtų patikrinti įmonių duomenis ir pasirinkti, kurios atitinka jų vertybes. Ilguoju laikotarpiu tai gali prisidėti prie ekonominės vertės augimo.

- Socialiai atsakingos (angl. *social responsible investing* – SRI) investicijos. Siekiama išvengti investuoti į tam tikras akcijas ar pramonės šakas, atliekant neigiamos atrankos vertinimą, remiantis apibrėžtomis etikos gairėmis. SRI etines normas traktuoja griežčiau. Pavyzdžiui, tabako gaminius gaminančių įmonių atveju traktuotė, remiantis ESG kriterijais ir SRI gairėmis, gali skirtis. Jei bendrovė vykdo savo veiklą laikydamasi tvarumo principų, ESG gairėmis besivadovaujantys investuotojai gali ją matyti kaip savo investicijų objektą, tuo tarpu SRI gairėmis besivadovaujantys ir tabako vartojimui nepritariantys investuotojai į tokią veiklą neinvestuos.
- Poveikio investicijos (angl. *impac investment*) – investavimo strategija, kuria ne tik siekiama finansinės naudos, bet ir konkretaus teigiamo socialinio poveikio ar poveikio aplinkai. Poveikio investicijos apima investicijas į projektus ar įmones, turinčias aiškų tikslą vykdyti su misija susijusius socialinius ar aplinkos pokyčius (Caplan ir kt., 2013). Poveikio investavimo esmė – naudoti pinigus ir investicinį kapitalą, siekiant teigiamų socialinių rezultatų.

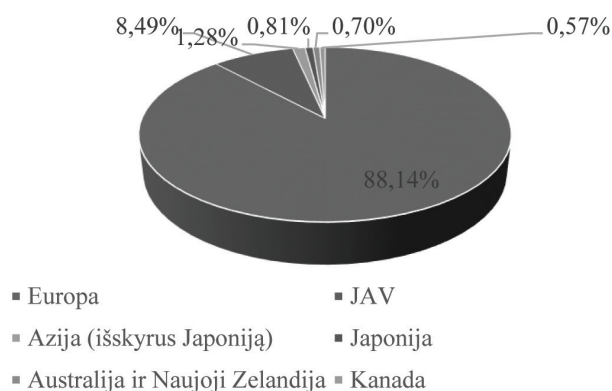
Eurosif (2023) skiria septynias tvarių investicijų investavimo strategijas:

- Teminės investicijos – investicijų atranka pagal tvarumo temas ar turtą. Teminiai fondai daugiausia dėmesio skiria konkretiems arba daugeliui su ESG susijusių klausimų. Investicijos į tvarumą iš esmės prisideda prie socialinių ir (arba) aplinkosaugos problemų, tokių kaip klimato kaita, ekologinis efektyvumas ir sveikata, sprendimo.
- Geriausių savo klasėje investicijų atranka – atrenkamos pirmaujančios savo klasėje arba demonstruojančios geriausius rezultatus.
- Tam tikrų vertybinių popierių eliminavimas, kai konkrečios investicijos arba klasės neįtraukiamos į fondą, pavyzdžiui, tam tikros įmonės, sektoriai ar valstybės. Šis metodas vadinamas ir etiniu arba vertybėmis pagrįstų investicijų pasirinkimu, šalinant šių principų neatitinkančias investicijas. Atmetimo kriterijai paprastai pagrįsti turto valdytojų arba savininkų pasirinkimu.
- Normomis grįsta atranka – investicijų patikrinimas pagal jų atitiktį tarptautiniams standartams ir normoms.
- ESG integracija, kai į tradicinę finansinę analizę ir investavimo sprendimus įtraukiama ESG rizika ir galimybės. ESG veiksniai nagrinėjami kartu su finansiniais rezultatais. Integracijos procese dėmesys sutelkiamas ties galimu ESG klausimų poveikiu įmonės finansams (teigiamu ar neigiamu), tai savo ruožtu gali paveikti sprendimą investuoti.
- Įsipareigojimų veikla ir aktyvus dalyvavimas formuojant nuosavybę, bendradarbiavimas su įmonėmis ESG klausimais – tai ilgalaikis procesas, kai siekiama paveikti elgesį arba atskleisti veiklos tvarumą.
- Investavimas į poveikį – tai investicijos į įmones, organizacijas ir fondus, siekiant socialinio ir aplinkosaugos poveikio, taip pat užtikrinti finansinę grąžą.

