



СПЕЦИФИЧНИ АСПЕКТИ ПОСЛОВАЊА ЗЕЛЕНИХ ИНВЕСТИЦИОНИХ ФОНДОВА

SPECIFIC ASPECTS OF THE OPERATIONS OF GREEN FUNDS

ИРЕНА ЈАНКОВИЋ¹

¹ Универзитет у Београду – Економски факултет, Београд, irena.jankovic@ekof.bg.ac.rs,
ORCID: 0000-0003-1115-4702

Резиме: У раду се анализира и даје преглед тржишта зелених инвестиционих фондова. Зелени фондови јесу финансијски посредници који улажу расположива финансијска средства инвеститора у еколошки одрживе и одговорне инвестиције. У раду се приказују врсте и специфичности зелених фондова и анализирају кључне предности, као и пратећи трошкови код улагања расположивих финансијских средстава у овај тип инвестиција.

Кључне речи: Зелени фондови, зелене инвестиције, одрживо финансирање.

Abstract: The paper analyzes and gives an overview of the market of green investment funds. Green funds are financial intermediaries that invest the investors' available financial funds in ecologically sustainable and responsible investments. The paper provides an overview of the types and specifics of green funds and analyzes the key advantages and accompanying costs when investing available financial funds in this type of investments.

Keywords: Green Funds, Green Investments, Sustainable Financing.

1. УВОД

Зелени фондови (енгл. *Green Funds*), познати и под називима одрживи и еколошки одговорни фондови, представљају инвестиционе посреднике који усмеравају расположива финансијска средства у компаније, пројекте и финансијске инструменте који промовишу еколошку одрживост. Ови фондови често нуде атрактивне приносе на уложена средства док додатно помажу у борби против негативних последица климатских промена и очувању природних ресурса, подстичући својим деловањем одрживи развој на конкретним тржиштима. Улагањем у зелене фондове индивидуалним и институционалним инвеститорима нуди се прилика да ускладе своје финансијске циљеве са еколошким и друштвеним вредностима [1].

Улога зелених фондова у оквирима глобалних трендова зеленог инвестирања постаје све значајнија, иако је овај сегмент тржишта још увек у почетним фазама развоја. У последњој деценији зелено инвестирање убрзано се увећава, подстакнуто свешћу о климатским променама и све већом оријентацијом ка одрживом пословању. Светско тржиште зелених инвестиција значајно се шири мерено растом вредности активе којом ови фондови управљају [2].

2. ФОРМАТИРАЊЕ РАДА

Главне категорије зелених фондова обухватају отворене зелене инвестиционе фондове (енгл. *Green Mutual Funds*), зелене фондове чијим се акцијама тргује на берзи (енгл. *Green Exchange-Traded Funds – Green ETFs*), фондове друштвено одговорних инвестиција (енгл. *Socially Responsible Investment Funds – SRIF*), ESG фондове (енгл. *Environmental, Social and Governance Funds*) и фондове зелених обвезница (енгл. *Green Bond Funds*) [3, 6].

2.1. Отворени зелени инвестициони фондови (енгл. *Green Mutual Funds*)

Отворени зелени инвестициони фондови јесу професионално вођене инвестиционе компаније које прикупљају улоге великог броја инвеститора емитујући им при томе своје инвестиционе јединице и, потом, тако прикупљена средства улажу у диверсификовани портфолио хартија од вредности институција које послују еколошки одговорно и одрживо. Сектори привреде у које често улажу зелени отворени инвестициони фондови обухватају, између осталог, област одрживих енергија, чистих технологија и одрживе пољопривреде.

Фондови улажу расположива средства како у власничке, тако и у дужничке хартије од вредности међу којима често доминирају тзв. зелене обвезнице.

