

УДК 005.35:502.131.1:005.56
УКПП
№ державної реєстрації 0117U003933
Інв. №

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Сумський державний університет (СумДУ)

40007, м. Суми, вул. Р.-Корсакова, 2, тел. (0542)66-51-10, факс (0542) 33-40-49

ЗАТВЕРДЖУЮ
Проректор з наукової роботи
д-р. фіз.-мат. наук, професор
_____ А.М. Черноус

ЗВІТ
ПРО НАУКОВО-ДОСЛІДНУ РОБОТУ
Корпоративна соціально-екологічна відповідальність для сталого розвитку:
партнерство стейкхолдерів реального, фінансового та державного секторів
економіки
ФОРМАЛІЗАЦІЯ ВПЛИВУ МЕХАНІЗМУ КСЕВ НА
КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ
(проміжний)

Керівник НДР
д-р. екон. наук, г.н.с.

І. О. Макаренко

2019

Результати роботи розглянуто науковою радою СумДУ,
протокол від 26 листопада 2019 р. №4. Рукопис закінчено 20 грудня 2019 р.

СПИСОК АВТОРІВ

Керівник НДР головний науковий співробітник, д-р. екон. наук, доцент	<hr/>	І.О. Макаренко (підрозділи 1.3, 2.1.1, 2.2, 2.3, 4.1, 4.2, вступ, висновки)
Відповідальний виконавець, старший науковий співробітник, канд. екон. наук, доцент	<hr/>	Д.О. Смоленніков (підрозділи 2.1.1, 2.2, 2.3, 3.2, 3.3)
Старший науковий співробітник, канд. екон. наук, доцент	<hr/>	Ю.С. Серпенінова (підрозділи 1.3, 4.1)
Старший науковий співробітник, канд. техн. наук	<hr/>	А.В. Євдокимова (підрозділи 1.1, 3.1)
Старший науковий співробітник, канд. екон. наук, доцент	<hr/>	Ю.В. Чорток (підрозділи 1.2, 2.1.2)
Фахівець, канд. екон. наук, доцент	<hr/>	Ю.О. Мирошніченко (підрозділ 2.1.1)
Фахівець, аспірант	<hr/>	А.В. Бондар (підрозділ 4.3)
Лаборант	<hr/>	О.Ю. Барабаш (вступ)
Лаборант, студент	<hr/>	К.В. Зеленська (підрозділ 4.1)
Лаборант, студент	<hr/>	Д.О. Биченко (підрозділ 4.2)
Виконавець за договором підряду, канд. екон. наук, доцент	<hr/>	А.В. Буряк (підрозділ 2.1.1)

Виконавець за договором підряду, д-р. екон. наук, доцент	<hr/>	Г.М. Шевченко (підрозділ 3.1)
Виконавець за договором підряду, канд. екон. наук	<hr/>	А.С. Ласукова (підрозділ 3.2)
Виконавець за договором підряду, канд. екон. наук, доцент	<hr/>	А.О. Бойко (підрозділ 2.1, 2.2)
Виконавець за договором підряду, канд. екон. наук, доцент	<hr/>	Т.В. Пімоненко (підрозділ 4.1, 4.2)
Виконавець за договором підряду, канд. екон. наук	<hr/>	В.В. Кубатко (підрозділ 4.3)
Виконавець за договором підряду	<hr/>	О.М. Костенко (підрозділ 4.2)
Виконавець за договором підряду, студент	<hr/>	Д.С. Павленко (підрозділ 2.2)
Виконавець за договором підряду, студент	<hr/>	О.В. Майборода (підрозділ 1.1)
Виконавець за договором підряду, студент	<hr/>	Д.В. Бугаєнко (підрозділ 2.3)
Виконавець за договором підряду, студент	<hr/>	Д.С. Лантушенко (підрозділ 4.3)

РЕФЕРАТ

Звіт про НДР: 175 с., 18 рис., 64 табл., 15 форм., 232 джерела.

ВІДПОВІДАЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ, КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ, КСЕВ, ФІНАНСОВА ЕФЕКТИВНІСТЬ,.

Об'єкт дослідження – економічні відносини, що виникають між стейкхолдерами реального, фінансового та державного секторів в процесі відповідального ведення бізнесу, інвестування та врядування.

Мета дослідження – розвиток методології та міждисциплінарного методичного інструментарію побудови механізмів і стратегії корпоративної соціально-екологічної відповідальності (КСЕВ) компаній різних секторів економіки, для вирішення загальнонаукової проблеми досягнення Цілей сталого розвитку (ЦСР) за допомогою поєднання зусиль бізнесу, фінансового та державного сектору.

Методи дослідження – крім стандартних методів наукового дослідження, у роботі використовуються параметричні і непараметричні методи (методи розрахунку рангових коефіцієнтів кореляції, регресійні моделі з фіктивними змінними, тест Грейнджера на причинність та ін.), критерії прийняття рішень в умовах невизначеності, оптимізаційна модель Марковіца.

Основні наукові результати – виявлено явні/неявні взаємозв'язки між механізмом КСЕВ та ефективністю компаній реального сектору (торговельних і виробничих); проведено формалізацію залежностей між КСЕВ та прозорістю діяльності державних компаній і їх конкурентоспроможністю; доведено статистично значимий зв'язок між регулюванням розкриття інформації за ESG – критеріями та конкурентоспроможністю країн світу; здійснено обґрунтування соціальних, екологічних та економічних ефектів на рівні компаній, регіональному та національному рівні від впровадження механізму КСЕВ та їх кількісну оцінку; сформовано концепцію відповідального інвестування ЦСР в Україні як основу підвищення її конкурентоспроможності.

ЗМІСТ

ВСТУП	7
1 МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ КСЕВ НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ.....	9
1.1 Дослідження впливу КСЕВ на конкурентоспроможність компаній різних секторів економіки	9
1.2 Формалізація залежностей між КСЕВ компаній та конкурентоспроможністю економіки України.....	16
1.3 Вплив розкриття інформації з КСЕВ за ESG – критеріями на конкурентоспроможність країн світу.....	25
2 МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ КСЕВ У ДІЯЛЬНОСТІ КОМПАНІЙ НА ІНДИКАТОРИ ЇХ ЕФЕКТИВНОСТІ.....	43
2.1 Формалізація залежності між КСЕВ, ESG-критеріями, прозорістю компаній реального сектору та їх фінансовою ефективністю.....	43
2.1.1 Виробничі компанії.....	43
2.1.2 Торгівельні компанії.....	50
2.2 Формалізація залежності між КСЕВ, ESG-критеріями, прозорістю компаній фінансового сектору та їх фінансовою ефективністю.....	61
2.3 Формалізація залежності між КСЕВ, ESG-критеріями, прозорістю компаній державного сектору та їх фінансовою ефективністю.....	72
3 ОБГРУНТУВАННЯ СОЦІАЛЬНИХ, ЕКОЛОГІЧНИХ ТА ЕКОНОМІЧНИХ ЕФЕКТІВ ВІД ВПРОВАДЖЕННЯ МЕХАНІЗМУ КСЕВ КОМПАНІЙ У РІЗНИХ СЕКТОРАХ ЕКОНОМІКИ.....	88
3.1 Соціальні, екологічні та економічні ефекти від впровадження механізму КСЕВ на рівні компаній.....	88
3.2 Соціальні, екологічні та економічні ефекти від впровадження механізму КСЕВ на регіональному рівні	96

3.3 Соціальні, екологічні та економічні ефекти від впровадження механізму КСЕВ на національному рівні.....	106
4 КОНЦЕПЦІЯ РОЗВИТКУ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЯК МЕХАНІЗМУ АКТИВІЗАЦІЇ ЗУСИЛЬ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ДЛЯ ДОСЯГНЕННЯ ЦСР	115
4.1 Інституційне забезпечення фінансування сталого розвитку у світлі мультистейкхолдерського підходу.....	115
4.2 Компаративний аналіз традиційного та відповідального способу інвестування компаніями різних секторів економіки як джерела фінансування сталого розвитку та його Цілей	122
4.3 Концептуальні засади розвитку відповідального інвестування як фінансового підґрунтя для досягнення Цілей сталого розвитку в Україні.....	133
ВИСНОВКИ.....	148
ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ	152

ВСТУП

КСЕВ посідає чільне місце не лише у підвищенні конкурентоспроможності окремих компаній, але й через підвищення їх фінансової ефективності у сукупності може транслювати свій позитивний вплив на зростання валового регіонального продукту та забезпечення конкурентних переваг для держави в цілому. Дослідження взаємозв'язків між впровадженням інструментарію КСЕВ, регулюванням розкриття інформації за ESG – критеріями, прозорістю діяльності застосуванням відповідального способу інвестування та конкурентоспроможністю у секторному розрізі (компанії державного, фінансового та реального секторів), а також на регіональному та національному рівні у цьому контексті постає важливим науково-практичним завданням.

Ключова ідея проекту полягає у розробленні механізмів інституційного, інформаційного та фінансового забезпечення побудови національної стратегії КСЕВ, заснованої на крос-секторному партнерстві стейкхолдерів реального, державного, фінансового секторів.

Мета роботи полягає у розвитку методології та міждисциплінарного методичного інструментарію побудови механізмів і стратегії КСЕВ компаній різних секторів економіки, для вирішення загальнонаукової проблеми досягнення ЦСР за допомогою поєднання зусиль бізнесу, фінансового та державного сектору. Поставлена мета обумовлює вирішення таких завдань протягом третього етапу реалізації проекту:

- дослідити вплив КСЕВ на конкурентоспроможність компаній різних секторів економіки, національної економіки та різних країн світу;
- формалізувати залежності між КСЕВ, ESG – критеріями, прозорістю компаній реального (виробничі та торгівельні), фінансового та державного секторів та індикаторами їх ефективності;

- узагальнити соціальні, екологічні та економічні ефекти від впровадження механізму КСЕВ на рівні компаній, регіональному та національному рівні;
- обґрунтувати доцільність розвитку відповідального інвестування як фінансового підґрунтя для досягнення ЦСР.

Для їх досягнення було використано не лише загальнонаукові методи дослідження (синтез, аналіз, наукова абстракція), але й ряд специфічних методів. Серед них варто назвати декомпозиційний та компаративний аналіз – для аналізу досвіду розвинених країн світу та країн, що розвиваються у запровадженні регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями та КСЕВ; параметричні і непараметричні тести (t-критерій Стюдента, дисперсійний аналіз (ANOVA), U-критерій Манна-Уїтні, аналіз середніх величин, регресійні моделі з фіктивними змінними) – для дослідження зв'язку між регулюванням розкриття інформації за ESG – критеріями і конкурентоспроможністю зазначених країн; рангові коефіцієнти кореляції Фехнера і Спірмена та тест Грейнджера на причинність – для виявлення явних/неявних взаємозв'язків між механізмом КСЕВ та ефективністю компаній реального сектору та залежностей між КСЕВ, прозорістю діяльності державних компаній і їх конкурентоспроможністю; кореляційний аналіз – для дослідження впливу КСЕВ компаній фінансового сектору на його ефективність на агрегованому рівні; критерії прийняття рішень в умовах невизначеності (Лапласа, Вальда, Севіджа, Гурвіца) – для обґрунтування вибору варіанту розподілу товарів торговельних компаній, оптимального з точки зору поєднання ESG – критеріїв; концепцію Інтегрованого бережливого виробництва шести сигм (IL6S) – для обґрунтування соціальних, екологічних та економічних ефектів на рівні компаній; концепцію крос-секторних взаємовідносин на принципах КСЕВ – для визначення цих ефектів на регіональному рівні; оптимізаційну модель Марковіца – для порівняння традиційних та відповідальних інвестиційних портфелів з метою обґрунтування доцільності відповідального способу інвестування.

1 МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ КСЕВ НА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

1.1 Дослідження впливу КСЕВ на конкурентоспроможність компаній різних секторів економіки

Сьогодні переважна кількість компаній визнають КСЕВ як визнаний ефективний інструмент забезпечення сталого розвитку незалежно від сфери діяльності. Якщо в розвинутих країнах переважна більшість компаній активно використовує КСЕВ, то в Україні за різними розрахунками лише четвертина має бюджет на програми КСЕВ і лише кожна десята компанія вимірюють ефективність з КСЕВ. Значну роль у розповсюдженні КСЕВ в українських підприємствах, організаціях та установах відіграють компанії з іноземним капіталом, що працюють на території України. За останні 10-15 років інтернаціональні компанії досить суттєво змінили свою політику корпоративної соціальної відповідальності. Сьогодні КСЕВ пов'язана з основним бізнесом компанії та сприяє реальному розвитку, а не просто реагує на спробу стримування чи запобігання критиці. Як зазначили Moura- Leite та Padgett в своїй роботі (Moura- Leite R., Padgett R., 2011, с.528-539) [152]. КСЕВ трансформувалася з “добрих справ для суспільства” на поєднання соціальних та бізнесових інтересів основних стейкхолдерів діяльності компаній, і як наслідок остаточно стала складовою стратегії розвитку успішного бізнесу.

Коли компанії почали визнавати, що узгодження соціальних проєктів з їх бізнес-моделлю та цілями впливає на підвищення конкурентних переваг компанії, то почали підходити до КСЕВ більш стратегічно. Передусім це стосувалося активного використання власних основних активів таких як інновації, людські ресурси, джерела постачання, технології, доступ до ринків тощо. КСЕВ почали сприймати по-новому. Спочатку вважалося, що відповідальність компанії полягає у наданні цінності акціонерам. Критики ж стверджували, що корпоративна соціальна відповідальність суперечить інтересам компанії. Одними з перших американські компанії дійшли

згоди, що КСЕВ необхідна та корисна як для громади, яким приносить користь, так і компаніям. Свого часу генеральний директор компанії Coca-Cola Невілл Ісделл (Neville, 2019) [129] запропонував підхід щодо налагодження зв'язків компанії з суспільством та сприяння вирішенню соціальних проблем, що буде забезпечувати стійке та прибуткове зростання у XXI столітті. Свою концепція щодо залучення інтернаціональних компаній містер Ісделл назвав “пов'язаний капіталізм”. Ця концепція полягала в залученні КСЕВ до нового рівня взаємовідносин між приватним сектором, урядом, неурядовими організаціями та суспільством через три основні платформи: громади, установи та їх основні бізнес-стратегії. В той же час, не потрібно недооцінювати можливий вплив кожного зі стейкхолдерів та вчасно ідентифікувати їхні інтереси (потреби) для забезпечення отримання максимального ефекту від КСЕВ (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Основні критерії оцінки зацікавленості стейкхолдерів

Стейкхолдер	Критерій оцінки зацікавленості
Власник	Максимізація прибутку
Співробітники	Рівень заробітної плати, умови роботи, кар'єрне зростання
Бізнес-партнери	Взаємовигідне партнерство
Конкуренти	Добросовісна конкуренція
Споживачі	Висока якість товару/послуги та доступність цін, прозорість інформації
Місцева влада	Сплата податків, створення робочих місць, розвиток регіону
Місцева громада	Створення робочих місць; економічний, соціальний та екологічний розвиток регіону
Суспільство	Економічний, соціальний та екологічний розвиток країни

Як бачимо, в таблиці зазначено лише головні очікування стейкхолдерів від ведення підприємством свого виду діяльності, притаманні для більшості галузей. Якщо ще 10 років тому для споживачів основною перевагою при виборі товару чи послуги було максимальне співвідношення ціни та якості, то сьогодні багато споживачів стали свідомо обирати виробника, який веде саме соціально-відповідальний бізнес.

Сьогодні власники великих світових компаній для підвищення вартості багато вкладають в нематеріальні активи, такі як репутація та імідж, оскільки усвідомлюють, що довгострокова економічна цінність компанії визначається не лише фінансовим, а й соціальним, екологічним та людським капіталами. Мабуть саме тому велику увагу при виборі компанії інвестори приділяють підсумковим показникам оцінки сталості Доу Джонса, що в тому числі враховують рівень корпоративної соціальної відповідальності (рис. 1.1). Оскільки сталість компаній різних секторів економіки асоціюється з високою прибутковістю інвестицій.

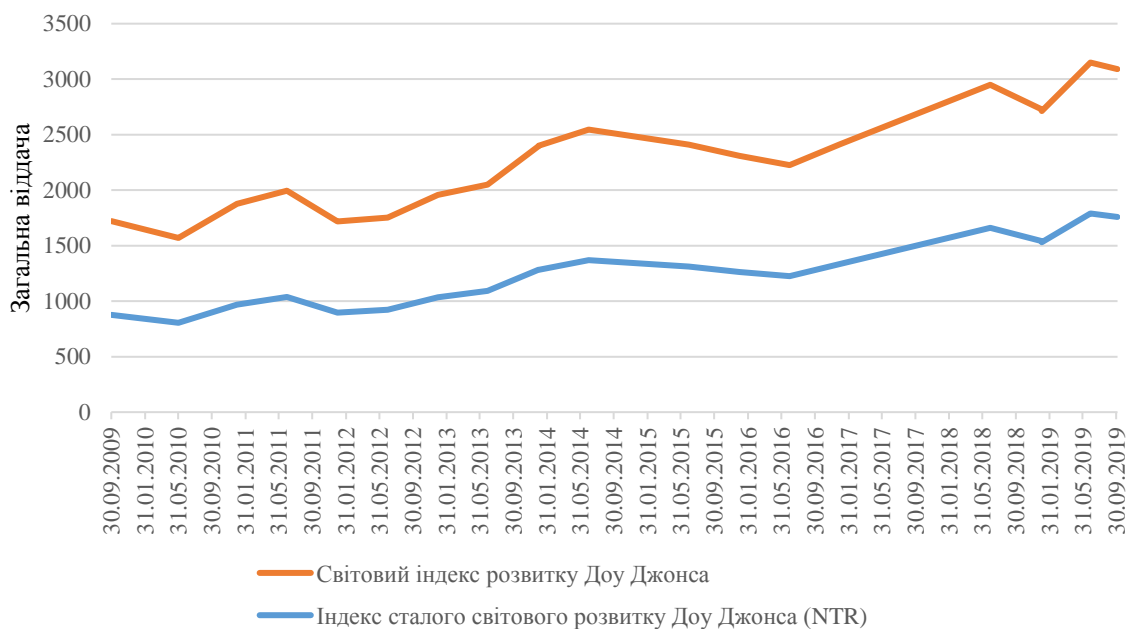


Рисунок 1.1 – Історичне представлення світових індексів Доу Джонса 2009-2019 (S&P DJSI, 2019) [174]

В той же час сьогодні понад 85% світових компаній прозвітували про результати своєї діяльності у 2018 році. Інформація щодо звітності компаній, відповідно до індексу Доу Джонса “Світовий стандарт класифікації промисловості” для організації корпоративних секторів представлена в таблиці 1.2 (Louis D. Coppola, 2018) [134]. Варто також зазначити, що не дивлячись на рекордно високі рівні ринків, економіка уповільнюється (рис. 1.2)

Таблиця 1.2 – Позитивна динаміка скорочення кількості компаній США, що не надають звітність (Louis D. Coppola, 2018) [134]

Сектор	Всього компаній	2014	2015	2016	2017	2018	2017/2018 різниця	2018 відсоток сектору, що не звітує
		поза звітністю						
Комунікація	22*	н/д*	н/д *	н/д *	н/д *	8*	н/д *	36,36%
Споживчий дискреційний характер	64*	24	24	22	15	7*	8*	10,94%
Споживчі масові товари	33	4	1	2	2	3	-1	9,09%
Енергетика	29	12	8	8	4	3	1	10,34%
Фінанси	68	24	24	15*	14	12	2	17,65%
Охорона здоров'я	62	15	13	14	13	10	3	16,13%
Промисловість	69	18	11	11	8	8	0	11,59%
Інформаційні технології*	66*	20	15	10	10	13*	-3*	19,70%
Матеріали	25	2	0	0	1	0	1	0,00%
Нерухомість **	32	н/д **	н/д **	7**	8	8	0	25,00%
Телекомунікаційні послуги	0	3	1	1	0*	н/д *	н/д *	н/д *
Комунальні послуги	27	1	2	0	0	0	0	0,00%
Всього	497	123	99	90	75	72		

*У 2018 році GICS перейменував сектор Телекомунікацій у сектор Комунікацій та розширив його, щоб включити деякі компанії, що були виключно в секторі Інформаційних технологій та Споживчому секторі.