Apibendrinant galima teigti, kad susidomėjimas tvariomis investicijomis didėja, skiriami tiek tokių investicijų privalumai (didėjanti rinkos dalis, poveikis įmonių reputacijai ir įvaizdžiui, naujos rinkos galimybės, didėjanti paklausa ir geresni finansiniai rezultatai), tiek rizikos (skirtingas tvarumo traktavimas, nepatikimi įvertinimai, sudėtingas palyginimas, atsakomybės stygius, trumpalaikiškumas). Mokslinėje literatūroje skiriamos skirtingos tvarių investicijų rūšys: ESG, SRI ir poveikio investicijos. Visos jos susijusios tam tikromis etikos normomis ir, kitaip nei tradicinės investicijos, skiria dėmesį aplinkosaugos veiksniams. SRI ir poveikio investavimas siejami su institucinėmis vertybėmis, teigiamu poveikiu žmonėms bei aplinkai. Pagrindinis SRI ir poveikio investicijų skirtumas yra pokyčių skatinimas: SRI investicijomis siekiama mažinti neigiamą poveikį, o poveikio investicijomis – paskatinti teigiamus pokyčius. Tuo tarpu ESG investavimo tikslas – didinti investicijų efektyvumą ir taip suteikti papildomų išteklių. Skiriasi ir investicinių fondų investavimo strategijos.

## 2. Tvarių investicijų dinamikos analizė

Mokslinėje literatūroje įvardyti tvarių investicijų didėjimą lemiantys veiksniai, tai ribojančios priežastys, tačiau būtina išnagrinėti ir tvarių investicijų statistinius duomenis. ESG fondų turto pasiskirstymas pagal regionus pateiktas 1 paveiksle.

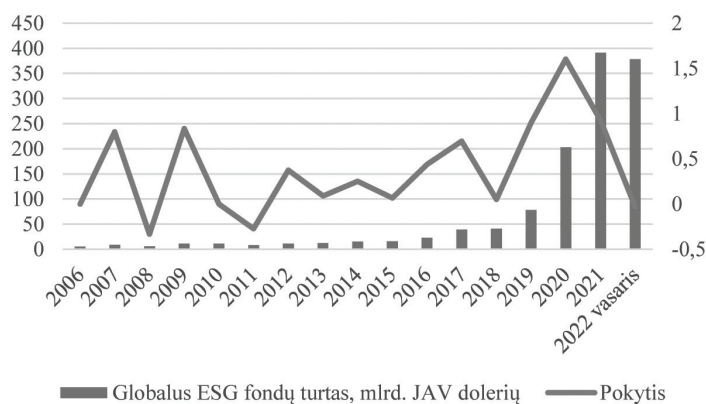


1 pav. ESG fondų turto pasiskirstymas pagal regionus 2021 m., proc.

Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Statista, 2022 a.

Kaip matyti iš 1 paveikslo, 2021 m. Europos ESG fonduose sukaupta 88,14 proc. visų ESG fondų turto, arba 3,4 trilijono JAV dolerių. Europos ESG fonduose sukauptas turtas daugiau nei 10 kartų viršija JAV tvarių fondų turto vertę. Trečiasis pagal dydį regionas yra Azija (kartu su Japonija), kuriame 2021 m. pabaigoje buvo sukaupta 82 mlrd. dolerių, arba 2,10 proc. viso pasaulio ESG fondų turto. Būtina pažymėti, kad 2021 m. biržoje prekiaujami fondai sudarė didžiąją dalį, net 61 proc., viso ESG valdomo turto. Tuo tarpu Amerikoje tokie fondai sudarė 36 proc., o Azijos ir Ramiojo vandenyno šalyse siekė tik 3 proc.

2 pav. pateikta ESG fondų turto dinamika 2006–2022 m. vasario mėn. laikotarpiu.