2.2. Зелени фондови чијим се акцијама тргује на берзи (енгл. *Green ETFs*)

Ово су фондови чијим се акцијама тргује на берзи, а који уобичајено прате структуром свога портфолија одређени зелени индекс у чијој индексној корпи се налазе хартије од вредности еколошки одговорних компанија. Зелени *ETF*-и нуде инвеститорима трошковно-ефективну изложеност широком скупу одрживих инвестиција уз, упоредо, високу ликвидност њихових инвестиција.

2.3. Фондови друштвено одговорних инвестиција (енгл. *Socially Responsible Investment Funds – SRIF*)

Ови фондови узимају у обзир еколошке, друштвене и факторе управљања (*ESG*) код процеса селекције својих инвестиција. Избегавају инвестирање у финансијске инструменте компанија са лошим *ESG* перформансама или оне које послују у контроверзним секторима, као што је на пример производња и обрада дувана или оружја, док фаворизују компаније са израженим *ESG* праксама у свом пословању.

2.4. *ESG* фондови (енгл. *Environmental, Social and Governance Funds – ESG Funds*)

ESG фондови инсистирају на укључивању *ESG* критеријума у своје инвестиционе стратегије. Улажу расположива средства у компаније које демонстрирају еколошки и друштвено одговорно пословање и добре праксе управљања. *ESG* фондови на први поглед много личе на претходно поменуте фондове друштвено одговорних инвестиција – *SRIF*. Разликују се по томе што се у већој мери фокусирају на обухватнији и детаљнији приступ код селекције и вредновања инвестиција у односу на једноставно искључење специфичних сектора из инвестиционог портфолија.

2.5. Фондови зелених обвезница (енгл. *Green Bond Funds*)

Зелене обвезнице јесу дужничке хартије од вредности које емитују државе, предузећа, локалне самоуправе и финансијске институције са циљем прикупљања средстава за финансирање еколошки одрживих и одговорних пројеката. Реч је о пројектима који се боре са негативним последицама климатских промена, усмеравају на смањење и контролу загађења, експлоатацију одрживих извора енергије и енергетску ефикасност. Улагање у зелене обвезнице често прате пореска ослобођења или субвенције што их додатно чини атрактивном инвестицијом за еколошки освешћене инвеститоре.

Фондови зелених обвезница улажу расположива средства у различите категорије ове класе хартија од вредности. Конкретна стратегија улагања може да се базира на зелене обвезнице различитих врста емитента, конкретног нивоа зелених карактеристика, сертификоване насупрот несертификованим хартијама, обвезнице различитих региона или земаља, и слично.

3. КРИТЕРИЈУМИ ЗА ЕВАЛУАЦИЈУ ЗЕЛЕНИХ ИНВЕСТИЦИОНИХ ФОНДОВА И ПРЕГЛЕД АКТУЕЛНОГ СТАЊА НА ТРЖИШТУ

Код потенцијалног улагања расположивих финансијских вишкова у зелене инвестиционе фондове инвеститори би требало да воде рачуна о следећим аспектима инвестирања: историјским перформансама и приносима фонда, али и историји улагања надлежне менаџмент компаније или друштва за управљање, пратећим провизијама и уделу оперативних трошкова у вредности имовине фонда, нивоу диверсификације портфолија фонда, показатељима одрживости, верификацији треће стране и потенцијалној сертификацији фонда.

3.1. Историјске перформансе и приноси зелених фондова

Историјске перформансе и приноси зелених насупрот другим инвестиционим фондовима важан су показатељ потенцијала ових фондова да пруже упоредиве или више приносе на уложена средства у поређењу са традиционалним фондовима.

Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing пружа сада већ редовне извештаје о перформансама одрживих у поређењу са осталим инвестиционим фондовима. Према подацима из последњег извештаја за 2023. годину, одрживи фондови остварују више приносе у поређењу са другим „традиционалним” фондовима посматрано како по највећим класама инвестиционе активе тако и према различитим регионима. Одрживи фондови остварили су у посматраној години медијану приноса од 12,6% у поређењу са осталим фондовима који су генерисали принос од 8,6%. При томе, имовина под управом порасла је у поређењу са 2022. годином за 15% достижући вредност од 3,4 билиона УСД и учешће од 7,2% у укупној глобалној активи под управом инвестиционих фондова (Графикон 1.). Налази указују на то да је у позадини оваквих резултата веома вероватно чињеница да инвеститори поред конкурентских приноса теже и реализацији виших циљева еколошке и укупне одрживости [4].