** У 2016 р. GICS виокремив сектор нерухомості як основний з фінансового сектору. В результаті цих змін рік за роком порівняння між цими секторами помічені зірочками як абсолютно неспівставні.

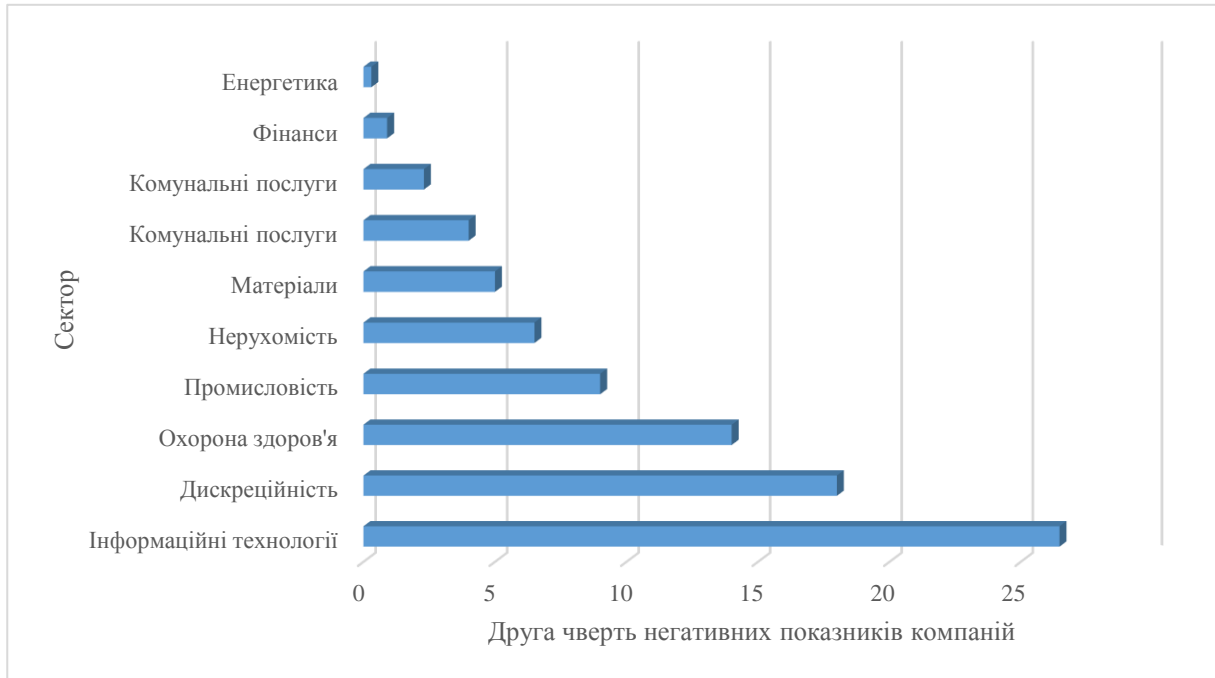


Рисунок 1.2 – Прогнозований звіт щодо прибутку та збитків корпоративних секторів (Jeff Cox, 2019) [118]

Сучасні світові тенденції ще більше спонукають вітчизняні компанії різних секторів економіки посилювати роботу в сфері матеріальних та нематеріальних власних активів.

Український бізнес стрімко набирає обертів. Успішність компаній вже давно не вимірюється лише виробництвом якісного продукту або наданням послуги. Сьогодні суспільство вимагає додаткових до основної діяльності компаній зобов'язань, що дозволять досягти суспільно корисних довгострокових цілей. Тому, якщо ще десять тому, підприємствам достатньо було декларувати себе як соціально-відповідальний бізнес, то сьогодні суспільство вимагає реальних результатів.

Так, наприклад, останнім часом все частіше на міжнародній арені лунають заклики до екологічної відповідальності бізнесу. Сучасний екологічний стан не дає можливість залишати поза увагою суспільства діяльність організацій, підприємств та установ, що мають шкідливий вплив на навколишнє середовище. Тому дедалі більше

уваги з боку суспільства викликає КСЕВ. Сьогодні КСЕВ передбачає, що компанії, незалежно від галузі в якій працюють, мають оцінювати вплив результатів своєї діяльності на сталий розвиток. Зазвичай найбільше наслідки помітні в економічній, соціальній та екологічній діяльності (рис. 1.3).

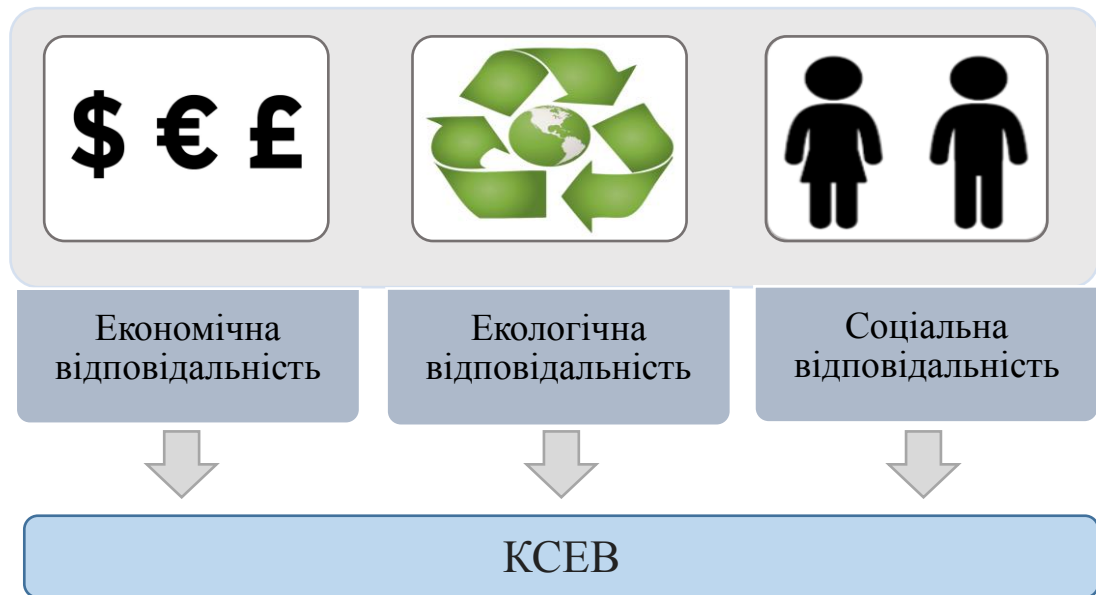


Рисунок 1.3 – Основні складові КСЕВ

У залежності від специфіки компанії та рівня її розвитку кількість коштів, які виділяються на соціальні та екологічні проекти є різними. В той же час ці проекти зазвичай фінансуються за рахунок власних коштів компанії, тому такі фінансові рішення приймаються спільно з ключовими стейкхолдерами (персонал компанії, акціонери, ділові партнери, громадські організації, місцеві органи влади тощо).

Успішні компанії визнають, що заходи КСЕВ є дієвим інструментом для підвищення конкурентоспроможності компанії. Оскільки конкурентні переваги товару чи послуги компанії часто збільшуються саме за рахунок нематеріальних активів - імідж, репутація, бренд (рис. 1.4).

Переважаюча кількість проектів впливає на розвиток самої компанії, оскільки окрім покращення іміджу та репутації зазвичай зростає якість продукту (послуги), а відтак збільшуються і обсяги продажів. Крім того компанії, які реалізують політику в

контексті сталого розвитку, значно швидше знаходять ділових партнерів, особливо з країн з високим економічним розвитком.

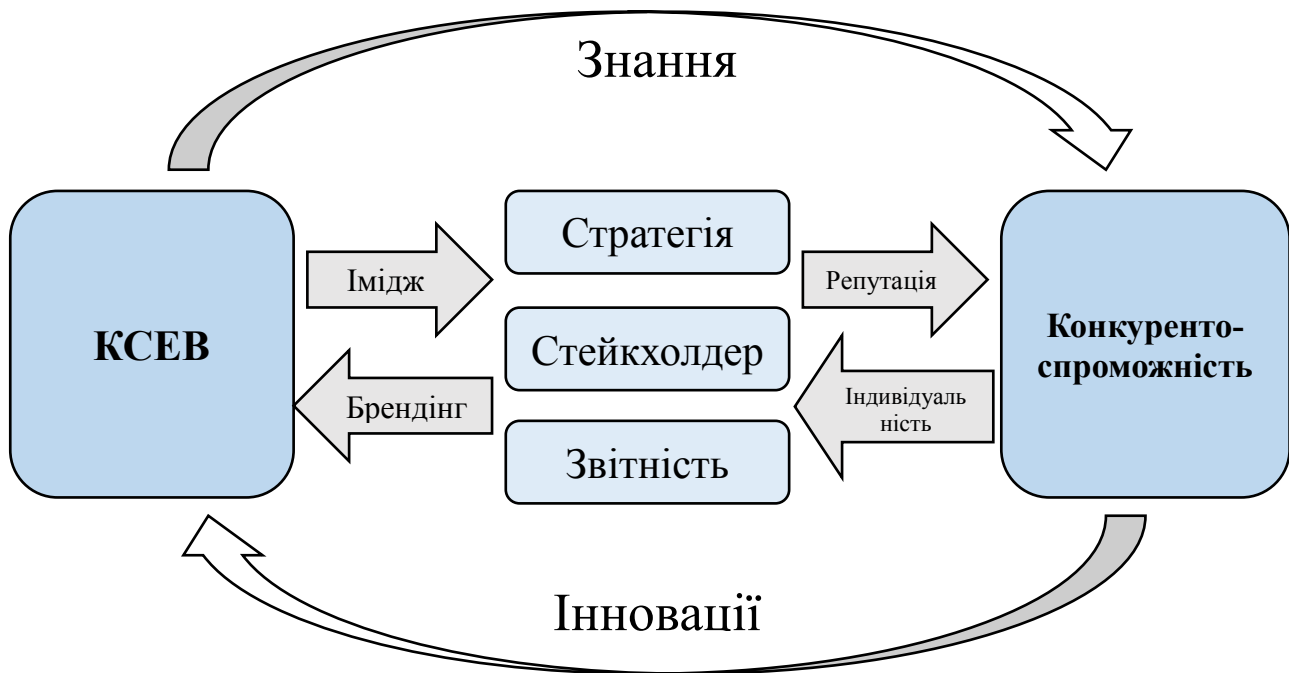


Рисунок 1.4 – Модель взаємодії КСЕВ та конкурентоздатності (Vilanova Marc et al., 2009) [217]

Авторитетні в своїй галузі та визнані світові лідери в різних секторах економіки постійно реалізують соціально-екологічні проекти для підтримки своєї репутації та іміджу і, як наслідок постійно нарощують свій рівень конкурентоздатності. Так, наприклад компанія Google незважаючи на свої високі рейтинги продовжує реалізовувати проекти з КСЕВ для покращення життя суспільства. Одним з яскравих прикладів є екологічна політика Google Green, що демонструє ефективне використання ресурсів та підтримку відновлюваних джерел енергії. Як результат, вдвічі зменшено потребу в електроенергії для власних центрів обробки даних (Environment projects, 2019) [89].

Дослідження впливу КСЕВ на конкурентоздатність компаній (Переосмислення операційної діяльності: глобальне дослідження PwC, 2015) [23]. демонструють, що

понад 70% європейців при купівлі товару віддають перевагу бренду соціально-відповідальної компанії. Причому один із п'яти європейських споживачів готовий сплатити у 5 разів більше за товар, що під час виготовлення мав мінімальний вплив на навколишнє середовище. Ще однією конкурентною перевагою є показник у 65% опитаних респондентів, що висловили бажання працювати саме у соціально-відповідальній компанії.

Останні міжнародні дані стосовно заходів зі сталого розвитку, а саме Доповідь про роботу Глобального договору ООН за 2019 рік, оприлюднена на Бізнес-форумі ЦСР, свідчать, що 81% респондентів приймають необхідні міри для досягнення глобальних цілей. В той же час Ліз Кінго, генеральний та виконавчий директор Глобального договору ООН зазначає, що “Бути ефективним сталим бізнесом означає повну інтеграцію сталості в основну бізнес-стратегію, операції, управління ланцюгами поставок та взаємодія з зацікавленими сторонами” (SDG Business Forum, 2019) [185].

1.2 Формалізація залежностей між КСЕВ компаній та конкурентоспроможністю економіки України

Дебати щодо корпоративної соціальної (а пізніше – соціально-екологічної) відповідальності (КСВ/КСЕВ) у почалися в далеких тепер 70-х і 80-х роках, коли громадськість почала дізнаватися про приховані негативні наслідки діяльності компаній. Згодом людство дізналося про міста-привиди, що загинули разом із підприємствами, про катастрофи, спричинені діяльністю виробничих підприємств, річки, в яких не можна купатися, втрачене здоров'я на виробництвах без подальшого соціального захисту. Після розголошення цих проблем у суспільстві розпочалася дискусія про роль бізнесу, про соціальну відповідальність компаній. Визначення КСЕВ різняться тематично й географічно. Дехто активно пов'язує КСЕВ із розбудовою сталих громад. Якщо в США КСЕВ дуже часто пов'язується із

програмами волонтерства працівників компаній та доброчинністю, європейське розуміння КСЕВ полягає у веденні бізнесу в соціально-відповідальний спосіб. Згідно (Воробей, 2005) [6], КСЕВ – це спроба відійти на певну відстань і проаналізувати, де і як компанія може допомогти у вирішенні соціальних та екологічних проблем, розвиваючись сама й розвиваючи середовище навколо себе. КСЕВ – це також усвідомлення необхідності сталого розвитку суспільства. Це уважність до впливу поточних рішень на можливості наступних поколінь.

Здійснюючи соціальні заходи, компанії можуть отримувати наступні переваги: будується привабливіший образ у суспільстві; підвищується довіра до організацій; зростає товарообіг, перелік клієнтів тощо, покращується ставлення до організацій; з'являються можливості одержувати вигідніші замовлення; через авторитет організації можуть провадити активнішу, ефективнішу політику у суспільстві, розширюючи власну діяльність, в тому числі ринки збуту; з'являються можливості зниження локальних податків і т.д.

Питання раціональності запровадження принципів КСЕВ у практику ведення бізнесу українських підприємств не має викликати сумнівів. Але, на даний час, в середовищі українського бізнесу більше переважає виключно декларативний підхід з приводу даного питання. Хоча більшість підприємств позиціонують себе як соціально-відповідальні, системну й чітку роботу у даному напрямку проводять лише одиниці. Це переважно великі підприємства-експортери, представництва іноземних компаній і окремі підприємства сфери послуг. Вони звітують про результати та ефективність запроваджених практик. Проте, часто такі практики залишаються просто “модним брендом”. Також проблемою є те, що ряд підприємств запроваджує такі практики, проте не співвідносить їх з КСЕВ, не здійснює аналізу їх впливу на результати діяльності компаній, що також не дає можливості їх використання у повній мірі для забезпечення конкурентоспроможності як на національному, так і міжнародних ринках. У свою чергу, це призводить до зниження конкурентоспроможності галузей, регіонів та економіки в цілому. Все це вимагає

постановки питання про комплексне наукове обґрунтування ролі і напрямів реалізації КСЕВ у діяльності компаній з метою забезпечення їх стратегічної конкурентоспроможності.

Концепція КСЕВ широко поширена серед країн Європи. В одних країнах КСЕВ інтегрована в публічну політику (Данія, Франція, Фінляндія, Швеція), в інших – соціально відповідальні практики є виключно прерогативами компаній (Греція, Ірландія, Нідерланди, Словенія). На відміну від України, у більшості країн Європи КСЕВ здатна впливати на рівень конкурентоспроможності підприємств і держави в цілому. Практично всі останні дослідження доводять вплив КСЕВ на показники компанії.

В переважній більшості країн з економікою, що переведена на інновації, КСЕВ визнано на державному рівні і підтримується національними політиками (табл. 1.3). Внесок КСЕВ в розвиток соціальних інновацій є значним та важливим для розвитку країни.