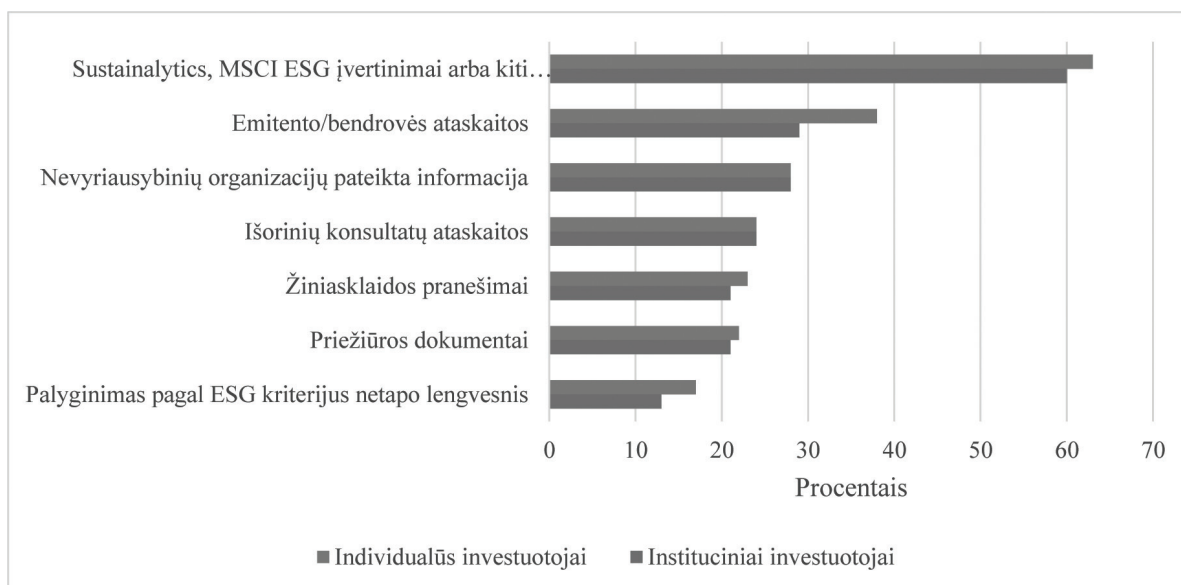
2 pav. ESG fondų turto dinamika 2006–2022 m. vasario mėn., mlrd. JAV dolerių ir proc.

Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Statista, 2022 b.

2 paveiksle pateikta ESG fondų dinamika atskleidė, kad nuo 2019 m. pastebimas spartesnis šių fondų turto vertės didėjimas. 2020 m., lyginant su 2019 m., ESG fondų turto vertė padidėjo 90 proc. ir siekė 78 mlrd. JAV dolerių. Per 2020 m. fiksuotas net 160 proc. augimas, 2021 m. sukaupta ESG fondų vertė siekė jau

203 mlrd. JAV dolerių. Iš šio paveikslo taip pat matyti, kad 2022 m. vasario mėn. pasiekė beveik 97 proc. 2021 m. ESG fondų vertės lygio. Būtina pažymėti, kad nepaisant didėjančios tvarių investicijų fondų valdomo turto vertės, ji sudaro tik apie trečdalį visų pasaulio fondų valdomo turto. 2016 m. tvarių investicijų turto vertė sudarė 28 proc. visų pasaulio fondų valdomo turto, iki 2020 m. tvarių investicijų fondų valdomo turto vertė padidėjo 7,96 procentinio punkto ir sudarė 36 proc. visų pasaulio fondų valdomo turto.

3 paveiksle pateiktos dažniausia 2021 m. taikytos nefinansinių ESG rezultatų vertinimo, atsižvelgiant į investuotojo tipą, priemonės.



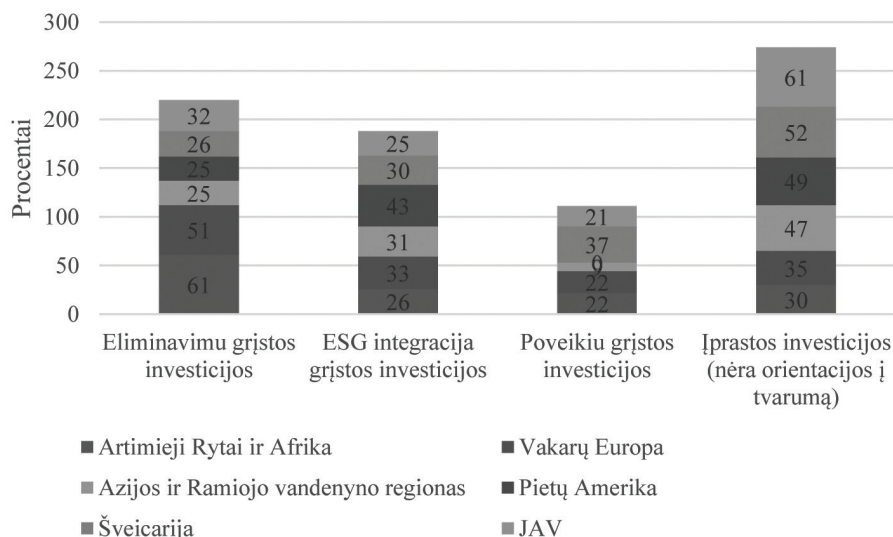
3 pav. Dažniausia 2021 m. taikytos nefinansinių ESG rezultatų vertinimo, atsižvelgiant į investuotojo tipą, priemonės, proc.

Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Statista, 2022 c.

Kaip matyti iš 3 paveikslo, 2021 m. labiausiai paplitusi priemonė, siekiant įvertinti institucinių ir individualių investuotojų visame pasaulyje nefinansinius aplinkosaugos, socialinius ir valdymo (ESG) rezultatus, buvo trečiųjų šalių reitingai arba apdovanojimai, pvz., *Sustainalytics* ir MSCI ESG reitingai. Maždaug 60 procentų tiek individualių, tiek institucinių investuotojų taikė šiuos reitingus kaip nefinansinių ESG rezultatų įvertinimo priemonę. Kita dažniausia naudojama priemonė buvo emitento, arba bendrovių, ataskaitos. 13 proc. institucinių ir 17 proc. individualių fondus besirenkančių investuotojų netapo lengviau lyginti įmonių veiklos pagal ESG kriterijus. Teisiniuose dokumentuose, žiniasklaidos pranešimuose, išorinių konsultatų ataskaitose pateikiama informacija padeda tiek instituciniams, tiek individualiems investuotojams įvertinti ESG rezultatus. Galima pastebėti, kad investuotojai renka įvairias priemones, siekdami priimti geresnius ir su tvarumu susijusius investicinius sprendimus.

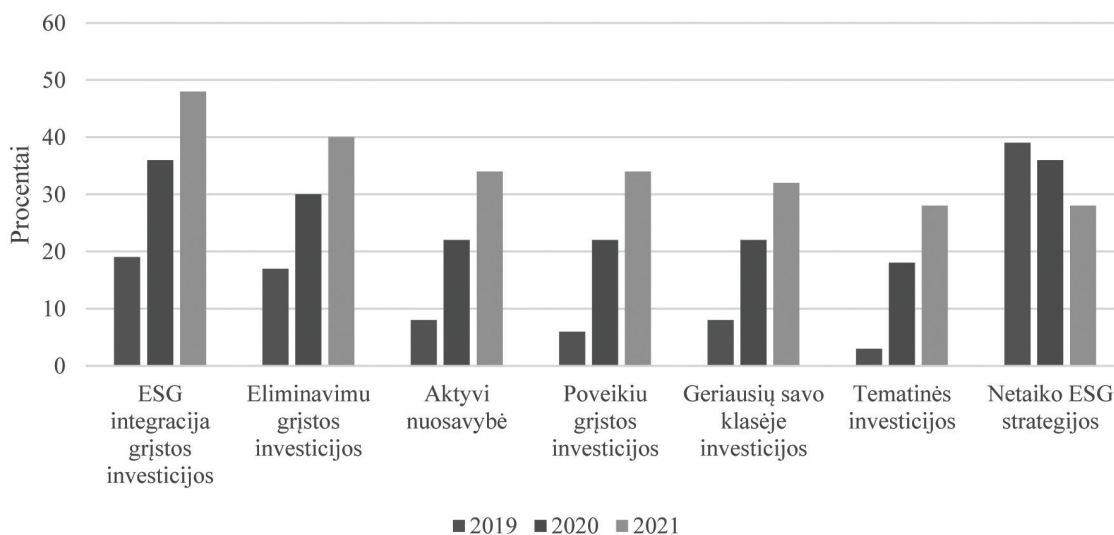
Regionuose skiriasi ne tik valdomų tvarių investicinių fondų skaičius ir jų valdoma vertė, bet ir investavimo strategijos. 4 paveiksle pateiktos 2022 m. populiariausios investavimo strategijos.

Kaip matyti iš 4 paveikslo, eliminavimu pagrįstos investicijos yra labiausiai paplitusi strategija Vidurio Rytų ir Afrikos regione, tuo tarpu ESG integracija pagrįstos investicijos yra labiausiai paplitusi strategija Pietų Amerikos ir Azijos bei Ramiojo vandenyno regione. Būtina pastebėti, kad JAV yra didžiausia dalis individualių investuotojų, kurie renka įprastas investicijas – 61 proc. 5 paveiksle pateiktos labiausiai tarp institucinių investuotojų paplitusios tvarių investicijų strategijos.



4 pav. Individualių investuotojų tvaraus investavimo strategijų pasiskirstymas pagal regionus 2022 m., proc.

Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Statista, 2022 d.