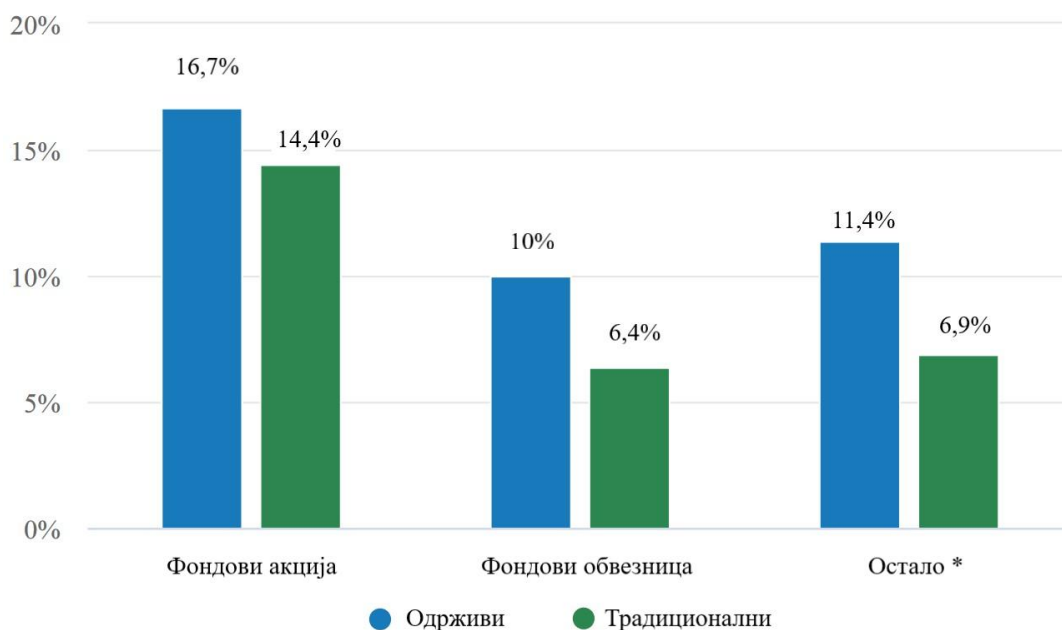


Графикон 1: Медијана приноса одрживих насупрот традиционалним фондовима у периоду 2019-2023. године [4]

* Подаци су приказани у базним поенима. Поређење је вршено на бази универзума од око 97.000 фондова на глобалном нивоу укључујући затворене фондове, отворене фондове и *ETFs*.

Посматрано према класама актива у које фондови улажу расположива средства, зелени фондови доминантно бирају брзорастуће акције (енгл. *Growth Stocks*) као и обвезнице са дужим трајањем (енгл. *Duration*). Током 2022. године оваква стратегија улагања није ишла у прилог значајнијем расту приноса одрживих фондова услед турбулентних макроекономских и тржишних околности. У том периоду су акције са стабилним приносима (енгл. *Value Stocks*) и обвезнице краћега трајања показале боље перформансе. Са друге стране, током 2023. године стабилнија макроекономска ситуација ишла је у прилог доминантној стратегији одрживих фондова.