Хотілося б відмітити, що в Європі активно обговорюється питання конкурентної переваги соціально відповідальних компаній. Якщо порівнювати конкурентоспроможності США та Данії, то слід відмітити, що обидві країни вважаються найбільш конкурентоспроможними країнами світу. Проте, це конкурентоспроможність різного типу – датські компанії вважаються значно соціально відповідальнішими, ніж американські, вони працюють у жорсткіших регуляторних умовах, у країні, яка активно пропагує сталий розвиток. Можна бути відповідальним і залишатись конкурентоспроможним. Існує навіть теорія кластерів корпоративної відповідальності, що розглядає можливість утворення географічних кластерів компаній із наближеною стратегією КСЕВ на кшталт індустріальних парків. Компанії з подібних кластерів, наприклад, матимуть синергію від впровадження власних стратегій КСЕВ, матимуть спільні напрацювання в сфері КСЕВ, що сприятиме їхній конкурентоспроможності [6].

Таблиця 1.3 –КСЕВ в країнах з економікою, що переведена на інновації,
складено авторами

№	Країна	Статус КСЕВ
1	Австралія	Визнається на національному рівні, є політики в різних міністерствах (заходи, програми тощо)
2	Австрія	Визнається на національному рівні, є політики в різних міністерствах
3	Бельгія	Є національний план дій з КСЕВ, є Міністерство сталого розвитку, підготовлено нефінансовий звіт
4	Великобританія, Гонконг, Греція, Кіпр, Люксембург, Мальта, ОАЕ, Південна Корея, Португалія, Пуерто Ріко, Сінгапур, Словенія, США, Тайвань, Китай, Фінляндія, Чехія, Швейцарія	Визнається на національному рівні, є політики в різних міністерствах
5	Данія	Є окремий департамент з КСЕВ, є окремий закон про звітність великих компаній з КСЕВ
6	Ізраїль	Визнається на національному рівні, є політики в різних міністерствах
7	Ісландія	Визнається на національному рівні, є політики в різних міністерствах, окрема політика МЗС для просування КСЕВ ісландських компаній у світі
8	Японія	Активно просувається державою, є політики в різних міністерствах

Щодо ситуації в Україні, то на формування КСЕВ значно впливає успадкована за радянських часів система соціального захисту у вигляді розвиненої системи соціальних об'єктів – дитячих садків, будинків відпочинку тощо. Важливим також є те, що населення пострадянських країн звикло до всього безкоштовного – відпочинку, медицини, освіти та ін. З формуванням ринкових відносин ця спадщина стає тягарем, що проявляється у неефективному розміщенні та використанні ресурсів, застарілих та неефективних управлінських рішеннях. Все вище зазначене впливає на формування політики КСЕВ компаній, які повинні забезпечити наявність соціальної інфраструктури, до якої звикли працівники, на яку очікують місцеві заклади, навіть органи місцевої влади.

Одним із напрямів реформування уявлення про КСЕВ компаній є відповідальна поведінка, покращення умов роботи працівників, чи запровадження нових технологій, благодійність.

Слід відмити, що поступово українські компанії (особливо великі підприємства, які працюють в інших країнах або мають іноземних інвесторів) починають приєднуватись до європейських та національних програм розвитку КСЕВ. Підприємливі середні та малі експортно-орієнтовані підприємства, через необхідність засвідчити дотримання стандартів ведення бізнесу, перейматимуть практику ведення соціально відповідального бізнесу [6].

Підвищенню впровадження та розвитку КСЕВ на підприємствах сприяють різні рейтинги. У США протягом близько 20 років рейтинг із соціальної відповідальності на достатньо високому рівні проводиться журналом Корпоративна відповідальність (Corporate Responsibility Magazine), дані якого наведені у таблиці 1.4 (CR Magazine's, 2018) [78]. Оцінювання відбувається у кожній із семи категорій (загалом 303 показники): навколишнє середовище, зміна клімату, трудові відносини, права людини, корпоративне управління, фінанси, благодійництво та підтримка громад.

Таблиця 1.4 – TOP-5 Лідерів з КСЕВ у США, сформовано авторами на основі (CR Magazine's, 2018) [78]

2016	2017	2018
Microsoft Corporation	Hasbro, Inc.	Microsoft Corporation
Intel Corp.	Intel Corp.	Accenture plc
Hasbro, Inc.	Microsoft Corporation	Owens corning
Jonson&Jonson	Altria Group Inc.	Intel Corp.
Ecolab. Inc	Campbell Soup Co	Hasbro, Inc.

Як бачимо, для компаній США КСЕВ вже стала вагомою конкурентною перевагою, важливим чинником у боротьбі за споживача, PR-інструментом, тоді як в Україні важливість КСЕВ визнають лише провідні компанії, що бажають покращити свою репутацію та отримати більше вигід від впровадження КСЕВ. В Україні також

проводяться рейтинги із соціальної відповідальності. З 2011 р. Центр “Розвиток КСЕВ” складає Індекс прозорості сайтів українських компаній на основі міжнародної методики, розробленої ним та Beyond Business (Ізраїль). Результати рейтингу представлені у таблиці 1.5.

Таблиця 1.5 – TOP-5 Лідерів Індексу прозорості в Україні, складено авторами за (Zinchenko, 2018) [231]

2015	2016	2017
“АрселорМіттал Кривий Ріг”	“АрселорМіттал Кривий Ріг”	ПАТ “Миронівський хлібопродукт”
Оболонь	ДТЕК	ДТЕК
ДТЕК	СКМ	ДП “НАЕК “Енергоатом”
Метінвест	Концерн Галнафтогаз	“АрселорМіттал Кривий Ріг”
Група компаній “Фокстрот”	ПАТ “НАК Нафтогаз України”	ДП “НАЕК “Укренерго”

Так, за даними (Zinchenko, 2018) [231] середній рівень розкриття інформації з КСЕВ на сайтах українських компаній у 2017 р. залишається досить низьким – 21,7%. Здебільшого на корпоративних сайтах зустрічається інформація про практику трудових відносин, розвитку і підтримки громад та охорони довкілля. Найменше висвітлюються питання винагороди керівництву, програми впровадження КСЕВ в ланцюг постачання та політика відповідального маркетингу. Як і в попередні роки, здебільшого українські компанії не висвітлюють результатів своєї КСЕВ -діяльності. Вимірюють їх переважно тільки ті компанії, які готують звіти. Навіть вони не завжди надають цю інформацію у відповідних розділах сайту. Вищий рівень розкриття інформації з КСЕВ мають міжнародні компанії.

У зв’язку із поглибленням процесів глобалізації актуальними стають дослідження проблеми підтримання національної конкурентоспроможності. Конкурентоспроможність є основною категорією ринкової економіки. Набір чинників, які формують передумови конкурентоспроможності країн, зумовлений підвищенням ступеня інтегрованості країн із різними рівнями соціально-

економічного розвитку та конкурентними можливостями. Високий ступінь конкурентоспроможності країни характеризується наявністю в ній механізмів формування умов і засобів, які зумовлюють її національну безпеку, економічний розвиток та підвищення рівня добробуту населення. На сучасному етапі місця, які займає Україна у рейтингах міжнародних організацій, на жаль, свідчать про її низький рівень конкурентоспроможності.

Найважливіша передумова конкурентоспроможності країни – активна діяльність держави, яка визначає і здійснює стратегію конкурентоспроможності, встановлює функціонування (“правила гри”) ринкових відносин. Необхідною умовою виходу країни із кризового стану, інтеграції до Європейського Союзу (ЄС) є розроблення і реалізація Державної стратегії підвищення вітчизняної конкурентоспроможності.

Потрібні суттєві зміни у виборі пріоритетів економічного розвитку в глобальній конкуренції. Забезпечення конкурентоспроможності країни є запорукою її сталого поступового розвитку. З 2004 р. за методикою професора Колумбійського університету К. Сала-і-Мартіна розраховується Індекс глобальної конкурентоспроможності (The Global Competitiveness Index, GCI) [221, 222]. В основу рейтингу GCI покладено 113 індикаторів, з урахуванням яких сформовано 12 контрольних показників (інституції, інфраструктура, макроекономічне середовище, охорона здоров'я та початкова освіта, вища освіта і професійна підготовка, ефективність ринку товарів, ефективність ринку праці, розвиток фінансового ринку, технологічна готовність, розмір ринку, відповідність бізнесу сучасним вимогам, інновації) за трьома основними групами субіндексів: “Основні вимоги”, “Підсилувачі продуктивності”, “Інновації та фактори вдосконалення”. Індекс оцінюється за шкалою 1–7 балів, більше значення якого є найкращим [53].

Країни-лідери за Індексом конкурентоспроможності у 2016– 2018 рр. представлені у таблиці 1.6, значення показника для України – у таблиці 1.7.

Як бачимо, значення показника у 2014-2018 рр. свідчать про загрозу для позицій національних виробників не лише на зовнішніх, але і на внутрішньому ринку, також негативно впливає на інноваційний розвиток національної економіки. Аналіз окремих складових індексу показує, що за першим субіндексом “Основні вимоги” Україна поліпшує свій результат за рахунок формування сприятливого інституційного середовища для взаємодії бізнесу і влади як основних стейкхолдерів структурних зрушень в економіці.

Таблиця 1.6– Рейтинг країн за Індексом конкурентоспроможності у 2016– 2018 рр., складено авторами за (Appendix A, 2017) [53].

Країна	2016	2017	2018
Швейцарія	1	1	4
Сінгапур	2	3	2
США	3	2	1
Нідерланди	4	4	6
Німеччина	5	5	3

За другим субіндексом “Інфраструктура” Україна має непогані значення, але вони пов’язані з проектами, які реалізовувалися під час підготовки країни до фіналу футбольного чемпіонату Євро-2012. Бажано розвивати цей напрямок, оскільки інфраструктура стимулює розвиток конкуренції і економічний розвиток в цілому. Незмінною залишається залежність України від зовнішніх фінансових ресурсів, що негативно позначається на державному інвестуванні у заходи, спрямовані на підвищення конкурентоспроможності.

Таблиця 1.7 – Місце України в щорічному Індексі конкурентоспроможності, складено авторами за (Appendix A, 2017) [53].

Рік	Місце	Зміни, у порівнянні з попереднім роком
2014-2015	76 зі 144 країн	-
2015-2016	79 зі 135 країн	-3
2016-2017	85 зі 140 країн	-6
2017-2018	81 зі 137 країн	+4
2018	83зі 140 країн	-2

Недостатня кількість власних фінансових ресурсів як у держави, так і у суб'єктів господарювання також не сприяє розвитку політики КСЕВ. Розуміючи її важливість та результати/ефекти (табл. 1.8), компанії здебільшого впроваджують малобюджетні заходи, які сприяють здебільшого покращенню репутації компанії і, можливо, у віддаленій перспективі – економічним результатами. Так, під час обговорень на Міжнародному Форумі у 2017 р. [218] встановлено, що частина КСЕВ у репутації компанії складає 20%, 96% топ-менеджерів глобальних компаній вважають, що КСЕВ надає додану вартість репутації компанії; 80% співробітників вважають КСЕВ важливим фактором вибору компанії; 91% споживачів очікують на проекти КСЕВ від компанії, продукти якої вони купують. Проте дослідження українських реалій виявили досить низький рівень впровадження КСЕВ у діяльність компаній.

Таблиця 1.8 – Результати впровадження КСЕВ компаніями для конкурентоспроможності країни

Сфера	Результати
Економічна сфера	<ul style="list-style-type: none"> - Інвестиції в підвищення кваліфікації, безперервного навчання та працевлаштування, що необхідні для збереження конкурентоспроможності в глобальній економіці знань. - Підвищення рівня зайнятості. - Покращення життя громад.
Екологічна сфера	<ul style="list-style-type: none"> - Більш раціональне використання природних ресурсів. - Зниження рівня забруднень. - Поширення еко-інновацій. - Формування системи екологічного менеджменту; що включає ресурсо- та енергозберігаючі заходи, розвиток використання альтернативних джерел енергії тощо.
Гуманітарна сфера	<ul style="list-style-type: none"> - Повага до прав людини. - Співробітництво у сфері підтримки культурної політики в Україні та політики щодо збереження історичної спадщини. - Становлення громадянського суспільства з подальшою його інтеграцією у політичні процеси в Україні.
Соціальна сфера	<ul style="list-style-type: none"> - Зростання рівня інтеграції до ринку праці та рівня соціальної залучення. - Розвиток соціальних інновацій, поширення соціального бізнесу. - Зменшення рівня бідності.

Таким чином, КСЕВ компаній є важливим стимулом розвитку суспільства у напрямку сталості, подолання бідності, покращенню якості життя населення,

розвитку економічних відносин, підвищення ефективності співпраці влади і бізнесу. Як наслідок, зазначені результати впливу КСЕВ позитивно вплинуть на значення показника глобальної конкурентоспроможності.

1.3 Вплив розкриття інформації з КСЕВ за ESG – критеріями на конкурентоспроможність країн світу

Політика держави у сфері корпоративної соціальної та екологічної відповідальності та її розкриття є мікроекономічним рівнем парадигми сталого розвитку, основою для просування “зелених” ініціатив та шляхів досягнення Глобальних ЦСР ООН для компаній різних секторів економіки. Впровадження політики (стратегії) КСЕВ є важливим інструментом підвищення не тільки прозорості та конкурентоспроможності компаній, а й конкурентоспроможності країни. У той же час, нормативно-правова база щодо оприлюднення інформації компаніями оперує не лише фінансовим та економічним, а й екологічними (E), соціальними (C) та управлінським (U) критеріями, що є ключовими для політики корпоративної соціальної та екологічної відповідальності. Більше 300 нормативно-правових інструментів розкриття інформації відповідно до ESG – критеріїв (кодекси (в т.ч. Кодекс управління), стандарти, закони, правила, нормативні документи (в т.ч. Регулювання діяльності Пенсійних фондів) та концептуальні основи), що вже були розроблені в 50 країнах, найбільших за рівнем економічного розвитку. Більшість із них були прийняті протягом останніх років (UNPRI, 2016b) [214].

Державну стандартизацію і нормативні документи щодо розкриття інформації за ESG – критеріями, впровадження звітності зі сталого розвитку, інтегрованої звітності або інших форм нефінансової звітності можна розглядати як один з інструментів підвищення прозорості, інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності компаній, а отже, і конкурентоспроможності країн.

Зміцнення конкурентоспроможності країн в світі за допомогою національної політики КСЕВ лежить в основі нової концепції розрахунку індексу глобальної конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму в 2018 році (WEF, 2018) [222].

Вивчення досвіду 10 найбільш конкурентоспроможних країн зі 140 країн в глобальному індексі 4.0. (в порядку зменшення значення індексу): США, Сінгапуру, Німеччина, Швейцарії, Нідерландів, Гонконгу, Великобританії, Швеції і Данії свідчать про досить розвинену систему регулювання розкриття інформації компаніями за ESG – критеріями в цих країнах, яка інтегрована в національну політику корпоративної соціальної відповідальності (див. підрозділ 1.2).

Для України, яка займає невисоку позицію в Глобальному індексі конкурентоспроможності (83-тя з 140 країн в 2018 році за даними Всесвітнього економічного форуму (2018)), реалізація політики КСЕВ і розкриття інформації за ESG – критеріями в державному, фінансовому і реальному секторах економіки, використовуючи праці світові практики, може стати новим вектором в реструктуризації економічної системи на основі відповідальності бізнесу, прозорості та інвестиційної привабливості, мінімізації інформаційної асиметрії та підвищення ефективності фінансових ринків, соціального партнерства і довіри стейкхолдерів.

Таким чином, доведення і формалізація взаємозв'язку між використанням регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями і конкурентоспроможністю країн є важливим науковим і прикладним завданням.

Дослідження взаємозв'язку між впровадженням розкриття інформації за ESG – критеріями і конкурентоспроможністю країн в дослідженнях відбувається на різних рівнях (компанії, сектору, країни або об'єднання країн (території)).

Дослідження Peiró-Signes Segarra-Oña (2013) характеризувався великою кількістю розрахунків. Вони детально описують застосування ESG – критеріїв в різних країнах, континентах і галузях. У той же час Iamandi et al. (2019) [114] проаналізували застосування ESG – критеріїв, використовуючи дані ЄС, в розрізі,

країни, регіону та сектору, і назвали підхід ESG в ЄС як “спрямований на підвищення корпоративної конкурентоспроможності та підтримки суспільного добробуту в цілому”. Країни ЄС також були об’єктом дослідження Sassen, Hinze та Hardeck (2016) [176]; особлива увага була приділена Швеції, Фінляндії, Данії та Норвегії в дослідженні Dahlberg і Wiklund (2018) [79]. Випадок Австралії досліджували Sila і Sek (2017) [193], Малайзії та Сінгапуру – Tarmuji (2016) [206] та ін.

Тому більшість відповідної літератури зосереджена на взаємозв’язку між конкурентоспроможністю компаній (в різних видах і формах) та її прозорістю і включенням ESG –критеріїв до їх стратегій КСЕВ. Наукова література припускає, що включення нефінансових показників, структурованих за ESG -критеріями, в звітність компанії може підвищити її прозорість і конкурентоспроможність, зокрема, за рахунок зменшення інформаційної асиметрії між компанією та стейкхолдерами. Наприклад, підвищення прозорості звітності з КСЕВ призвело до збільшення ціни акцій компаній по секторах в перший рік на 7,1%, а ще через рік на 8,4% (Healy (1999) [108]).

Інші дослідження також підтверджують збільшення ціни акцій компаній, що надають звітність, в середньому на 4,4% на рік, їх ліквідності та значення коефіцієнта Тобіна (Ernst&Young, 2013) [90], що полегшує доступ до фінансування (зниження індексу Каплана-Зінгалеса на 0,6 для компаній, що надають звітність, підвищення лояльності, мотивації, інноваційної активності співробітників, поліпшення бізнес-процесів, управління якістю ресурсами і ризиками, відходами і процесами прийняття рішень (Ernst&Young, GreenBizGroup, 2013) [91]. В цьому випадку переваги розкриття інформації за ESG – критеріями перетворюються в конкурентні переваги для компаній.