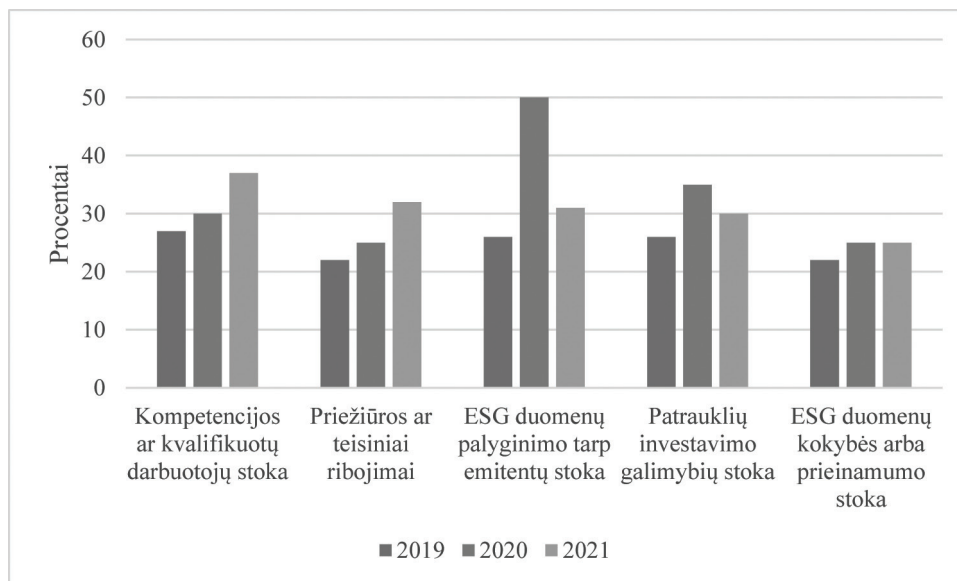
5 pav. Institucinių investuotojų tvaraus investavimo strategijų pasiskirstymas 2019–2021 m., proc.

Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Statista, 2022 e.

Tarp institucinių investuotojų labiausiai paplitusi investavimo strategija – ESG integracija. Būtina pastebėti, kad šią strategiją taikiusius institucinių investuotojų dalis padidėjo 12 procentinių punktų – nuo 36 proc. iki 48 proc. Be to, šiuo laikotarpiu mažėjo dalis institucinių investuotojų, kurie netaikė į tvarumą orientuotos strategijos priimdami investicinius sprendimus.

Investuotojai kaip pagrindinę priežastį, ribojančią tvarų investavimą, mini žinių trūkumą. 6 pav. pateiktos pagrindinės ESG investicijas ribojančios priežastys.





6 pav. Pagrindinės kliūtys, ribojančios ESG investavimą visame pasaulyje 2019–2021 m., proc.

Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Statista, 2022 f.

Kaip matyti iš 6 paveikslo, didžiausia kliūtis dažniau investuoti ESG 2021 m. buvo kompetencijos ar kvalifikuotų darbuotojų trūkumas. Antra ir trečia dažniausiai pasitaikanti kliūtis – reguliavimo arba teisiniai ribojimai ir emitentų ESG duomenų palyginamumo trūkumas. Būtina pastebėti, kad ESG duomenų palyginimo trūkumo reikšmė 2021 m., lyginant su 2020 m., sumažėjo 19 procentinių punktų. Patrauklių investavimo galimybių stoka ir prasta ESG duomenų kokybė arba prieinamumas taip pat yra tvarias investicijas ribojančios kliūtys.

Apibendrinant galima teigti, kad tvarių investicijų apimtys nuo 2019 m. sparčiai didėja, bet sudaro vos trečdalį visų pasaulinių investicinių fondų valdomo turto. Siekdami įvertinti ESG rezultatus, instituciniai ir individualūs investuotojai dažniausia taikė šias priemones: trečiųjų šalių reitingus arba apdovanojimus, emitento arba bendrovių teikiamas ataskaitas. Eliminavimu pagrįstų investicijų strategija labiausiai paplitusi Vidurio Rytų ir Afrikos regione, tuo tarpu ESG integracija pagrįstų investicijų strategija dažniau taikoma Pietų Amerikos ir Azijos bei Ramiojo vandenyno regione. Tarp institucinių investuotojų labiausiai paplitusi investavimo strategija – ESG integracija. Tvarų investavimą riboja šios priežastys: žinių, kompetencijos ar kvalifikuotų darbuotojų trūkumas, priežiūros arba teisiniai ribojimai, emitentų ESG duomenų palyginamumo ir patrauklių investavimo galimybių stoka bei prasta ESG duomenų kokybė arba prieinamumas.