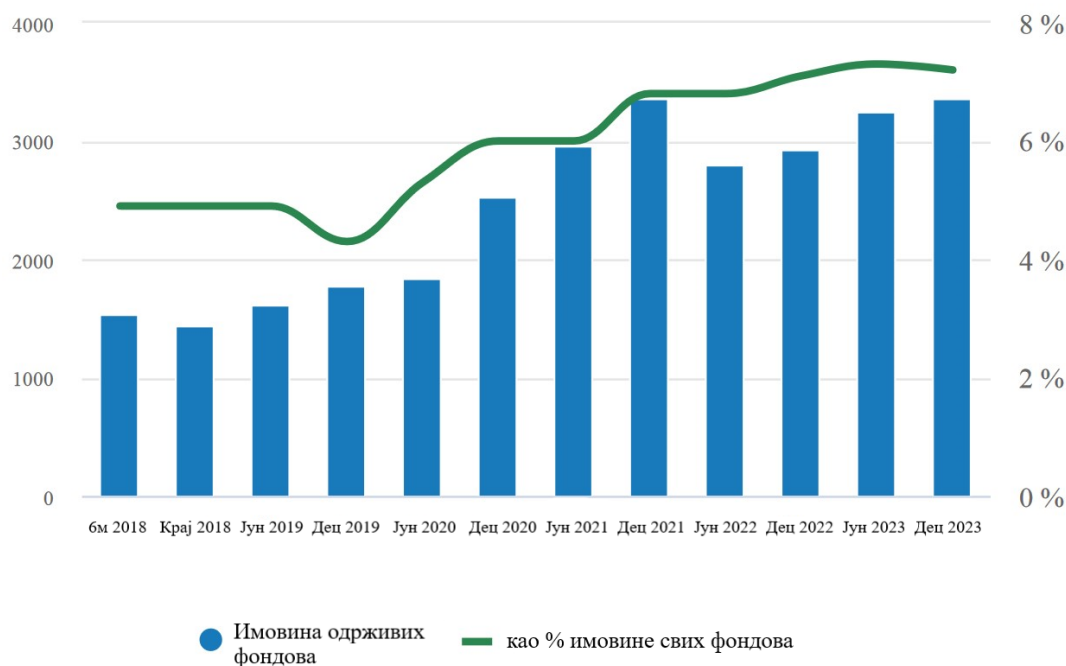
Посматрано према класи инвестиционих актива, одрживи фондови акција остварили су највишу медијану приноса од чак 16,7% у 2023. години, у поређењу са 14,4% приноса традиционалних фондова. Одрживи фондови који улажу у инструменте са фиксним приносом остварили су медијану приноса од 10% у поређењу са традиционалним фондовима обвезница који су реализовали медијану приноса од 6,4% у истој години (Графикон 2.) [4, 5].



Графикон 2: Медијана приноса одрживих наспрот традиционалним фондовима према класи инвестиционе активе, 2023. година [4]

* Остало укључује фондове који улажу у више класа актива, фондове некретнина, робне фондове и фондове алтернативних улагања.

Посматрано према имовини под управом зелених фондова током 2023. године она је увећана за 136 милијарди УСД што представља раст од 4,7% у поређењу са 2022. годином. Укупна имовина ових фондова достигла је тако износ од 3,4 билиона УСД крајем 2023. године (7,2% имовине свих фондова на глобалном нивоу). Традиционални фондови у истој години остварили су пораст имовине од 1,6% или за 610 милијарди УСД [4, 5].



Графикон 3: Имовина одрживих фондова у периоду 2018-2023. године и њено процентуално учешће у укупној имовини фондова на глобалном нивоу [4]

Већина одрживих фондова лоцирана је у Европи (87%), док је око 10% фондова са седиштем у САД, а само 3% у осталим регионима. Важно је приметити да седиште фонда не опредељује нужно и регион за потенцијална улагања, па тако фондови који улажу широм света чине 42% свих одрживих фондова, док 35% улаже у Европи, а 13% у САД [4].

Сектори привреде у које одрживи фондови улажу највише расположивих средстава јесу технолошки сектор, индустрија и сектор здравства.