У цілому слід зазначити, що існує рівновага між прихильниками і противниками того, що існує взаємозв’язок між додатковим розкриттям інформації (Mynhardtetal, 2017a) [155], Mynhardt та ін. (2017b) [156] і конкурентоспроможність компаній, що в даному дослідженні означає поліпшення фінансових показників. Прихильники

розкриття інформації за ESG – критеріями позитивно впливають на фінансові показники (Eccles et al. (2012) [86], Khavesh та ін. (2012) [124], Ngwakwe (2009) [158], Schadewitz і Niskala (2010 р) [177], Bayoud та ін. (2012) [59], Reddy та Gordon (2010 р) [171], Ekwueme та ін. (2013) [87] вказують на тісний взаємозв'язок між розкриттям інформації за ESG – критеріями та підвищенням ефективності бухгалтерського обліку компаній, цін акцій, збільшення частки ринку і капіталізації, зменшення інформаційної асиметрії.

Противники, того, що розкриття інформації за ESG – критеріями позитивно впливає на фінансові показники (Cormier та Magnan (2007) [75], Detre та Gunderson (2011) [81], Lewis (2016)) [131] або має нейтральний вплив (McWilliams and Siegel (2000) [146], Adams та ін. (2012) [44], Buys і ін. (2011 р) [68], Humphrey та ін. (2012 р) [113], Najah і Jarbouі (2013) [157], Qіua (2016) [169] стверджують, що додаткове розкриття інформації за ESG – критеріями компаніями негативно вплив на ціни акцій, фінансову ефективність, провокує практику “зеленого відмивання” або не має статистично важливого значення.

Крім виявлення взаємозв'язку між розкриттям інформації за ESG – критеріями і конкурентоспроможністю, результати комплексних досліджень Ioannou і Serafeim (2011) [116], Wensen та ін. (2011) [223] вказують на вплив стандартизації на якість розкриття корпоративної інформації. У нашому дослідженні стандартизація відноситься до інструменту регулювання і контролю, який дозволяє поліпшити координацію і дотримання норм в області стандартизації (Brunsson and Jacobsson, 2000) [91]. Ініціативи щодо забезпечення розкриття інформації та звітності зі сталого розвитку за ESG – критеріями, сформовані урядовими та неурядовими організаціями і біржами мають також значний вплив на стандартизацію розкриття інформації. (Sukhonos & Makarenko, 2017) [204].

Крім академічних джерел, роботи таких наднаціональних організацій, як Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) і Принципи відповідального інвестування ООН, вказують на переваги розкриття інформації за

ESG- критеріями на глобальному рівні. Таким чином, завдяки глобальній гармонізації зусиль регулюючих органів спостерігається певний прогрес в досягненні мети 12.6 ЦСР і вказують на необхідність стандартизації розкриття інформації за ESG-критеріями. Погляди, зазначені в дослідженні ОЕСР (OECD 2014) [161], є актуальними: звітність за ESG - критеріям, що стала добровільною практикою у відповідь на потреби стейкхолдерів, бірж, інвесторів і міжнародних організацій після конференцій зі сталого розвитку (зокрема, конференція ООН зі сталого розвитку Ріо+20), поступово стає обов'язковою для лістингових компаній в певних країнах світу. Проте, всі компанії в обов'язковому порядку повинні привертати увагу державних органів до оптимізації охоплення, структури, ключових характеристик різних видів та обсягів звітності та до її ролі в забезпеченні конкурентоспроможності країн і фінансових показників (OECD, 2014) [161].

Дослідження 50 найбільших країн світу за ВВП (UNPRI 2016b) [214] свідчить про те, що серед інструментів для заохочення відповідального інвестування вимоги по розкриттю корпоративної інформації за ESG – критеріями були виконані в 76% досліджуваних країн. Серед них державні вимоги існують в 38 країнах, вимоги фондових бірж і неурядових організацій в 26 і 23 країнах відповідно. Регулювання діяльності Пенсійних фондів та вимоги до розкриття інформації, так як і Кодекс управління застосовуються в 46% і 28% країн відповідно.

Домінуючими чинниками для сприяння розкриттю інформації за ESG – критеріями є нормативні вимоги в найбільш конкурентоспроможних країнах світу, які передбачають майже 100% обов'язкове розкриття нефінансової інформації (таблиця 1.9).

В Україні лише 21,7% компаній розкривають інформацію щодо КСЕВ (на основі результатів Індексу прозорості центру “Розвиток КСВ” в Україні-2017), що вказує на те, що українські компанії не сприймають КСЕВ як політику, яка інтегрується в бізнес-стратегію і є основою конкурентоспроможності компанії на ринку. У той же час, завдяки реалізації заходів з КСВ, українські компанії зможуть зробити свій внесок

для підвищення своєї конкурентоспроможності на світовому, регіональному та внутрішньому ринках (Зінченко та ін., 2018) [231].

Таблиця 1.9 – Країни з найбільшою часткою розкриття інформації за ESG – критеріями в річних звітах компанії та нормативні вимоги до їх складання

Країна	Індекс глобальної конкурентоспроможності (GCI) 4.0, бали	Розкриття інформації за ESG – критеріями	Стан
США	85.6	94	MESG, VESG
Республіка Сінгапур	83.5	84	MESG, VESG
Німеччина	82.8	73	ME, MESG –виконується, M*S–виконується, C/EG
Швейцарія	82.6	82	ME, MESG –виконується, C/E*G, M*S–виконується
Японія	82.5	99	M*E, VE
Нідерланди	82.4	82	ME, MESG, M*S – виконується
Гонгконг	82.3	дані відсутні	дані відсутні
Великобританія	82.0	99	ME, MESG, C/ EG, M*S, VS
Швеція	81.7	88	ME, MESG –виконується, C/E*G, M*S –виконується
Данія	80.6	94	ME, C/EESG, MESG – виконується, M*S – виконується

Джерело: KPMG (2017) [127], WEF 2018 [222], UNPRI (2016a) [213], UNPRI (2016c) [215]
M- обов’язкове, V – добровільне, C/E– “відповідай або поясни”

Дані у розрізі розвинених країн світу та країн світу, що розвиваються (у т.ч. й з перехідною економікою), що стосуються розкриття інформації за ESG – критеріями (Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями, Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями, Регулювання діяльності Пенсійних фондів і Кодекс управління, використано з мапи відповідального регулювання інвестицій, узагальнених звітів UNPRI (UNPRI (2016b) [214] і UNPRI (2016c) [215] в 2016 р. Іншим важливим джерелом даних є Звіт про глобальну конкурентоспроможність за 2016-2017 рр. Всесвітнього економічного форуму (2017) [221]. Вихідні дані за цими країнами наведені у табл. 1.10.

Таблиця 1.10 – Вихідний масив досліджуваних даних

Ранг		Регулювання діяльності Пенсійних фондів		Кодекс управління		Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями		Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями	
DC	DEC	DC	DEC	DC	DEC	DC	DEC	DC	DEC
12	21	2	0	2	0	4	2	4	0
29	47	2	0	0	0	4	2	3	2
25	9	2	0	2	2	4	2	2	3
10	42	3	0	0	0	7	5	3	2
37	2	2	0	2	0	5	5	2	2
44	39	2	2	0	0	6	2	2	2
6	32	2	0	0	0	4	2	2	2
4	46	2	2	2	0	6	4	2	0
34	7	0	0	2	0	0	0	5	0
43	16	2	0	0	0	4	0	0	2
36	26	0	0	0	0	2	0	0	0
8	50	2	0	2	0	5	2	2	3
3	35	0	0	2	2	2	5	2	0
17	15	3	2	0	0	4	2	2	2
28	23	0	0	0	0	3	2	2	3
45	41	2	0	0	0	3	2	0	2
38	49	0	0	2	0	2	4	3	2
14	40	2	0	0	0	6	2	2	2
22	24	2	2	0	0	6	3	2	2
19	13	0	0	0	0	0	5	3	0
5	20	2	0	2	0	7	2	2	0
1	33	0	3	0	2	2	3	3	2
	11		2		2		2		0
	27		0		0		3		2
	18		0		0		4		2
	31		0		0		2		0
	30		0		0		0		2
	48		0		0		2		2

* DC – розвинені країни світу, DEC – країни світу, що розвиваються та з перехідною економікою

У цьому дослідженні перевіряються наступні гіпотези:

– Гіпотеза 1 – існують відмінності в нормативному регулюванні розкриття інформації за ESG – критеріями між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються (країни з перехідною економікою).

– Гіпотеза 2 – нормативне регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями як ознака запровадження КСЕВ компаній, впливає на загальну конкурентоспроможність країни.

Щоб підтвердити/спростувати ці гіпотези, ми використовуємо ряд параметричних і непараметричних тести, включаючи t-критерій Стюдента, дисперсійний аналіз (ANOVA), U-критерій Манна-Уїтні, а також аналіз середніх величин та регресійні моделі з фіктивними змінними.

Для цього загальний набір даних ділиться на 2 групи: дані розвинених країн і країн, що розвиваються (країн з перехідною економікою).

Аналіз середніх величин дає попередні дані про те, чи існують відмінності між розвиненими країнами і країнами, що розвиваються (країнами з перехідною економікою).

Як параметричні, так і непараметричні тести проводяться з урахуванням доказів статистично значимих відмінностей в наборах даних. Нульова гіпотеза (H_0) в кожному з випадків полягає в тому, що дані стосуються однієї й тієї ж вибірки, а відхилення від нуля передбачає наявність статистично значимої різниці між аналізованими наборами даних.

Випробування проводяться з 95% достовірністю і ступенями свободи $N - 1$ (N дорівнює $N_1 + N_2$).

Ми також проводимо множинний регресійний аналіз з фіктивними змінними для визначення можливих відмінностей між розвиненими країнами та країнами, що розвиваються (країнами з перехідною економікою):

$$Y_t = b_0 + b_1Monday_t + b_2Tuesday_t + b_3Wednesday_t + b_4Friday_t + \varepsilon_t \quad (1.1)$$

де a_0 – значення ESG –критерія для розвиненої країни i ;

b_n – середнє значення ESG –критерія для розвиненої країни;

Monday_t – фіктивна змінна для країн, що розвиваються (країн з перехідною економікою), дорівнює 1 при дослідженні, що стосуються країн, що розвиваються (країн з перехідною економікою), і дорівнюють 0 в інших випадках;

ε_i – величина похибки для країни i .

Величина, значення і статистична значимість фіктивних коефіцієнтів надають інформацію про можливі відмінності.

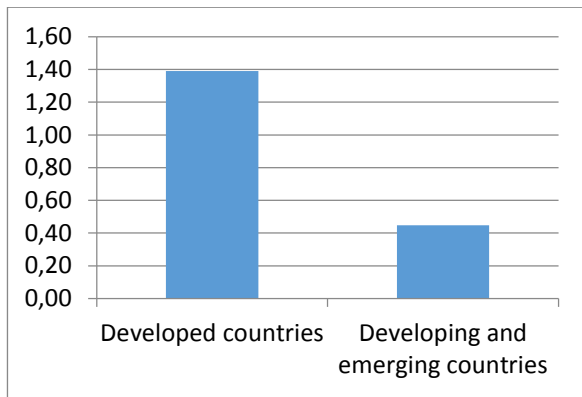
Для перевірки гіпотези 2 використовуються кореляційний аналіз, тест на причинність по Грейнджеру і множинний регресійний аналіз.

Спочатку ми перевіримо Гіпотезу 1: Існують відмінності в нормативному регулюванні розкриття інформації за ESG – критеріями в розвинених країнах і країнах, що розвиваються (країнах з перехідною економікою).

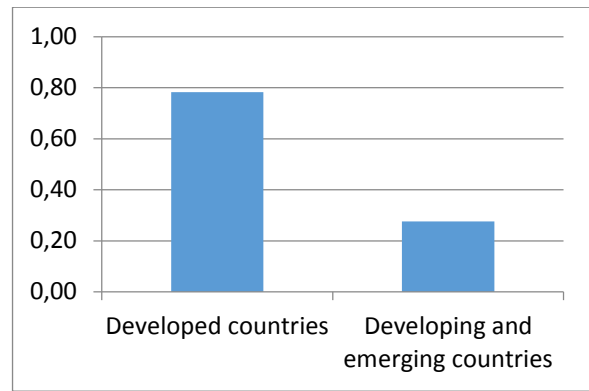
Для цього виконуються різні статистичні тести, включаючи аналіз середніх величин і регресійний аналіз.

Результати аналізу середніх величин (рис. 1.5 та 1.6) свідчать, що всі проаналізовані ESG – критерії (Нормативні документи Пенсійного фонду, Кодексу управління, Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями, Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями) в розвинених країнах були вище, ніж в випадку країн, що розвиваються (у т.ч. з перехідною економікою).

Щоб з'ясувати, чи є ці відмінності статистично значимими чи ні, ми проводимо параметричні тести (t-критерій Стюдента і дисперсійний аналіз (ANOVA)), непараметричні тести (тести Манна-Уїтні), а також регресійний аналіз з фіктивними змінними. Результати параметричних статистичних тестів наведено у табл. 1.11 та 1.12.

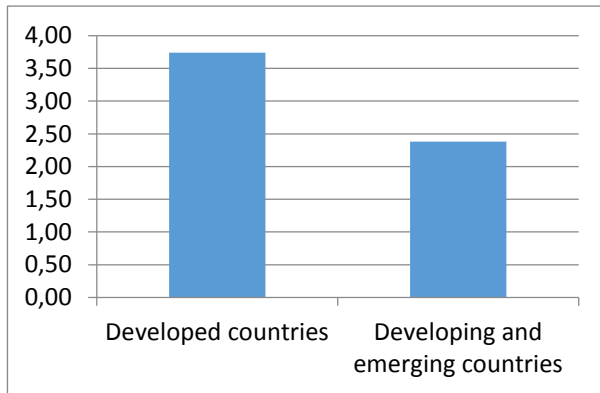


Регулювання діяльності Пенсійних фондів

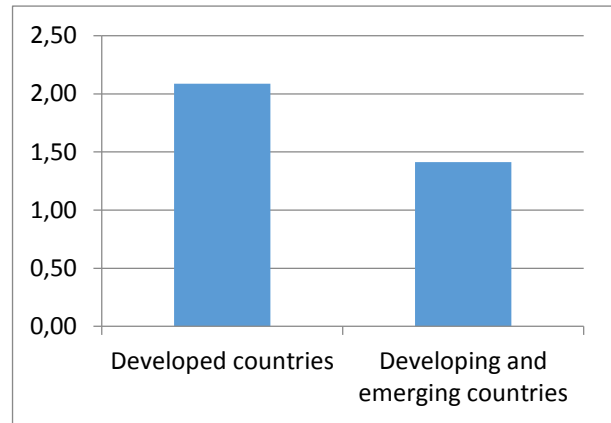


Кодекс управління

Рисунок 1.5 – Результати аналізу середніх величин для нормативних документів Пенсійного фонду та Кодексу управління



Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями



Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями

Рисунок 1.6 – Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними і неурядовими організаціями

Таблиця 1.11 – t-тест Стюдента різниці між Розвиненими країнами світу and Країнами світу, що розвиваються (у т. ч. з перехідною економікою)

Параметр	Регулювання діяльності Пенсійних фондів	Кодекс управління	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями
t-критерій	3.31	2.00	2.63	2.08
t-критичне(p=0,95)	1.96	1.96	1.96	1.96
Нульова гіпотеза	Відхилена	Відхилена	Відхилена	Відхилена

Таблиця 1.12–Дисперсійний аналіз ANOVA різниці між Розвиненими країнами світу and Країнами світу, що розвиваються (у т. ч. з перехідною економікою)

Параметр	Регулювання діяльності Пенсійних фондів	Кодекс управління	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями
F	12.49	4.79	8.41	5.05
p-value	0.00	0.03	0.00	0.03
F критичне	4.04	4.04	4.04	4.04
Нульова гіпотеза	Відхилена	Відхилена	Відхилена	Відхилена

Результати непараметричних статистичних тестів наведено у табл.1.13 - 1.15.

Таблиця 1.14 – Тест Манна-Уїтні різниці між Розвиненими країнами світу та Країнами світу, що розвиваються (у т. ч. з перехідною економікою)

Параметр	Регулювання діяльності Пенсійних фондів	Кодекс управління	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями
Скориговане значення H	10.23	4.45	7.27	4.55
d.f.	1	1	1	1
p-value	0.00	0.03	0.01	0.03
Критичне значення	3.84	3.84	3.84	3.84
Нульова гіпотеза	Відхилена	Відхилена	Відхилена	Відхилена

Таблиця 1.15 – Регресійний аналіз з фіктивними змінними різниці між Розвиненими країнами світу та Країнами світу, що розвиваються (у т. ч. з перехідною економікою)*

Параметр	Регулювання діяльності Пенсійних фондів	Кодекс управління	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями
a_0	1.4545 (0.00)	0.8182 (0.00)	3.9091 (0.00)	2.1818 (0.00)
a_1	-0.9903 (0.00)	-0.5325 (0.03)	-1.4448 (0.00)	-0.7175 (0.03)
F-тест	12.49	4.79	8.41	5.05
Множинний R	0.45	0.30	0.00	0.03
Нульова гіпотеза	Відхилена	Відхилена	Відхилена	Відхилена

Примітка. Значення довірчої ймовірності (P-values) наведено у дужках

Інтерпретація отриманих результатів за аналізом середніх величин, параметричними і непараметричними тестами наведена в таблиці 1.16.

Таблиця 1.16 – Огляд результатів за ESG- критеріями*

Тип нормативного документу /Методика	Аналіз середніх величин	t-критерій Стьюдента	Дисперсійний аналіз ANOVA	Тест Манна-Уїтні	Регресійний аналіз з фіктивними змінними
Регулювання діяльності Пенсійних фондів	+	+	+	+	+
Кодекс управління	+	+	+	+	+
Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	-	+	+	+	+
Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями	-	+	+	+	+

Примітка. “+” вказує на наявність статистично значимих відмінностей між нормативними документами щодо розкриття інформації за ESG –критеріями наборами даних розвинених і країн, що розвиваються; “-” вказує на відсутність статистично значимої різниці між даними розвинених і країн, що розвиваються (країн з перехідною економікою)

Загальна картина чітка: існують статистично значимі відмінності в нормативному регулюванні розкриття інформації за ESG – критеріями між розвиненими країнами і країнами, що розвиваються (країнами з перехідною економікою). Розвинені країни приділяють цьому аспекту набагато більше уваги. Таким чином, Гіпотеза 1 підтверджується. Далі ми перевіряємо Гіпотезу 2: “Нормативне регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями впливає на загальну конкурентоспроможність країни”. В якості попереднього емпіричного доказу, проведемо кореляційний аналіз між ESG – критеріями і загальною конкурентоспроможністю країни(табл. 1.17 – 1.19).