## Išvados

Susidomėjimas tvariomis investicijomis didėja, skiriami tiek tokių investicijų privalumai (didėjanti rinkos dalis, poveikis įmonių reputacijai ir įvaizdžiui, naujos rinkos galimybės, didėjanti paklausa ir geresni finansiniai rezultatai), tiek rizikos (skirtingas tvarumo traktavimas, nepatikimi įvertinimai, sudėtingas palyginimas, atsakomybės stygius, trumpalaikiškumas). Mokslinėje literatūroje skiriamos skirtingos tvarių investicijų rūšys: ESG, SRI ir poveikio investicijos. Visos tvarių investicijų rūšys susijusios tam tikromis etikos normomis ir, kitaip nei tradicinės investicijos, skiria dėmesį aplinkosaugos veiksniams. SRI ir poveikio investavimas siejamas su institucinėmis vertybėmis bei teigiamu poveikiui žmonėms ir aplinkai. Pagrindinis skirtumas tarp SRI ir poveikio investicijų yra pokyčių skatinimas: SRI investicijomis siekiama sumažinti neigiamą poveikį, o poveikio investicijomis – paskatinti teigiamus pokyčius. Tuo tarpu ESG investavimo tikslas yra pagerinti investicijų efektyvumą ir taip suteikti papildomų išteklių. Investiciniai fondai skiriasi ir savo investavimo strategijomis.

Tvarių investicijų apimtys nuo 2019 m. sparčiai didėja, tačiau sudaro vos trečdalį visų pasaulinių investicinių fondų valdomo turto. Siekiant įvertinti ESG rezultatus, instituciniai ir individualūs investuotojai dažniausia taiko šias priemones: trečiųjų šalių reitingus arba apdovanojimus, emitento arba bendrovių teikiamas ataskaitas. Eliminavimu pagrįstų investicijų strategija yra labiausiai paplitusi Vidurio Rytų ir Afrikos regione, tuo tarpu ESG integracija pagrįstų investicijų strategija dažniau taikoma Pietų Amerikos ir Azijos bei Ramiojo vandenyno regione. Tarp institucinių investuotojų labiausiai paplitusi investavimo strategija – ESG integracija.

Kaip pagrindinė tvarų investavimą ribojanti priežastis minimas žinių trūkumas. Instituciniai investuotojai skiria ir kompetencijos ar kvalifikuotų darbuotojų trūkumą. Tarp ribojančių priežasčių įvardijami ir reguliavimo arba teisiniai ribojimai ir emitentų ESG duomenų palyginamumo stoka. Patrauklių investavimo galimybių stoka ir prasta ESG duomenų kokybė arba prieinamumas taip pat įvardijamos kaip tvarias investicijas ribojančios kliūtys.