3.2. Удео оперативних трошкова у вредности имовине инвестиционог фонда (енгл. *Expense Ratio*) и остале провизије

Како би се проценила потенцијална исплативост улагања у зелене као и класичне фондове поред историјских пеформанси и остварених приноса важно је посматрати и кретање удела годишњих оперативних трошкова у вредности имовине фонда. Нижи количник се обично везује за више остварене приносе. Све додатне провизије које инвеститори потенцијално плаћају умањују њихов ефективни принос [6].

$$\text{Удео оперативних трошкова у вредности имовине инвестиционог фонда} = \frac{\text{Оперативни трошкови}}{\text{Просечна вредност имовине фонда}} \quad (1)$$

3.3. Праћење перформанси менаџмент компаније

Упоредо са праћењем перформанси конкретних зелених фондова важно је обратити пажњу и на перформансе надлежне менаџмент компаније са фокусом на њено искуство, квалификације и историјске перформансе на консолидованом нивоу. Добре претходне перформансе у управљању зеленим инвестицијама могу бити показатељ способности менаџмент компаније да обезбеди инвеститорима стабилне приносе и избегне специфичне изазове код ове врсте улагања.

3.4. Диверсификација портфолија

Диверсификацију код зелених улагања фондови могу вршити према специфичним регионима и земљама улагања, а додатно према секторима привреде, па класама и врстама активе које

се бирају у портфолио. Конкретне стратегије улагања варирају од фонда до фонда и разликују се примарно према томе да ли је реч о пасивним или активним стратегијама.

3.5. Рејтинзи одрживости (енгл. *Sustainability Ratings*)

Независне рејтинг агенције у све већем броју случајева додељују посебне, тзв. рејтинге одрживости зеленим фондовима. Конкретне рејтинг категорије одсликавају ESG перформансе фондова и њихов еколошки и друштвени утицај. Виши рејтинг указује на бољу усклађеност пословања и улагања са дефинисаним циљевима одрживости [6].

3.6. Независна оцена и сертификација зелених фондова (енгл. *Third Party Evaluations and Certifications*)

Признате агенције које врше независну оцену пословања и сертификацију зелених фондова јесу, поред осталих, *Global Impact Investing Network* и *Ceres Investor Network* [6]. Независне оцене квалитета пословања зелених фондова смањују информациону асиметрију код зеленог улагања и верификују посвећеност конкретног фонда одрживом инвестирању.

4. ЗАКЉУЧАК

Са растом свести о негативним последицама климатских промена инвеститори у већој мери воде рачуна о утицају њихових инвестиција на природну и друштвену средину. Очекивање за наредни период јесте да ће све већа тражња за финансијским производима у области одрживог инвестирања подстицати и даљи раст тржишта зелених инвестиционих фондова које нуди могућност остварења постављених финансијских циљева уз поштовање ширих еколошких и друштвених вредности.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Dutta, A., Bouri, E., Rothovius, T., и Uddin, G. S. (2023). Climate risk and green investments: New evidence. *Energy*, 265, 126376.
- [2] Hunjra, A. I., Hassan, M. K., Zaied, Y. B., и Managi, S. (2023). Nexus between green finance, environmental degradation, and sustainable development: Evidence from developing countries. *Resources Policy*, 81, 103371.
- [3] IMF. (2021). *Global Financial Stability Report—Covid-19, Crypto, and Climate: Navigating Challenging Transitions: Chapter 3 Investment Funds: Fostering the Transition to a Green Economy*. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781513595603/ch003.xml>. 59-78.
- [4] Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. (2024). *Sustainable Funds Outperformed Peers in 2023*. <https://www.morganstanley.com/ideas/sustainable-funds-performance-2023-full-year>
- [5] Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. (2024). *Sustainable Reality: Sustainable Funds Show Continued Outperformance and Positive Flows in 2023 Despite a Slower Second Half*. <https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/MSInstituteforSustainableInvesting-SustainableRealityFY2023-Final.pdf>
- [6] Stein, Z. *Green fund*. <https://www.carboncollective.co/sustainable-investing/green-fund>. Accessed: 10 June 2024.