Таблиця 1.17 – Кореляційний аналіз регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями та загальною конкурентоспроможністю країн світу: загальні дані

Параметр	Ранг серед 50-ти найбільших економік світу	Регулювання діяльності Пенсійних фондів	Кодекс управління	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями
Ранг серед 50-ти найбільших економік світу	1	-0.14	-0.24	-0.15	-0.10
Регулювання діяльності Пенсійних фондів	-0.14	1	0.22	0.56	0.05
Кодекс управління	-0.24	0.22	1	0.16	0.23
Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	-0.15	0.56	0.16	1	0.01
Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями	-0.10	0.05	0.23	0.01	1

Таблиця 1.18 – Кореляційний аналіз регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями та загальною конкурентоспроможністю країн світу: розвинені країни світу

Параметр	Ранг серед 50-ти найбільших економік світу	Регулювання діяльності Пенсійних фондів	Кодекс управління	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями
Ранг серед 50-ти найбільших економік світу	1	-0.09	-0.19	-0.22	-0.31
Регулювання діяльності Пенсійних фондів	-0.09	1	-0.10	0.80	-0.18
Кодекс управління	-0.19	-0.10	1	-0.01	0.35
Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	-0.22	0.80	-0.01	1	-0.21
Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями	-0.31	-0.18	0.35	-0.21	1

У випадку розвинених країн всі ESG – критерії негативно корелюють з позицією (чим нижча позиція, тим кращі результати). Це означає, що використання нормативного регулювання розкриття інформації за ESG – критеріїв є однією з ознак розвинутої економіки [166].

Що стосується країн, що розвиваються (країн з перехідною економікою), то результати неоднозначні: більшість критеріїв (Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями, Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями) показують позитивну кореляцію. Це можна пояснити дуже низьким рівнем участі в нормативного регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями.

Таблиця 1.19 – Кореляційний аналіз регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями та загальною конкурентоспроможністю країн світу: країни світу, що розвиваються (у т.ч. з перехідною економікою)

Параметр	Ранг серед 50-ти найбільших економік світу	Регулювання діяльності Пенсійних фондів	Кодекс управління	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями
Ранг серед 50-ти найбільших економік світу	1	0.00	-0.19	0.10	0.22
Регулювання діяльності Пенсійних фондів	0.00	1	0.35	0.08	-0.04
Кодекс управління	-0.19	0.35	1	0.15	-0.08
Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями	0.10	0.08	0.15	1	-0.02
Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями	0.22	-0.04	-0.08	-0.02	1

Дані результати свідчать, що нормативне регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями є важливим інструментом забезпечення конкурентоспроможності країни засобами КСЕВ.

Щоб знайти додаткові докази цьому, проводиться тест на причинність по Грейнджеру (таблиці 1.20 – 1.23). В цілому, немає статистично значимих і підтверджених причинно-наслідкових зв'язків між ESG – критеріями і позицією країни в рейтингу 50 країн з найрозвиненішою економікою.

Проте, в більшості випадків позиція була швидше залежною змінною, ніж незалежною. Ще один непрямий доказ на користь Гіпотези 2: чим більше ESG – критеріїв фактично використовується країною, тим більш конкурентоспроможною є країна.

Таблиця 1.20 – Тест Грейнджера на причинність для змінних: Ранг країн світу (X) та Регулювання діяльності Пенсійних фондів (Y)

Res.DF	Diff. DF	F	p-value
Тест Грейнджера : $Y = f(X)$			
47	-1	0.04	0.84
Тест Грейнджера : $X = f(Y)$			
47	-1	0.64	0.42

Таблиця 1.21 – Тест Грейнджера на причинність для змінних: Ранг країн світу (X) та Кодекс управління(Y)

Res.DF	Diff. DF	F	p-value
Тест Грейнджера : $Y = f(X)$			
47	-1	3.427	0.071
Тест Грейнджера : $X = f(Y)$			
47	-1	2.413	0.127

Таблиця 1.22 – Тест Грейнджера на причинність для змінних: Ранг країн світу (X) та Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями (Y)

Res.DF	Diff. DF	F	p-value
Тест Грейнджера : $Y = f(X)$			
47	-1	0.356	0.553
Тест Грейнджера : $X = f(Y)$			
47	-1	0.842	0.364

Таблиця 1.23 – Тест Грейнджера на причинність для змінних: Ранг країн світу (X) та Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями (Y)

Res.DF	Diff. DF	F	p-value
Тест Грейнджера : $Y = f(X)$			
47	-1	0.72	0.401
Тест Грейнджера : $X = f(Y)$			
47	-1	0.831	0.367

На останньому етапі тестування гіпотези 2 ми проводимо множинний регресійний аналіз (ранжування як залежна змінна і ESG – критерії як незалежні змінні) [166]. Результати представлені в таблиці 1.24

Таблиця 1.24 – Множинний регресійний аналіз: ранжування в 50 країнах з найрозвиненішою економікою (Y) і змінні в регулюванні розкриття інформації за ESG – критеріями (X-змінні)

Параметр	Загальний набір даних	На прикладі розвинених країн	На прикладі країн, що розвиваються (країн з перехідною економікою)
a_0	31.00 (0.00)	40.98 (0.00)	22.07 (0.00)
Регулювання діяльності Пенсійних фондів, a_1	-0.5461 (0.82)	3.0699 (0.56)	1.1325 (0.73)
Кодекс управління, a_2	-3.4545 (0.17)	-0.8185 (0.81)	-4.3067 (0.32)
Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями, a_3	-0.6939 (0.61)	-3.4498 (0.22)	1.2592 (0.51)
Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями, a_4	-0.5958 (0.75)	-4.3396 (0.16)	2.6801 (0.31)
F-тест (критерій Фішера)	0.91	1.08	0.64
Множинна регресія	0.27	0.45	0.32

Як видно із загального набору даних, існує досить чітка залежність між нормативним регулюванням розкриття інформації за ESG – критеріями і загальною конкурентоспроможністю країни. Негативні значення коефіцієнтів в рівнянні регресії

(див. Рівняння 1) показують, що чим більше ESG критеріїв використовується для нормативне регулювання розкриття інформації, тим вища конкурентоспроможність країни.

$$Y_i = 31.00 - 0.5461 \times a_1 - 3.4545 \times a_2 - 0.6939 \times a_3 - 0.5958 \times a_4 \quad (1.2)$$

де Y_i – позиція країни в рейтингу країн з найрозвиненішою економікою;

a_1 – Регулювання діяльності Пенсійних фондів;

a_2 – кодекс управління,

a_3 – Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями,

a_4 – Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями.

Як видно з цієї регресійній моделі, найбільше впливає на конкурентоспроможність країни Кодекс управління. Всі інші групи (Регулювання діяльності Пенсійних фондів, Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями, Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями) в цілому чинять однаковий вплив, що в 6-7 разів нижче, ніж критерії Кодексу управління. Таким чином, Кодекс управління має бути основним документом, який треба запроваджувати, якщо країна вирішить запровадити нормативне регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями.

У цілому отримано докази на користь Гіпотези 2. Нормативне регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями дійсно впливає на загальну конкурентоспроможність країни. Це вплив є прямим: чим більше ESG – критеріїв щодо розкриття інформації в країні, тим вище її конкурентоспроможність.

Це дослідження розглядає регулювання ESG – критеріїв щодо розкриття інформації фокусуючись на критеріях нормативних документів Пенсійного фонду, Кодекс управління, Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується державними організаціями, Розкриття інформації за ESG – критеріями, що регламентується неурядовими організаціями. Ми розбили дані на дві групи: розвинені країни та країни, що розвиваються (країни з перехідною економікою). Було використано ряд статистичних тестів, зокрема t-критерій Стьюдента, Дисперсійний аналіз ANOVA , Тест Манна-Уїтні, а також аналіз середніх величин і спеціальні методи такі як регресійний аналіз з фіктивними змінними доводились наступні гіпотези: Гіпотеза 1 – чи існують відмінності в нормативному регулюванні розкриття інформації за ESG – критеріями між розвиненими країнами і країнами, що розвиваються (країнами з перехідною економікою); Гіпотеза 2 – нормативне регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями регулювання впливає на загальну конкурентоспроможність країни [166].

Таким чином, існують статистично значимі відмінності в нормативному регулюванні розкриття інформації за ESG – критеріями між розвиненими країнами і країнами, що розвиваються (країнами з перехідною економікою). Розвинені країни приділяють набагато більше уваги цьому аспекту. Отже, гіпотеза 1 підтверджується. Існують також докази на користь Гіпотези 2. Нормативне регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями дійсно впливає на загальну конкурентоспроможність країни. Це вплив є прямим: чим більше ESG – критеріїв щодо розкриття інформації виконується в країні, тим вище її конкурентоспроможність. Результати цього дослідження чітко показують, що нормативне регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями є важливою частиною сучасної економічної системи. Це один з етапів еволюції: щоб розвиватися далі країнам необхідно впровадити в свої системи нормативне регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями. Відповідно до результатів дослідження, найвищий рівень конкурентоспроможності може бути забезпечений шляхом включення критеріїв до Кодексів управління компаніями.

2 МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ КСЕВ У ДІЯЛЬНОСТІ КОМПАНІЙ НА ІНДИКАТОРИ ЇХ ЕФЕКТИВНОСТІ

2.1 Формалізація залежності між КСЕВ, ESG-критеріями, прозорістю компаній реального сектору та їх фінансовою ефективністю

2.1.1 Виробничі компанії

На сьогодні відсутні системні дослідження, які доводять взаємозв'язок між КСЕВ діяльністю виробничих компаній в Україні та їх фінансовими показниками. Найбільш ймовірною причиною такої ситуації можна вважати брак інформації щодо КСЕВ діяльності промислових підприємств України, що, в свою чергу, пов'язано з низьким рівнем відкритості та прозорості цих організацій.

У той же час існує низка досліджень стану КСВ та КСЕВ українських компаній, проведених різними організаціями за різні періоди та які використовують різні методології (табл. 2.1).

Так, наприклад, методологія національного рейтингу “ГВардия”, що публікується однойменним журналом, включає окремий блок критеріїв оцінки діяльності підприємств з КСВ, наприклад, “Соціальний звіт як інструмент діалогу з суспільством”.

Серед цих критеріїв головну роль відіграє відповідність нефінансової інформації загальновизнаним стандартам GRI (Guidance and Standards of Sustainability Reporting of the Global Reporting Initiative). Зокрема: компанія ДТЕК була визнана лідером за рівнем розкриття інформації про КСВ за результатами оцінки нефінансових звітів та анкетування компаній у 2013 році.

З іншого боку, публікація рейтингів “ГВардия” носить несистематичний характер, а тому дані часто мають низький рівень актуальності та недостатню періодичність.

Таблиця 2.1. Огляд досліджень з питань КСВ українських компаній [49, 49]

Методологія	Організація	Вибірка	Період
Індекс прозорості державних компаній України	Центр “Розвиток КСВ”	60 найбільших державних компаній України	2014-2015
Індекс прозорості сайтів українських компаній	Центр “Розвиток КСВ”	100 найбільших українських компаній у 18 секторах економіки	2011-2016
Рейтинг відкритості та системності в сфері КСВ	Національний рейтинг “Гвардія”	41 українська компанія в “Гвардія – 500”	2011-2013

Більш регулярними є дослідження, які проводяться експертною організацією Центр “Розвиток корпоративної соціальної відповідальності (КСВ)”, чії методики є систематичними, враховують КСВ та КСЕВ діяльність компаній та розкриття інформації про цю діяльність. Зокрема, рейтинг прозорості веб-сайтів компаній базується на параметрах звітності, навігації та доступності. Більше того, ця методологія є універсальною: крім виробничих компаній та компаній інших галузей, вона актуальна для будь-яких компаній державного сектору та банків.

Показники прозорості та підзвітності на основі методології Центру “Розвиток КСВ” підтверджують необхідність продовження руху українських компаній в напрямку прозорості та звітності. Зокрема, ДП “Енергоатом” визнано найкращою серед державних компаній у 2016 році; “АрселорМіттал Кривий Ріг” займав лідируючі позиції серед виробничих компаній. Слід зазначити, що “АрселорМіттал Кривий Ріг”, як потужна виробнича компанія, зберегла лідерство в Індексі прозорості українських компаній у 2014-2016 роках (табл. 2.2).

Загалом, методологія оцінки прозорості сайтів українських компаній відіграє важливу роль у розробці орієнтирів у бізнес-середовищі. З іншого боку, звіти компаній мають відповідати вимогам регулярності, універсальності та адекватності сучасним тенденціям стандартизації звітів з КСЕВ діяльності.

Таблиця 2.2 – Лідери індексу прозорості сайтів українських компаній у 2012-2017 роках [30]

Позиція	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Систем кепітал менеджмент	ДТЕК	АрселорМіттал Кривий Ріг	АрселорМіттал Кривий Ріг	АрселорМіттал Кривий Ріг ДТЕК	ПАТ “Миронівський хлібопродукт”
2	ДТЕК	АрселорМіттал Кривий Ріг	ДТЕК	Obolon	-	ДТЕК
3	Метінвест	Систем кепітал менеджмент	Систем кепітал менеджмент	ДТЕК	Систем кепітал менеджмент	ДП “Енергоатом”
4	АрселорМіттал Кривий Ріг	Оболонь	Оболонь	Метінвест	Галнафтогаз	АрселорМіттал Кривий Ріг
5	Kyivstar	Метінвест	Метінвест	Фокстрот	Naftogaz	ДП “Укренерго”
6	Інтерпайп	Карлсберг Україна	Kyivstar	Kernel	Kernel	Лайфселл
7	Галнафтогаз	Kyivstar	Карлсберг Україна	Систем кепітал менеджмент	Метінвест	НАК Нафтогаз України
8	Дніпро-спецсталь	Інтерпайп	Галнафтогаз	Галнафтогаз	ПАТ “Миронівський хлібопродукт”	Нова пошта
9	METRO	Дніпро-спецсталь	Дніпро-спецсталь	Дніпро-спецсталь	Foxtrot	Систем кепітал менеджмент
10	MTC	Галнафтогаз	Монделіс Україна	Nestle	ДП “Енергоатом”	Карлсберг Україна

За результатами аналізу таблиці 2.2, більшість компаній, які є лідерами з прозорості, – виробничі компанії (близько 60% за кожний рік). Серед важливих методологічних аспектів оцінювання цих компаній слід враховувати наступні компоненти за критерієм “Зміст” (програма для впровадження КСЕВ у ланцюг поставок та їх результати, пріоритети для КСЕВ, інтеграція питань КСЕВ у бізнес-стратегію тощо). Цей критерій оцінює як політику, так і висвітлення її впровадження у всіх аспектах управління КСЕВ, зокрема, чесні практики в операційному менеджменті, забезпечення прав людини та трудового законодавства, охорона навколишнього середовища, відповідальне споживання та відносин з громадою. Відповідно до критерію “Звітність”, пряму оцінку розкриття КСЕВ компаніями проводили у відповідності до стандарту GRI. Відповідно до критерію “Навігація” та

“Доступність”, акцент зроблений на веб-компонентах інформаційного середовища компаній, таких як блоги КСЕВ, інфографіка КСЕВ, відео КСЕВ та веб-сайти КСЕВ.

Всього 63 із 100 оцінюваних українських компаній були відібрані відповідно до методології індексу прозорості сайтів Центром розвитку КСВ Україна. Це найбільші українські компанії (за даними [94]) - представники виробничого сектору України (рис. 2.1).

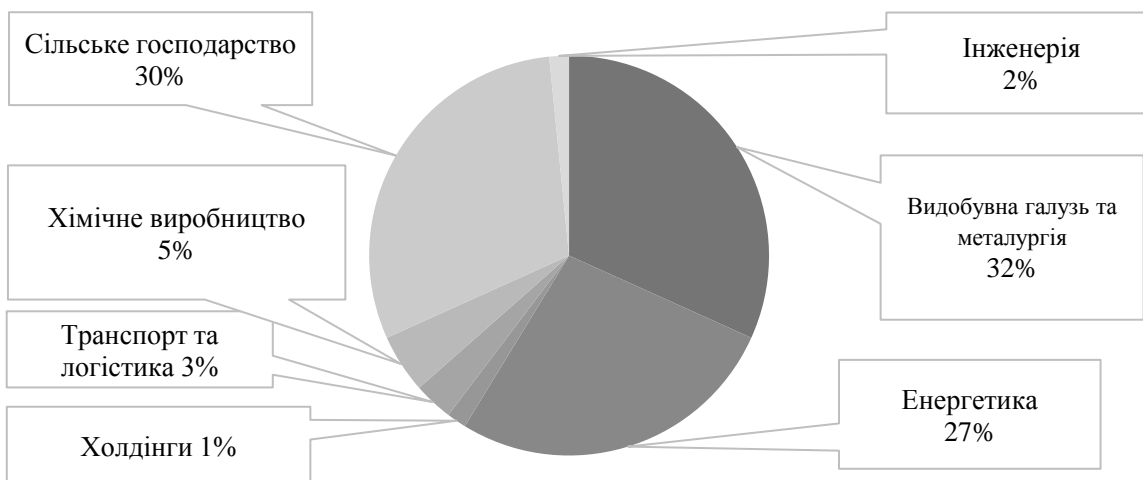


Рисунок 2.1 – Структура досліджених українських виробничих підприємств за галузями

Нами було проаналізовано показники прозорості та підзвітності компаній, а також показники їх фінансової діяльності (доходу та прибутку) за період 2015-2016 років. Дані щодо індексу прозорості були взяті з досліджень, проведених Центром “Розвиток КСВ”; дані про фінансові результати – з річної фінансової звітності за 2015 та 2016 роки для кожної досліджуваної компанії.

Методологія дослідження впливу КСЕВ на фінансові результати діяльності підприємств виробничого сектору ґрунтується на тому, що КСЕВ є якісною ознакою та ґрунтується на використанні непараметричних методів дослідження.