## Literatūra

- Buur, L., Pedersen, R. H., Nystrand, M., Macuane, J., Jacob, T. (2020). The politics of natural resource investments in Africa: Rights, exchange and holding power. *The Extractive Industries and Society*, 7 (3), 918–930. <https://doi.org/10.1016/j.exis.2020.06.004>.
- Boffo, R., Patalano, R. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. *OECD Paris*. [www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf](http://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf) [žiūrėta 2023-01-03].
- Caplan, L., Griswold, J. S., Jarvis, W. F. (2013). *From SRI to ESG: The Changing World of Responsible Investing*. Commonfund Institute. <https://eric.ed.gov/?id=ED559300> [žiūrėta 2023-01-03].
- Eccles, R. G., Klimenko, S. (2019). The investor revolution. *Harvard Business Review*, 97 (3), 106–116.
- Europos Komisija. (2019). *A European Green Deal. Striving to be the first climate-neutral continent*. [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en) [žiūrėta 2023-01-03].
- Eurosif. (2023). *Responsible Investment Strategies*. <https://www.eurosif.org/responsible-investment-strategies/> [žiūrėta 2023-01-03].
- Gärling, T., Jansson, M. (2021). Sustainable investment: Consequences for psychological well-being. *Sustainability*, 13 (16), 9256. <https://doi.org/10.3390/su13169256>.
- Gherghina, Ș. C., Botezatu, M. A., Hosszu, A., Simionescu, L. N. (2020). Small and medium-sized enterprises (SMEs): The engine of economic growth through investments and innovation. *Sustainability*, 12 (1), 347. <https://doi.org/10.3390/su12010347>.
- Hermundsdottir, F., Aspelund, A. (2021). Sustainability innovations and firm competitiveness: A review. *Journal of Cleaner Production*, 280, 124715. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124715>.
- Jokubauskaitė, S., Kvietkauskienė, A. (2017). Tvarios gražos puoselėjimas akcijų rinkose. Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencija „Mokslas – Lietuvos ateitis“. *Ekonomika ir vadyba*, 20 th Conference „Business in XXI Century“. <https://doi.org/10.3846/vvf.2017.016>.
- Katelouzou, D., Micheler, E. (2022). Investor capitalism, sustainable investment and the role of tax relief. *European Business Organization Law Review*, 23, 217–239. <https://doi.org/10.1007/s40804-021-00232-0>.
- Khan, S. A. R., Zhang, Y., Kumar, A., Zavadskas, E., Streimikiene, D. (2020). Measuring the impact of renewable energy, public health expenditure, logistics, and environmental performance on sustainable economic growth. *Sustainable development*, 28 (4), 833–843. <https://doi.org/10.1002/sd.2034>.
- Kuzmina, J., Lindemane, M. (2017). ESG Investing: New Challenges and New Opportunities. *Journal of Business Management*, 30 (3), 37–47. <https://dx.doi.org/10.13164/trends.2017.30.37>.
- Lewis, E., Pinchot, A., Christianson, G. (2016). *Navigating the sustainable investment landscape*. World Resources Institute; Working paper. <https://www.wri.org/research/navigating-sustainable-investment-landscape> [žiūrėta 2023-01-03].
- Lietuvos Bankas. (2021). *Trečdalis rinkos dalyvių platina su tvarumu siejamus investicinius produktus*. <https://www.lb.lt/lt/naujienos/trečdalis-rinkos-dalyviu-platina-su-tvarumu-siejamus-investicinius-produktus> [žiūrėta 2023-01-03].
- Marotta, R. (2021). The Time for ESG Investing Is Now. *Journal of Financial Planning*, 34 (6), 64–67.
- Matos, P. (2020). *ESG and responsible institutional investing around the world: A critical review*. CFA Institute Research Foundation. <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2020/rflr-esg-and-responsible-institutional-investing.pdf> [žiūrėta 2023-01-03].
- Mukhtorovna, N. D. (2021). Importance of foreign investments in the development of the digital economy. *ResearchJet Journal of Analysis and Inventions*, 2 (04), 219–224.
- Pucker, K. P. (2021). Overselling Sustainability Reporting. *Harvard Business Review*, 99 (3), 134–143.

- Sharma, G. D., Tiwari, A. K., Talan, G., Jain, M. (2021). Revisiting the sustainable versus conventional investment dilemma in COVID-19 times. *Energy Policy*, 156, 112467. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2021.112467>.
- Statista (2022a). *Asset size of sustainable funds worldwide as of September 2021, by region*. <https://www.statista.com/statistics/1296334/sustainable-funds-asset-size-by-region/> [žiūrėta 2023-01-05].
- Statista. (2022b). *Global ESG ETF assets from 2006 to February 2022*. <https://www.statista.com/statistics/1297487/assets-of-esg-etfs-worldwide/> [žiūrėta 2023-01-05].
- Statista. (2022c). *Most used tools to measure non-financial ESG performance in 2021, by investor type*. <https://www.statista.com/statistics/1263789/largest-tools-measure-non-financial-esg-performance/> [žiūrėta 2023-01-05].
- Statista. (2022d). *Sustainable investment strategies of family offices in 2022, by region*. <https://www.statista.com/statistics/1263351/family-offices-sustainability-strategy-region/> [žiūrėta 2023-01-05].
- Statista. (2022e). *Most common method for ESG adoption among institutional investors worldwide from 2019 to 2021*. <https://www.statista.com/statistics/892863/esg-adoption-methods-institutional-investors/> [žiūrėta 2023-01-05].
- Statista. (2022f). *Main obstacles related to broader adoption of ESG investing worldwide in 2021*. <https://www.statista.com/statistics/1297475/obstacles-to-esg-investing-worldwide/> [žiūrėta 2023-01-05].
- Steele-Schober, T. (2021). The Importance of ESG for Mineral Reporting. *Journal of the Southern African Institute of Mining and Metallurgy*, 121 (6), viii-xi.
- Valiulė, V., Zonienė, A. (2019). Tvarių Investicijų Vertinimo Konceptija. *Regional Formation & Development Studies*, 27 (1), 123–30. <https://doi.org/10.15181/rfds.v27i1.1886>.
- Worldfavor. (2022). <https://blog.worldfavor.com/5-reasons-why-sustainability-is-a-good-investment> [žiūrėta 2023-01-03].
- Zumente, I., Bistrova, J. (2021). ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7 (2), 127. <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>.

## TRENDS IN SUSTAINABLE INVESTMENT

TOMAS KRIKŠTAPONIS, AGNĖ ŠNEIDERIENĖ  
Klaipėda University (Lithuania)

### Summary

The European Commission (2019) has approved the Green Deal, which aims to reduce emissions by 2050, achieve full climate neutrality in Europe, improve the well-being and health of the continent's population, and protect and preserve its natural capital. In recent years, with rapid climate change and changes in people's lives, ecology and sustainability have become increasingly relevant, and all institutions and investors are looking to invest in a cleaner and more transparent environment, even if it reduces their returns. Credit institutions and insurance companies play a key role in the transition to a fully sustainable and inclusive economic and financial system under the European Green Deal. They can have a significant positive and negative impact on lending, investing and hedging activities.

According to N. D. Mukhtorovna (2021), a country that implements an active investment policy achieves sustainable economic growth, along with investment in various industries and regions, modern technologies, advanced developments, highly qualified specialists, and rapidly developing entrepreneurship come. S. A. R. Khan et al. (2020) highlights that countries' environmental performance reduces health costs and boosts economic activity, and at the same time attracts foreign investors and improves the country's image. L. Buur and H. R. Pedersen et al. (2020) emphasise that through investment, the connections between the local economy and the global economy are strengthened. It is also necessary to emphasise the importance of investment in infrastructure (Boffo, Patalano, 2020), which can promote productivity and efficiency in both the public and private sectors, and stimulate economic growth, which may help solve future environmental challenges.

V. Valiulė and A. Zonienė (2019), and D. Katelouzou and E. Micheler (2022), point out that sustainable investment seeks certain goals, rather than the fastest economic return expected by the investor. R. G. Eccles and S. Klimenko (2019), F. Hermundsdottir and A. Aspelund (2021), and A. Zonienė and V. Valiulė (2019), analyse the prospects and advantages of sustainable investment. J. Kuzmina and M. Lindemane (2017), G. D. Sharma et al. (2021), T. Gärling and M. Jansson (2021), and E. Lewis et al. (2016) systematise the barriers and risks limiting sustainable investment. It is necessary to note that the topic of sustainable investment is not sufficiently studied, and there is a lack of scientific research that emphasises the importance of sustainable investment and its dynamics in the world. The scientific problem can be formulated as follows: What are the trends in sustainable investment?

The object of the research: Sustainable investment.

The aim of the study: To analyse trends in sustainable investment in the world.

Research tasks:

1. To analyse sustainable investment
2. To examine sustainable investment trends
3. To determine the limiting factors of sustainable investment.

Research methods: Comparative analysis, systematisation and generalisation of scientific literature sources, and data analysis.

The research of the scientific literature has shown that interest in sustainable investment is increasing. Both the advantages of such investment (the increasing market share, the impact on the reputation and image of companies, new market opportunities, increasing demand and better financial results) and the risks (the different treatment of sustainability, unreliable assessments, difficult comparison, lack of responsibility and short-termism) are singled out. A few types of sustainable investment are determined in the scientific literature: ESG investment, SRI investment and impact investment. All the types of sustainable investment are associated with certain ethical norms, and, unlike traditional investment, look at environmental factors. SRI and impact investing are associated with institutional values and a positive impact on people and the environment. The main difference between SRI and impact investing is the drive for change: SRI investing aims to reduce negative impacts, while impact investing aims to drive positive change. Meanwhile, the goal of ESG investing is to improve investment efficiency, and thus provide additional resources. Mutual funds also differ in their investment strategies.

The volume of sustainable investment from 2019 is growing rapidly, but it accounts for only a third of all assets under management by global investment funds. To evaluate ESG results, institutional and individual investors usually use the following tools: third-party ratings or awards, and reports issued by the issuer or companies. The elimination-based investment strategy is most common in the Middle East and Africa, while the ESG integration-based investment strategy is more common in South America and the Asia-Pacific region. The most common investment strategy among institutional investors is ESG integration.

A lack of knowledge is determined as the main reason limiting sustainable investment. Institutional investors also point to a lack of expertise or qualified employees. Other reasons limiting sustainable investment are: regulatory or legal restrictions, the lack of comparability of issuers' ESG data, the lack of attractive investment opportunities, and the inferior quality or availability of ESG data.

KEY WORDS: *sustainable investment, financial instruments, sustainability.*

JEL CODES: G23, O16, Q56.

*Gauta: 2022-11-30*

*Priimta: 2022-12-10*

*Pasirašyta spaudai: 2023-01-16*