Основними вхідними вимогами в методології є наступні:

– досягнення порівнянності досліджуваних даних та єдності інформаційної бази. У зв'язку з цим усі показники фінансової ефективності були вибрані із щорічних

звітів компаній, що складаються відповідно до Національних стандартів (правил) бухгалтерського обліку;

- врахування ключових показників фінансової діяльності підприємств (доходу та прибутку), які повністю характеризують їх фінансові показники та стан залежно від змінних;

- використання індексу прозорості виробничих компаній як інтегрального показника, який ілюструє не тільки розкриття інформації про економічну діяльність та фінансові результати діяльності підприємств, а й їх КСЕВ діяльність та сталий розвиток як незалежну змінну;

- використання простих непараметричних методів для дослідження взаємозв'язку між змінними, зокрема коефіцієнту кореляції Фехнера та коефіцієнту кореляції рангу Спірмена. В дослідженні застосовується традиційна методологія оцінки коефіцієнта кореляції Фехнера та коефіцієнта кореляції рангу Спірмена.

Таким чином, при порівнянні паралельних рядів незалежної змінної (X) і залежних змінних (Y) важливим кроком є оцінка тісноти взаємозв'язку між ними. Коефіцієнт кореляції Фехнера має найпростішу методологію, розроблену для виконання цього завдання:

$$KF = (C - H) / (C + H) \quad (2.1)$$

де: C - кількість збігів (збігу) знаків змінних відхилень від його середнього;

H - кількість розбіжностей (невідповідностей) знаків змінних відхилень від його середнього;

Коли виконується нерівність $X \geq \bar{X}$ або $Y \geq \bar{Y}$, значення залежних і незалежних змінних слід позначати знаками "+"; якщо виконується протилежна нерівність, значення залежних і незалежних змінних слід позначати знаками "-".

Коли обидва знаки змінних мають однакові позначення, такий випадок трактується як збіг, а коли є різні ознаки, такий випадок трактується як відсутність збігу. Визначальною особливістю цього коефіцієнта є його критичні межі [-1 до +1], які дозволяють робити висновки не лише про тісноту зв'язку між незалежними та залежними змінними, а й про напрямок такого взаємозв'язку (прямий чи обернений). Коли коефіцієнт кореляції Фехнера дорівнює 0, зв'язок між змінними слабкий, а коли він дорівнює 1, зв'язок є сильним.

Коефіцієнт кореляції рангу Спірмена має більш високу точність порівняно з коефіцієнтом кореляції Фехнера. Однак паралельне використання цих коефіцієнтів є взаємодоповнюючим з огляду на їх узгодженість у статистично значущих наборах значень. Коли оцінене значення коефіцієнта кореляції рангу Спірмена дорівнює або приблизно дорівнює 1, це вказує на наявність тісного зв'язку між незалежними та залежними змінними. Коли його значення менше 0,3, вважається, що зв'язок між досліджуваними змінними дуже слабкий або відсутній:

$$\rho = 1 - 6\sum d^2/n(n^2-1) \quad (2.2)$$

де d - різниця між рядами незалежних та залежних змінних; n - кількість рангових пар.

Загалом, градація взаємозв'язку зв'язку між незалежними та залежними змінними може бути здійснена за відомою шкалою Чеддока (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Інтерпретація обчислення значень коефіцієнта кореляції рангу Спірмена (шкала Чеддока)

Значення	Якісна характеристика взаємозв'язку
0-0.09	Взаємозв'язок відсутній
0.1 – 0.29	Слабкий (низький рівень)
0.3 – 0.49	Помірний
0.5 – 0.69	Значний (середній рівень)
0.7 – 0.89	Сильний (значний рівень)
0.9 – 1	Дуже сильний (високий рівень)

Головною відмінністю коефіцієнта кореляції рангів Спірмена від коефіцієнта Фехнера є можливість статистичної перевірки оцінюваних результатів. Розраховане значення цього коефіцієнта порівнюється з критичним значенням t-критерія Стьюдента для оцінки його статистичної значущості.

Результати оцінки коефіцієнтів Фехнера та Спірмена для аналізованих наборів даних виробничих компаній (63 компанії у вибірці), отриманих при рівні значущості $\alpha = 0,05$, є статистично значущими, а зв'язок між незалежними та залежними змінними є адекватним (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Вплив КСЕВ діяльності українських виробничих компаній на їх фінансові результати (2016 р.)

Фінансові результати	Коефіцієнт, що оцінює взаємозв'язок	Значення	%
Дохід, грн	Коефіцієнт кореляції Фехнера	0.520	52.0
	Коефіцієнт кореляції рангів Спірмена	0.501	50.1
	t-критерій Стьюдента	3.337	–
Чистий прибуток (збиток), грн	Коефіцієнт кореляції Фехнера	0.478	47.8
	Коефіцієнт кореляції рангів Спірмена	0.464	46.4
	t-критерій Стьюдента	4.801	–

Отримані результати свідчать про те, що між КСЕВ діяльністю, прозорістю та підзвітністю українських виробничих компаній та доходом існує прямий та значний взаємозв'язок, а також прямий взаємозв'язок між КСЕВ, прозорістю та підзвітністю та їх чистим прибутком (збитком).

Також слід зазначити, що знаки коефіцієнтів кореляції Фехнера повністю відповідають отриманим знакам коефіцієнта кореляції рангів Спірмена і підтверджують прямий взаємозв'язок. Таким чином, вплив прозорості та підзвітності українських виробничих компаній на їх фінансові показники доведено на основі непараметричних методів.

Результати дослідження свідчать про те, що практика інвестицій на основі КСЕВ набуває широкого поширення. Прозорість бізнесу, корпоративне управління, екологічні практики, дотримання прав робітника є ключовими факторами для

прийняття інвестиційних рішень. Відповідно до Директив 2013/34/ЄС та 2014/95/ЄС Європейського Союзу великі компанії повинні надавати нефінансові звіти, що враховують екологічні, соціальні та управлінські ризики. Ці тенденції свідчать про поширення вимог не тільки до впровадження політики КСЕВ у компанії, але й висвітлення цієї політики у звітах. Компанії повинні публікувати інформацію про КСЕВ діяльність на своїх веб-сторінках (вона повинна бути максимально детальною з чітко визначеними показниками та результатами її впровадження). Офіційні веб-сторінки компаній не тільки повинні бути наповнені інформацією аби зацікавити інвесторів, споживачів, партнерів та органи влади, а й повинні стати ще більш доступними та інтерактивними.

Для інформування зацікавлених сторін та широкої громадськості про політику соціальної та екологічної відповідальності компаній вони мають готувати звіти з КСЕВ на постійній основі. Підготовка звітів також дозволить компаніям аналізувати свої зусилля та інтегрувати КСЕВ у свою бізнес-стратегію. Компанії повинні дотримуватися стандартів звітування GRI 4.0 та надавати об'єктивну інформацію всім зацікавленим сторонам.

2.1.2 Торгівельні компанії

КСЕВ для українських компаній, а особливо для торговельних, є абсолютно новим важелем стратегічного управління, потенціал використання якого ще не зовсім розкритий. КСЕВ торговельної компанії – це концепція зі створення і реалізації комплексу правових, технологічних, економічних, маркетингових та інших інструментів, що дозволяють встановити особливі відносини між виробником, торговцем та іншими стейкхолдерами, засновані на відповідальності один перед одним і націлені на забезпечення сталого розвитку території (адаптовано авторами на основі [46]). Пропонуємо наступні концептуальні засади КСЕВ торговельної компанії (рис. 2.2).

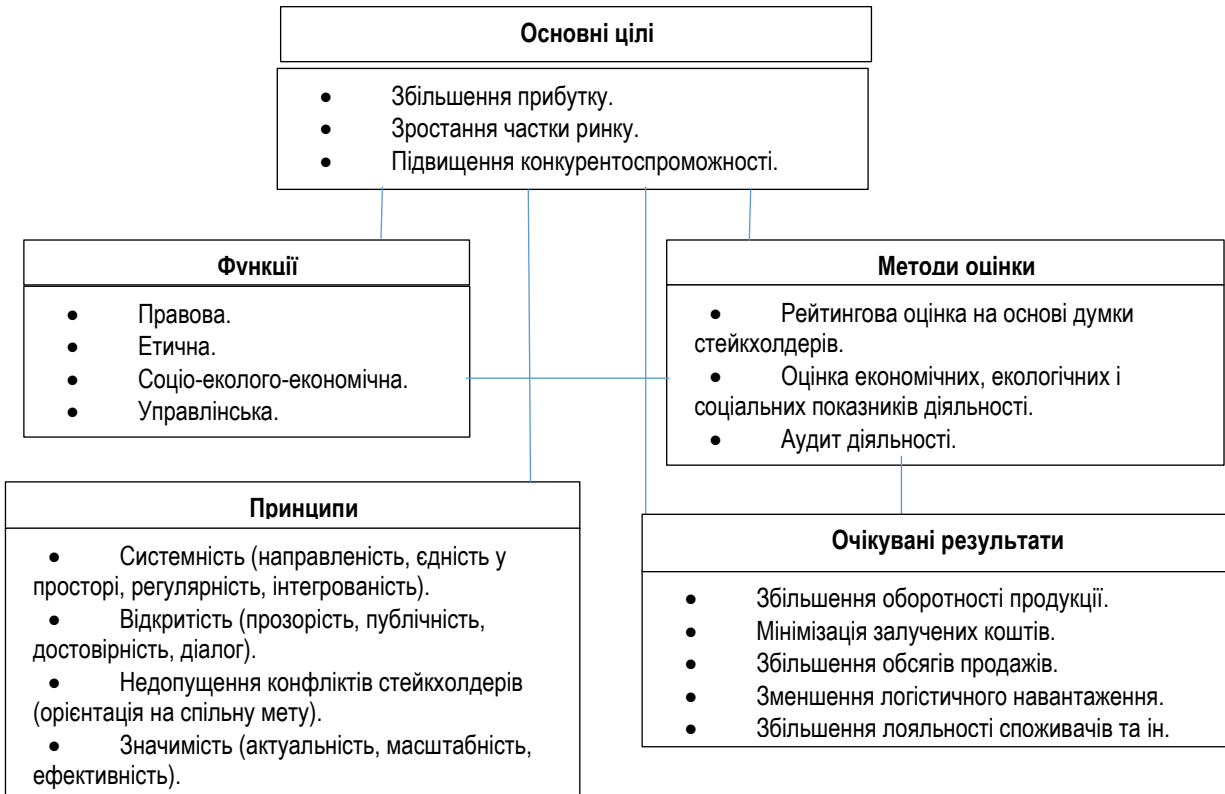


Рисунок 2.2 – Концептуальні засади КСЕВ торговельної компанії (адаптовано авторами на основі [46])

КСЕВ для торговельних компаній обґрунтовується боротьбою за споживача, який з часом стає все більш вибагливим і у своєму виборі спирається на імідж компанії, у т.ч. вплив її діяльності на довкілля.

Характеристика впливу діяльності торговельної компанії на довкілля представлена у таблиці 2.5.

Відповідальність за наведені негативні наслідки впливу своєї діяльності має нести торговельна компанія – в цьому і полягає основна мета КСЕВ. Витрати на КСЕВ чи відповідальну діяльність можуть безпосередньо впливати на фінансову ефективність, але важливо подбати не про їх мінімізацію, а про оптимізацію з точки зору реалізації КСЕВ-ініціатив компанії і забезпечення прийнятних для неї фінансових показників. Тому розроблення методів врахування негативних наслідків

впливу торгівельної компанії на екологію засобами КСЕВ і забезпечення її ефективності діяльності при цьому стає досить актуальним завданням.

Таблиця 2.5 – Вплив діяльності торговельної компанії на довкілля

Функціональна підсистема	Економічна характеристика	Характеристика впливу на довкілля
Закупівля	Управління товарними та супутніми потоками в процесі забезпечення підприємства товарами для подальшої реалізації	<ul style="list-style-type: none"> • Розміщення відходів процесів закупівлі та розподілу • Контакт людей з екологічно небезпечними інгредієнтами при обробці та затарюванні вантажів • Забруднення довкілля внаслідок висипання, витікання, випаровування вантажів через неякісну упаковку
Розподіл	Управління розподілом товарних та супутніх йому потоків між різними споживачами, тобто в процесі реалізації товарів	
Зберігання	Управління складуванням та іншими матеріальними та нематеріальними операціями, які здійснюються в процесі зберігання продукції й обробки відповідної інформації	<ul style="list-style-type: none"> • Розміщення твердих відходів процесів зберігання товарів • Забруднення довкілля внаслідок пошкодження цілісності товарів через неякісну упаковку при зберіганні
Транспортування	Вирішення комплексу завдань, пов'язаних з організацією переміщення товарів	<ul style="list-style-type: none"> • Забруднення атмосфери парами вихлопних газів транспортних засобів • Шумове та вібраційне забруднення • Механічний вплив пилу і сажі на рослинний покрив • Використання невідновних видів палива тощо
Інформаційне забезпечення	Управління інформаційними потоками, які циркулюють між системою і зовнішнім середовищем	Електромагнітне випромінювання при передачі інформації технічними засобами зв'язку

На нашу думку, одним з можливих варіантів його вирішення є врахування потенційних наслідків негативного впливу на довкілля у складі загальних витрат, які ми будемо називати “витрати КСЕВ”. Структуру цих витрат ми пропонуємо розглядати на основі концепції повних витрат, запропонованої Кислим В.М. в роботі [10]. Під загальними витратами КСЕВ торговельної компанії ми розуміємо виражені у вартісній формі витрати на забезпечення діяльності, витрати на компенсацію впливу цієї діяльності на навколишнє природне середовище, а також витрати на соціальний розвиток. На рис. 2.3 концептуально представлена структура загальних витрат КСЕВ

торговельної компанії, як основні складові ми пропонуємо визначати економічні, екологічні витрати та соціальні витрати.

КСЕВ відіграє важливу роль у системі ділових відносин, будучи однією з базових цінностей взаємодії. В умовах широкого впровадження КСЕВ у діяльність підприємств, торговельні компанії повинні визначити нові проблеми менеджменту, які виникають при реалізації бізнес-функцій і спрямовувати зусилля на вирішення завдань підвищення організаційного рівня системи управління продажами, які є індикатором результативності підприємницької діяльності.

Основними причинами, чому виробники звертаються до торговельних підприємств при збуті продукції, а не здійснюють це самостійно, є наступні:

- економія витрат;
- відсутність власного транспорту, регіональних складів, персоналу тощо;
- торговельні компанії використовують інноваційні підходи;
- торговельні компанії здатні швидше адаптуватися під потреби споживачів тощо.

Торговельні компанії за своєю суттю є посередниками між виробником і споживачем, при цьому кількість торговельних компаній на шляху доведення продукції до споживача може бути досить значною. За цих умов важко навіть уявити, який шкідливий вплив на довкілля здійснює кожна з них в процесі своєї діяльності, використовуючи ресурси, транспорт тощо.

Для прикладу нами пропонується розглянути методичний підхід до вибору варіанту розподілу товару, який би дав можливість оцінити та оптимізувати пов'язані з цим витрати часу, ресурсів, коштів та витрати на компенсацію завданого негативного впливу на довкілля з позиції оптимізації витрат КСЕВ.

З метою вибору торговельним підприємством варіанту розподілу товарів, оптимального за часом, економічними витратами та витратами КСЕВ, нами було здійснено еколого-економічну оцінку варіантів розподілу товарів торговельними підприємствами.



Рисунок 2.3 – Структура витрат КСЕВ торговельної компанії

Еколого-економічна оцінка виконувалась на основі матриці можливих результатів (табл. 2.6), в якій аналізувались варіанти розподілу: прямий (доставка товарів напряму роздрібному торговцю), непрямий (використання посередника) і змішаний (одночасне використання прямого і непрямого видів розподілу). Параметрами розподілу товарів були визначені час (T , днів), економічні витрати ($V_{\text{екон}}$, грн) (вартість доставки) та витрати КСЕВ ($V_{\text{КСЕВ}}$, грн) (вартість доставки з урахуванням витрат на соціальний розвиток та витрат на відшкодування збитків від негативного впливу на довкілля). Елементами матриці виступили значення параметрів при виборі відповідного варіанту розподілу.

Таблиця 2.6 –Матриця можливих результатів

Варіанти розподілу товарів	Критерії розподілу товарів		
	Час (Т)	Економічні витрати ($V_{\text{екон}}$)	Витрати КСЕВ ($V_{\text{КСЕВ}}$)
Прямий	T_{11}	$V_{\text{екон}12}$	$V_{\text{КСЕВ}13}$
Непрямий	T_{21}	$V_{\text{екон}22}$	$V_{\text{КСЕВ}23}$
Змішаний	T_{31}	$V_{\text{екон}32}$	$V_{\text{КСЕВ}33}$

Використання даної матриці дозволяє обрати оптимальний за часом, економічними витратами та негативним впливом на довкілля варіант розподілу товару.

Апробація запропонованого методичного підходу здійснювалася на прикладі підприємств, що займаються торгівлею продовольчими товарами, ТОВ “ДТС-Харків” (використовує прямий варіант розподілу товарів), ТОВ “Мастерпродукт-2005” (використовує непрямий варіант розподілу товарів) і ТОВ “Сумипродукт-2005” (використовує змішаний розподіл товарів).

При проведенні еколого-економічної оцінки варіантів розподілу товарів нами розраховувались значення параметрів для різних варіантів доставки товару торговельними компаніями (табл. 2.7-2.9), при цьому обсяг реалізації приймався рівним середньотижневому. Це пов’язано з тим, що аналізовані підприємства у своїй діяльності використовують систему розподілу товарів з фіксованим інтервалом часу між поставками, що в середньому дорівнює одному тижню.

Таблиця 2.7 –Матриця розрахунку параметрів для різних варіантів розподілу товару ТОВ “ДТС-Харків”

Варіанти розподілу товарів	Критерії розподілу товарів		
	Час (Т)	Економічні витрати ($V_{\text{екон}}$)	Витрати КСЕВ ($V_{\text{КСЕВ}}$)
Прямий	5	52588,53	58582,55
Непрямий	6	52639,60	56241,50
Змішаний	4	53610,95	59625,57

Таблиця 2.8 – Матриця розрахунку параметрів для різних варіантів розподілу товару ТОВ “Мастерпродукт-2005”

Варіанти розподілу товарів	Критерії розподілу товарів		
	Час (Т)	Економічні витрати (В _{екон})	Витрати КСЕВ (В _{КСЕВ})
Прямий	5	12811,67	14258,06
Непрямий	6	10445,02	11547,05
Змішаний	4	10564,23	11807,84

Таблиця 2.9 – Матриця розрахунку параметрів для різних варіантів розподілу товару ТОВ “Сумипродукт-2005”

Варіанти розподілу товарів	Критерії розподілу товарів		
	Час (Т)	Економічні витрати (В _{екон})	Витрати КСЕВ (В _{КСЕВ})
Прямий в	5	13949,82	14725,38
Непрямий	6	11810,62	12370,92
Змішаний	4	11894,68	12584,14

За даними таблиць 2.7-2.9 за параметром “час” оптимальним є варіант змішаної доставки товару, адже він дозволяє реалізовувати товари не лише власними силами, а й за рахунок залучення посередника, що звичайно зменшує витрати на зберігання продукції на складі оптового торговця і відповідно зменшує час реалізації – доставки товару у роздрібну мережу. За іншими параметрами найбільш прийнятним є варіант доставки товару через посередника, що пояснюється наступними факторами:

- зменшення витрат на зберігання товару на складі оптового торговця (товари не залежуються на складі оптовика, оскільки їх забирає посередник);
- зменшення транспортних витрат (можливість попутного завантаження), а отже й шкідливих викидів в атмосферу тощо;
- зменшення витрат на оплату праці та ін.

З наведених даних по жодному з підприємств немає варіанту, який би був оптимальним за трьома критеріями одночасно. Цей факт дає нам змогу використати для вибору оптимального за всіма параметрами варіанту розподілу товару критерії

прийняття рішень в умовах невизначеності (табл. 2.10).

Таблиця 2.10 – Критерії прийняття рішень в умовах невизначеності [40, 13]

Критерій	Сутність
Критерій Лапласа	<p>Для прийняття рішення щодо кожної дії (варіанту доставки) R_j розраховується середнє арифметичне значення втрат V:</p> $M_j(R) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n V_{ji}. \quad (2.3)$ <p>Якщо, як в аналізованому випадку, матриця можливих результатів представлена матрицею втрат, тоді серед $M_j(R)$ обирають мінімальне значення, яке й буде відповідати оптимальній стратегії:</p> $W = \min\{M_j(R)\}, \quad (2.4)$ <p>де W – значення параметра, який відповідає оптимальній стратегії (варіанту доставки товару).</p>
Критерій Вальда	<p>У випадку, коли результат V_{ji} являє собою втрати, при виборі оптимальної стратегії використовується мінімаксий критерій. Необхідно на першому етапі у кожному рядку знайти найбільший елемент, а далі обирається дія R_j (рядок j), якому буде відповідати найменший елемент з цих найбільших елементів:</p> $W = \min_j \max_i \{V_{ji}\}. \quad (2.5)$
Критерій Севіджа	<p>Використовує матрицю ризиків, елементи r_{ji} якої визначають за формулою</p> $r_{ji} = V_{ji} - \min\{V_{ji}\}. \quad (2.6)$ <p>Таким чином, r_{ji} є різницею між найкращим значенням у стовпчику i та значеннями V_{ji} при тому ж значенні i. Згідно критерію рекомендується вибрати ту стратегію (W), за якої величина ризику приймає найменше значення у найбільш несприятливій ситуації:</p> $W = \min_j \max_i \{r_{ji}\}. \quad (2.7)$
Критерій Гурвіца	<p>Даний підхід ґрунтується на двох наступних передбаченнях: система може знаходитись у самому невигідному стані з ймовірністю $(1-\alpha)$ і у самому вигідному стані із ймовірністю α, де α - коефіцієнт довіри. Якщо елементи матриці являють собою втрати (як у нашому випадку), то обирають дію, за якої виконується наступна умова:</p> $W = \min_j [\alpha \min_i V_{ji} + (1-\alpha) \max_j V_{ji}]. \quad (2.8)$ <p>При $\alpha=1$ ми отримаємо критерій Вальда.</p>

Застосування наведених критеріїв вимагає однорідності даних, які утворюють матрицю, тому для отримання співставних результатів представимо параметри (табл. 2.7, 2.8, 2.9) у вигляді відносних величин, поділивши елементи кожного стовпчика на його мінімальне значення (табл. 2.11, 2.12, 2.13).

Таблиця 2.11 – Матриця розрахунку параметрів для різних варіантів розподілу товару ТОВ “ДТС-Харків”

Варіанти розподілу товарів	Критерії розподілу товарів		
	Час (Т)	Економічні витрати (В _{екон})	Витрати КСЕВ (В _{КСЕВ})
Прямий	1,25	1,0000	1,0416
Непрямий	1,5	1,0010	1,0000
Змішаний	1	1,0194	1,0602

Таблиця 2.12 – Матриця розрахунку параметрів для різних варіантів розподілу товару ТОВ “Мастерпродукт-2005”

Варіанти розподілу товарів	Критерії розподілу товарів		
	Час (Т)	Економічні витрати (В _{екон})	Витрати КСЕВ (В _{КСЕВ})
Прямий	1,25	1,2266	1,2348
Непрямий	1,5	1,0000	1,0000
Змішаний	1	1,0114	1,0226

Таблиця 2.13 – Матриця розрахунку параметрів для різних варіантів розподілу товару ТОВ “Сумипродукт-2005”

Варіанти розподілу товарів	Критерії розподілу товарів		
	Час (Т)	Економічні витрати (В _{екон})	Витрати КСЕВ (В _{КСЕВ})
Прямий	1,25	1,0000	1,0416
Непрямий	1,5	1,0010	1,0000
Змішаний	1	1,0194	1,0602

Розрахувавши критерії, подамо їх значення у загальній таблиці (табл. 2.14).

Таблиця 2.14 – Вибір варіанту розподілу товарів ТОВ “ДТС-Харків” за критеріями вибору і прийняття рішень

Варіанти розподілу товарів	Критерії вибору			
	Критерій Лапласа	Критерій Вальда	Критерій Севіджа	Критерій Гурвіца
Прямий (фактичний)	1,0972	1,2500	0,2500	1,1250
Непрямий	1,1670	1,5000	0,4990	1,2500
Змішаний (оптимальний)	1,0265	1,0602	0,0602	1,0301

Результати розрахунків (табл. 2.14) свідчать про те, що існуючий варіант розподілу товарів ТОВ “ДТС-Харків” не є оптимальним з точки зору співвідношення часової, економічної та екологічної складових, а оптимальним є змішаний розподіл товарів, оскільки саме він забезпечує мінімальне значення розраховуваних критеріїв.

Проведемо аналогічні розрахунки для визначення оптимального варіанту розподілу товару за трьома критеріями: час, економічні витрати, витрати КСЕВ для підприємства ТОВ “Мастерпродукт-2005” (табл. 2.15).

Таблиця 2.15– Вибір варіанту розподілу товарів ТОВ “Мастерпродукт-2005” за критеріями вибору і прийняття рішень

Варіанти розподілу товарів	Критерії вибору			
	Критерій Лапласа	Критерій Вальда	Критерій Севіджа	Критерій Гурвіца
Прямий	1,2371	1,2500	0,5000	1,2383
Непрямий (фактичний)	1,1667	1,5000	0,2348	1,2500
Змішаний (оптимальний)	1,0113	1,0226	0,2266	1,0113

Таким чином, за запропонованим методичним підходом використовуваний варіант непрямого розподілу товарів через посередника для ТОВ “Мастерпродукт-2005” не є оптимальним, оскільки не забезпечує мінімальне значення розраховуваних критеріїв. Оптимальним є змішаний розподіл товарів з точки зору співвідношення часової, економічної та екологічної складових (найбільш прийнятним за трьома параметрами), що підтверджується відповідними розрахунками.

Проведемо аналогічні розрахунки для визначення оптимального варіанту розподілу товару за трьома критеріями: час, економічні витрати, витрати КСЕВ для ТОВ “Сумипродукт-2005” (табл. 2.16).

Використовуваний ТОВ “Сумипродукт-2005” варіант змішаного розподілу товарів є оптимальним за обраними критеріями, оскільки за даного варіанту значення розрахованих критеріїв мінімальні.

Таблиця 2.16 – Вибір варіанту розподілу товарів ТОВ “Сумипродукт-2005” за критеріями вибору і прийняття рішень

Варіанти розподілу товарів	Критерії вибору			
	Критерій Лапласа	Критерій Вальда	Критерій Севіджа	Критерій Гурвіца
Прямий	1,2071	1,2500	0,5000	1,2156
Непрямий	1,1667	1,5000	0,1903	1,2500
Змішаний (фактичний і оптимальний)	1,0081	1,0172	0,1811	1,0086

Запропонований науково-методичний підхід до вибору оптимального з точки зору поєднання соціальних, екологічних та управлінських критеріїв (ESG – критеріїв) варіанту розподілу товарів дозволяє формалізувати залежність між варіантом доставки товарів та витратами КСЕВ компаній із використанням елементів математичного моделювання, а саме критеріїв прийняття рішень в умовах невизначеності.

Завоювання довіри клієнтів стає обов'язковою і важливою складовою корпоративної стратегії провідних компаній світу. В той же час втрата довіри між партнерами може привести до непоправних фінансових збитків і втрати ділової репутації для обох сторін. Виробничі та торговельні компанії прагнуть відповідати найкращим світовим стандартам в умовах конкурентної боротьби, а тому велику увагу приділяють КСЕВ. Така тенденція надає переваги державі та суспільству, сприяючи вирішенню частини ключових екологічних питань, встановлюючи відповідність нормам і стандартам світової економіки з урахуванням екологічної складової, підвищуючи рівень та безпеку життя населення тощо.

2.2 Формалізація залежності між КСЕВ, ESG-критеріями, прозорістю компаній фінансового сектору та їх фінансовою ефективністю

Свою діяльність з позицій принципів КСЕВ вибудовують чимало компаній фінансового сектору. В більшості випадків це стосується комерційних банків та страхових компаній незалежно від форми власності.

Особливістю КСЕВ банків є те, що з одного боку в своїй діяльності банки підпорядковуються Національному банку і чітко виконують його розпорядження, а з іншого – мають всі можливості для імплементації принципів КСЕВ у свої стратегії розвитку. Зокрема, державний АБ “Укргазбанк” останні роки позиціонує себе на українському ринку банківських послуг як еко-банк, пропонуючи не тільки стандартне обслуговування, але і кредитування екологічно спрямованих проєктів, підтримку інноваційного екологічно відповідального малого та середнього підприємництва. Ще більш цікавим є кейс сусідньої Польщі, де вже більше 25 років успішно працює Bank Ochrony Środowiska (Банк захисту навколишнього середовища), головним слоганом якого є фраза “Екологія - це наша місія та пристрасть”.

Не менш пріоритетними засади корпоративної соціально-екологічної відповідальності є для страхових компаній. З одного боку, багато з них є транснаціональними, що підштовхує їх дотримуватись міжнародного вектору та впроваджувати в своїй діяльності глобальні ЦСР, що були затвержені в 2015 році на саміті Організації об’єднаних націй. З іншого боку, головним пріоритетом в страховій діяльності залишається довіра, довготривале співробітництво та стабільність, що корелює з головними принципами соціально відповідальних компаній.

Як і для представників інших секторів економіки, для фінансових організацій бути соціально та екологічно відповідальними є важливим з маркетингової точки зору. Просування нових продуктів та послуг відбувається більш успішно у фінансових установах, які беруть активну участь, підтримують та організують заходи з охорони навколишнього середовища та соціальні проєкти.

Наскільки соціально та екологічно відповідальна поведінка компаній фінансового сектору є результативною з огляду на показники їх діяльності, досліджувало багато вчених. Результати експериментів та моделювання свідчать про важливість впровадження принципів корпоративної соціальної та екологічної відповідальності в поточну діяльність фінансових установ та врахування їх при розробці стратегічних документів.

Корпоративну соціальну відповідальність в банках неодноразово досліджували В. Sholtens [182], К. Djalilov, Т. Vasylieva, S. Lyeonov та А. Lasukova [83]).

Зусиллями В. Sholtens [182] було проаналізовано діяльність більше тридцяти соціально-відповідальних банків, які ведуть свою діяльність в Європі, Азії та Північній Америці. Було математично доведено прямий та істотний зв'язок між корпоративною соціальною відповідальністю та розміром фінансової установи, а також її фінансовою результативністю. В ході дослідження було проаналізовано звіти згаданих банків про сталий розвиток, корпоративну соціальну відповідальність, інтегровані звіти та кодекси з етики.

Покращення окремих фінансових результатів діяльності банків у зв'язку зі зростанням активності в напрямку КСЕВ було виявлено в роботі М. Wu та С-Н. Shen [226]. Мова йде про такі показники як рентабельність власного капіталу, чистий процентний дохід, рентабельність активів, непроцентний дохід для більш, ніж 160 банківських установ із 22 країн світу.

У той час як деякі вчені, як наприклад Ch. Shen, М. Wu, Т.Chen [191] проводять глобальний аналіз міжнародної банківської системи, досліджуючи вплив КСЕВ на отримання прибутку банків та зменшення непрацюючих кредитів, багато досліджень присвячено особливостям КСЕВ банків в певних країнах, зокрема такі вчені як Р. Goyal та U. Chanda [99] вивчали особливості КСЕВ банківської системи Індії; М. Мосан та ін. [151] досліджували вплив заходів КСЕВ на банківську діяльність Румунії; Р. Polychronidou та ін. [168] вивчали особливості соціальної відповідальної банків Греції; А. Akin та І. Yilmaz [47] визначили драйвери КСЕВ на прикладі

банківського сектору Турції; T. Siueia, J. Wang та T. Deladem [196] провели порівняльний аналіз КСЕВ, а також фінансової результативності банків країн Субсахарської Африки. Банківський сектор Чеської Республіки був досліджений такими вченими, як J. Paulik, M. Sobenkova Maikova, T. Tykva та M. Cervinka [164].

Багатоетапним було дослідження взаємозв'язку між соціально орієнтованою та фінансовою компонентами діяльності банківських установ, яке представлено в роботі S. Ahmed, M. Islam та I. Hasan [45]. Перший етап був присвячений проведенню опитування щодо оцінювання ефективності соціально та екологічно спрямованих заходів в досліджуваних банках. Результатом першого етапі стало розділення всіх банківських установ на дві категорії – соціально-нейтральні та соціально-активні. Другий етап був присвячений аналізу фінансового стану банків, які представляють різні категорії. За даними порівняння показників EPS, ROA, ROE, P/E ratio банків в цих категоріях було зроблено висновки, що соціально-активні банки мають значну перевагу над соціально-нейтральними за показниками фінансової ефективності діяльності.

Важливим є внесок корпоративної соціальної та екологічної відповідальності банківських установ у їх традиційну операційну діяльність. Результати досліджень такого внеску наведені в роботах M. Jeucken і J. Vouma [120], O. Weber [219]). Мова йде про встановлення системи бенчмарків в контексті ідеї сталого розвитку Ці індикатори фактично створюють орієнтири для розвитку КСЕВ та забезпечення фінансової стабільності банківських установ.

Дослідженню діяльності 22 страхових та 1 перестраховальної компанії Словаччини присвячена робота Šlahor L., Barteková M. [198]. Авторами було доведено, що досліджувані страхові компанії виконують десять принципів, які визначені Глобальним договором ООН, зокрема в сфері забезпечення прав людини, праці, навколишнього середовища та боротьби з корупцією.

Цікавим є індійський досвід в розбудові корпоративної соціальної та екологічної відповідальності. Діяльність компаній Індії та взаємозв'язок КСЕВ і

показників фінансової діяльності детально досліджено в роботі Shetty S., Sundaram R. [192]. Вченими було проведено аналіз діяльності фірм після прийняття закону в 2014 році про обов'язковість для суб'єктів господарювання витрат на корпоративну соціальну та екологічну відповідальність та виявлено позитивний та істотний зв'язок між фінансовою ефективністю та рівнем КСЕВ компаній.

Загалом методика оцінювання залежності між КСЕВ та прозорістю компаній фінансового сектору та їх фінансовою ефективністю передбачає чотири основні кроки:

- 1) вибір факторної ознаки та показників, що її ілюструють;
- 2) вибір результативної ознаки та показників, що її ілюструють;
- 3) проведення кореляційного аналізу;
- 4) інтерпретація отриманих результатів.

Емпіричне дослідження залежності між КСЕВ та прозорістю компаній фінансового сектору та їх фінансовою ефективністю проведено на прикладі європейських і українських компаній на основі агрегованих даних. При цьому за факторну ознаку для України на першому кроці методики було обрано показники загальної кількості звітів з КСЕВ компаній, кількості звітів з КСЕВ компаній фінансового сектору та частки звітів з КСЕВ цих компаній; для ЄС – два останні показники. Доповнення показників, що характеризують факторну ознаку для українського фінансового сектору обумовлене обмеженістю даних та низькою прозорістю діяльності компаній фінансового сектору щодо КСЕВ. Зазначені показники було відібрано з використанням бази даних Глобальної ініціативи зі звітності (GRI) за доступний період з 1999 по 2016 р (табл. 2.17).

Таблиця 2.17 – Показники, що характеризують факторну ознаку – прозорість діяльності компаній фінансового сектору з КСЕВ в Україні та ЄС у 1999-2016 рр.

Рік	ЄС			Україна		
	Загальна кількість звітів з КСЕВ компаній, звітів	Кількість звітів з КСЕВ компаній ФС, звітів	Частка звітів з КСЕВ компаній ФС, %	Загальна кількість звітів з КСЕВ компаній, звітів	Кількість звітів з КСЕВ компаній ФС, звітів	Частка звітів з КСЕВ компаній ФС, %
1999	6	0	0,0	0	0	-
2000	22	2	9,1	0	0	-
2001	57	8	14,0	0	0	-
2002	58	5	8,6	0	0	-
2003	78	7	9,0	0	0	-
2004	147	20	13,6	0	0	-
2005	210	38	18,1	1	0	0,0
2006	288	50	17,4	1	0	0,0
2007	405	73	18,0	3	0	0,0
2008	547	97	17,7	1	0	0,0
2009	758	112	14,8	4	0	0,0
2010	961	136	14,2	7	1	14,3
2011	1245	159	12,8	8	1	12,5
2012	1492	168	11,3	10	2	20,0
2013	1645	208	12,6	9	2	22,2
2014	1884	238	12,6	3	1	33,3
2015	1901	246	12,9	8	0	0,0
2016	1990	271	13,6	8	1	12,5

Джерело: база даних GRI [97]

Звіти з КСЕВ компаній фінансового сектору в Україні та ЄС представлені у розділі Фінансові послуги (Financial Services), і для компаній ЄС він є досить значним поряд із секторами: Їжа та напої (Food and Beverage Products), Продукція для дому (Household Products), Вироби з металу (Metals Products), та Інші (Other).

Слід відзначити той факт, що прийнята у 2014 р. Директива 2014/95/ЄС безпосередньо закріплює обов'язковість звітування щодо КСЕВ банків, страхових компаній та інших компаній фінансового сектору, які відповідають критеріям великих та суспільно значимих. Подібні вимоги у зв'язку з транспонування вимог Директиви

з'явилися і в українській законодавчій практиці у 2017, однак на досліджуваний масив даних це поки що не мало впливу, оскільки звіти з КСЕВ компаній фінансового сектору будуть опубліковані лише за результатами 2018 – 2019 рр.

Оскільки методика передбачає дослідження ефективності фінансового сектору на агрегованому рівні, то за показники, що ілюструють результативну ознаку на другому кроці методики для ЄС було обрано традиційні для фінансового сектору показники відношення банківського капіталу до активів, внутрішніх кредитів, наданих фінансовим сектором (% від ВВП), ринкової капіталізації лістингових компаній (% від ВВП) та загальної вартості акцій в обігу (% від ВВП) з бази даних Світових індикаторів розвитку Світового банку (Gross Domestic Product, 2015, 2016) (табл. 2.18).

Таблиця 2.18 – Показники, що характеризують результативну ознаку – ефективність фінансового сектору в ЄС за 1999-2016 рр.

Рік	Банківський капітал до активів (%)	Внутрішні кредити, надані фінансовим сектором (% від ВВП)	Ринкова капіталізація лістингових компаній (% від ВВП)	Загальна вартість акцій в обігу (% від ВВП)
1999	..	..	96,22667	64,75381
2000	..	..	96,38866	100,5322
2001	..	114,7775	77,08801	83,00316
2002	..	115,2338	58,0141	50,8279
2003	..	117,9963	66,25284	48,42447
2004	..	119,95	67,86528	53,06835
2005	..	124,9507	69,42076	53,63146
2006	..	131,8831	86,4259	75,252
2007	..	141,4048	86,29329	102,0123
2008	5,865347	150,8304	39,48409	78,30684
2009	6,406595	157,5588	51,38649	56,39265
2010	6,118129	168,2282	50,75726	56,94728
2011	6,181669	168,2964	39,34919	51,1986
2012	6,657279	167,559	48,97844	44,28426

Кінець табл. 2.18

Рік	Банківський капітал до активів (%)	Внутрішні кредити, надані фінансовим сектором (% від ВВП)	Ринкова капіталізація лістингових компаній (% від ВВП)	Загальна вартість акцій в обігу (% від ВВП)
2013	7,208622	155,7331	58,704	39,22488
2014	7,310866	155,2831	52,34978	50,15676
2015	7,790802	149,6673	..	..
2016	7,587491	150,7658	..	..

Джерело: World Bank WDI [224]

Слід відзначити, що досягнути повної співставності показників не вдалося можливим, оскільки індекс реального ефективного обмінного курсу (2010 = 100) розраховується тільки для окремих країн, а не співтовариств. У той же час, такі показники, як Ринкова капіталізація лістингових компаній (% від ВВП) та Загальна вартість акцій в обігу (% від ВВП) для України (таблиця) мають обмежений період публікації (табл. 2.19).

Таблиця 2.19 – Показники, що характеризують результативну ознаку – ефективність фінансового сектору в Україні за 1999-2016 рр.

Рік	Банківський капітал до активів (%)	Внутрішні кредити, надані фінансовим сектором (% від ВВП)	Ринкова капіталізація лістингових компаній (% від ВВП)	Індекс реального ефективного обмінного курсу (2010 = 100)	Глобальний індекс капіталу S&P Global Equity Indices (щорічна зміна, %)	Загальна вартість акцій в обігу (% від ВВП)
1997	..	17,0831	..	136,806	..	..
1998	..	24,56649	..	125,0228	-82,25	..
1999	..	25,22353	..	98,53393	20,2	..

Кінець табл. 2.19

Рік	Банківський капітал до активів (%)	Внутрішні кредити, надані фінансовим сектором (% від ВВП)	Ринкова капіталізація лістингових компаній (% від ВВП)	Індекс реального ефективного обмінного курсу (2010 = 100)	Глобальний індекс капіталу S&P Global Equity Indices (щорічна зміна, %)	Загальна вартість акцій в обігу (% від ВВП)
2000	..	23,82241	..	97,77344	75,15237	..
2001	..	24,21922	..	108,0753	-36,2955	..
2002	..	28,11338	..	103,9662	26,68	..
2003	..	33,15363	..	95,58851	40,3	..
2004	..	31,68865	..	93,58283	170,3	..
2005	11,89939	33,27561	..	103,2966	52,82029	..
2006	12,46581	45,73607	..	107,6029	48,64664	..
2007	11,57931	61,11258	..	108,363	112,219	..
2008	12,85591	95,07743	..	117,4074	-82,1899	..
2009	13,09968	103,8422	..	97,95476	31,07647	..
2010	14,63005	94,17385	28,59826	100	53,84306	2,087078
2011	14,76006	87,27411	15,72328	99,42858	-36,2945	0,721808
2012	15,03099	87,86506	..	101,4948	-4,06373	0,355498
2013	15,05637	95,01749	..	97,95278	-21,267	0,179805
2014	11,22766	108,4601	..	76,70064	-51,5046	0,091533
2015	8,016476	85,1933	..	71,41589	1,457742	..
2016	9,781222	78,70657	..	71,04677	27,80014	..

Джерело: World Bank WDI [224]

На третьому кроці реалізації методики були розраховані коефіцієнти кореляції між досліджуваними факторною і результативною ознаками (табл. 2.20) та встановлено їх статистичну значимість.

Таблиця 2.20 – Коефіцієнти кореляції між прозорістю компаній фінансового сектору (ФС) та індикаторами його ефективності в ЄС, розрахунки авторів

Індикатор	Період	Кількість звітів з КСЕВ компаній ФС	Частка звітів з КСЕВ компаній ФС
Банківський капітал до активів (%)	2008-2016	0,94	0,52
Внутрішні кредити, надані фінансовим сектором (% від ВВП)	2001-2016	0,67	0,07
Ринкова капіталізація лістингових компаній (% від ВВП)	1999-2014	0,64	0,29
Загальна вартість акцій в обігу (% від ВВП)	1999-2014	0,44	0,19*

Інтерпретація отриманих результатів кореляційного аналізу свідчить про тісний та досить тісний вплив кількості звітів компаній фінансового сектору з КСЕВ у ЄС на відношення банківського капіталу до активів, внутрішніх кредитів, наданих фінансовим сектором, ринкової капіталізації лістингових компаній та помірний вплив цього показника на загальну вартість акцій в обігу. У відносному вираженні спостерігається помірний вплив частки звітів компаній фінансового сектору з КСЕВ у ЄС на відношення банківського капіталу до активів, що пояснюється значною часткою банківських установ у структурі суб'єктів фінансового сектору (табл. 2.21).

В Україні, не зважаючи на низьку прозорість КСЕВ компаній фінансового сектору та незначну частку звітів з КСЕВ саме цих компаній, вплив факторної ознаки на результативну можна оцінити як помірний.

Таблиця 2.21 – Коефіцієнти кореляції між прозорістю КСЕВ компаній фінансового сектору (ФС) та індикаторами його ефективності в Україні, розрахунки авторів

Індикатор	Період	Загальна кількість звітів з КСЕВ компаній	Кількість звітів з КСЕВ компаній ФС	Частка звітів з КСЕВ компаній ФС
Банківський капітал до активів (%)	2006-2016	0,206	0,504	0,311
Внутрішні кредити, надані фінансовим сектором (% від ВВП)	2001-2016	0,436	0,424	0,542
Індекс реального ефективного обмінного курсу (2010 = 100)	1999-2016	0,434	0,174	0,378
Глобальний індекс капіталу S&P Global Equity Indices (щорічна зміна, %)	1999-2016	0,138	0,313	0,425

Детальний аналіз ключових напрямів КСЕВ українських банків як превалуючих суб'єктів фінансового сектору представлений у таблиці 2.22.

Таблиця 2.22 – Ключові напрями КСЕВ українських банків та їх звітна активність

Банк	Ключові напрями КСЕВ	Рік					
		2018	2017	2016	2015	2014	2013
ПУМБ	Корпоративна відповідальність, розвиток бізнес-середовища, підвищення фінансової грамотності населення, підвищення якості продуктів та послуг банку	*	*	*	*	*	*
ПАТ АБ “Укргазбанк”	Корпоративна відповідальність, розвиток бізнес-середовища, підвищення фінансової грамотності населення, підвищення якості продуктів та послуг банку	-	*	*	*	*	*

Кінець табл. 2.22

Банк	Ключові напрями КСЕВ	Рік					
		2018	2017	2016	2015	2014	2013
АТ “Укрекісбанк”	Корпоративна відповідальність, розвиток бізнес-середовища, підвищення фінансової грамотності населення, підвищення якості продуктів та послуг банку	*	*	*	*	*	*
Приватбанк	Корпоративна відповідальність, розвиток бізнес-середовища, підвищення фінансової грамотності населення, підвищення якості продуктів та послуг банку, працевлаштування, охорона навколишнього середовища, освіта, благодійність	*	*	*	*	*	*
ПАТ “Український банк реконструкції та розвитку”	Банківська система, капіталізація, консолідація, ресурсний потенціал, стабільність, кредитування, проблемні активи, ризик-менеджмент, корпоративне управління, доступність послуг	*	*	*	*	*	*
АТ “Родовід Банк”	Банківська система, стабільність, кредитування, проблемні активи, ризик-менеджмент	-	*	*	*	*	*

Як бачимо, більшість досліджуваних фінансових установ звітують за показниками корпоративної відповідальності, підвищення фінансової грамотності різних верств населення, розвитку бізнес-середовища, ризик-менеджменту тощо. Однак періодичність звітування зазначених банків є незадовільною, а масштаб розкриття інформації щодо КСЕВ інших банківських установ є незначним у порівнянні з країнами ЄС.

Разом з тим, отримані результати кореляційного аналізу на основі даних щодо розкриття інформації компаніями фінансового сектору в Україні та ЄС (база GRI) та агрегованими показниками його фінансової ефективності (база World Bank) за 1999-2016 рр. свідчить про існування тісного за рівнем щільності зв'язку між КСЕВ компаній фінансового сектору та його фінансовою ефективністю у ЄС і помірного –

в Україні. Зазначені результати є основою для розробки заходів з підвищення прозорості фінансового сектору в Україні та заходів з забезпечення КСЕВ його установ відповідно до європейської практики.

2.3 Формалізація залежності між КСЕВ, ESG-критеріями, прозорістю компаній державного сектору та їх фінансовою ефективністю

Особливу цікавість викликає КСЕВ компаній державного сектору економіки. З одного боку, ці організації мають бути одними з перших, хто свою діяльність спрямовує в напрямі сталого розвитку, виконуючи, в тому числі, міжнародні зобов'язання України. З іншого боку, переважна більшість державних компаній все ще характеризуються застарілими методами управління, відсутністю системних змін в корпоративному стратегічному баченні.

Вчені досліджували різні аспекти КСЕВ компаній державного сектору економіки. Так, наукова праця А. Matei та С. Drumăsu [143] присвячена питанням корпоративних соціальних інновацій в державному секторі, при цьому корпоративна соціальна інноваційна модель управління пропонується до використання як альтернатива традиційній системі державного управління.

Вчені G. Halkos та N. Tzeremes [106] досліджували прозорість державного сектору економіки, при цьому встановили взаємозв'язок між показниками екологічної політики держави та прозорістю державного сектору.

Наукова праця G. Günaу та S. Aрак [104] присвячена порівнянню корпоративних стратегій управління державних та недержавних підприємств на прикладі Туреччини. Вченими встановлено, що принципи корпоративного управління лише трьох державній компанії малого та середнього бізнесу та жодної з недержавних компаній цього сектору підприємництва не відповідали нормативним документам Туреччини щодо взаємодії зі стейкхолдерами.

Питанням оцінювання якості КСЕВ та прозорості реалізації ініціатив зі сталого розвитку підприємств присвячена низка досліджень, в тому числі наукова праця Т. Лепіхіної та Є. Мохової [12], в якій запропоновано здійснювати оцінювання внутрішнього індексу соціальної відповідальності компанії методами модифікованої матриці SPACE. В роботі О. Березіної [3] описано методіку рейтингування КСЕВ корпорації у сфері трудових відносин. Огляд існуючих підходів до оцінювання КСЕВ компаній наведений в науковій праці В. Євтушенко [9]. Для якісної оцінки соціальних інвестицій авторка пропонує три групи критеріїв - інституціональне оформлення соціальної політики, систему обліку соціальних програм і заходів, а також комплексність процесу соціального інвестування.

Поняття прозорості корпоративної звітності детально висвітлено у книзі R. Eccles та ін. [85]. В ній наголошується про важливість звітування не тільки керівником компанії, але і приділенню уваги до цього питання інших її стейкхолдерів.

Якісні характеристики корпоративної звітності у контексті забезпечення прозорості та розкриття інформації про суб'єкти господарювання як учасників податкових відносин вивчено в праці Н. Шалімова та Г. Кузьменко [188]. Авторами зазначається, що зміст фінансових і нефінансових звітів компаній не завжди відповідає потребам споживачів цих звітів.

Окремі дослідження присвячені питанням соціально та екологічно відповідальної діяльності комунальних підприємств та муніципалітетів. Взаємозв'язок між основними групами в громаді та підвищення стійкості спільноти через соціальну відповідальність описали в своїй науковій праці Mullins A. та Robby Soetanto R. [154].

Стійкість муніципалітетів в Іспанії залежно від рівня оприлюднення інформації на сайтах за ключовими пунктами Глобальної звітної ініціативи (GRI) розглянуто в роботі Alcaraz-Quiles F. J., Navarro-Galera A., Ortiz-Rodriguez, D. [48]. Результати показують, що дві треті поширеної інформації відповідають принципам звітування GRI, а також те, що більш екологічно спрямованими є громади, які на своїх сайтах публікують більше інформації про сталий розвиток.

Дослідження Sepúlveda J. [186] присвячено екологічним проблемам споживання води в Країні Басків. Авторкою доведено, що екологічно відповідальна діяльність регіональних публічних організацій має всі можливості вирішити низку локальних та глобальних проблем.

Чимало досліджень доводять, що ключовим елементом діяльності компаній державного сектору має стати прозорість. І якщо фінансове та нефінансове звітування для організації в Європейському Союзі вже давно стало обов'язковою нормою, Україна тільки розпочинає свій шлях. Забезпечення прозорості компаній є важливим не тільки як глобальний орієнтир відповідно до Цілей сталого розвитку, але і локально до вимог стейкхолдерів і ESG-критеріїв. Прозорість також важлива з огляду на необхідність повного, своєчасного, достовірного розуміння ситуації з метою своєчасного прийняття управлінських, зокрема інвестиційних, рішень та оцінки ризиків стейкхолдерами. Особливо це важливо під час локальних та глобальних фінансових криз (Азійської 1997-1998 років, Глобальної 2007-2009 років), а також численних корпоративних скандалів і банкрутств (Lehman Brothers, AIG, Enron, Parmalat, World.com та інших).

Прозорість державних компаній в контексті їх фінансової звітності є інтегральним показником відкритості економічного суб'єкта, який відображає адекватну вимогам користувачів, ступінь повноти розкриття і доступності інформації про його поточний стан і перспективи діяльності. При цьому прозорою має бути не тільки фінансова, але і будь-яка звітність компаній (в тому числі та, що оприлюднюється на офіційному сайті та в медіа).

До того ж включення до звітності компаній нефінансової складової з КСЕВ дозволяє підвищити рівень її прозорості. Звітуючи щодо множини індикаторів у різних вимірах сталого розвитку (економічному, соціальному, екологічному) за визначені періоди часу з певною періодичністю, компанія створює прозоре інформаційно-комунікаційне поле для взаємодії з ключовими стейкхолдерами та орієнтується на отримання ряду переваг від такого звітування. У цьому зв'язку

найбільш широким розумінням прозорості звітності можна назвати визначення Р. Неалі та ін., за яким прозорість – це механізм зменшення інформаційної асиметрії між компанією і зацікавленими сторонами [108].

Але оцінювання прозорості звітності є недостатньо вивченим напрямом у контексті розкриття інформації про КСЕВ та діяльність у сфері сталого розвитку державних компаній. Таким чином, проведення компаративного та контент-аналізу сучасних підходів до визначення прозорості звітності з огляду на її вплив на фінансову ефективність компаній є безумовно актуальним.

Систематизація існуючих методичних підходів до оцінювання прозорості звітності дозволила виділити ключові з них: 1) рейтингування ініціатив та корпоративної звітності компаній зі сталого розвитку інформаційними та рейтинговими організаціями; 2) оцінювання рівня прозорості звітності у зарубіжній практиці; 3) оцінювання рівня прозорості звітності у вітчизняній практиці.

Індикатором визнання прозорості та якості розкриття інформації з КСЕВ тієї чи іншої компанії з боку незалежних інформаційно-аналітичних агенцій є її включення в індексні кошики відомих індексів (сімейств індексів) зі сталого розвитку (Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI – що публікується Dow Jones Indexes, STOXX Limited та the SAM group), S&P 500 Environmental & Socially Responsible Index, FTSE4Good Global Index, MSCI World ESG Index, NASDAQ OMX CRD Global Sustainability Index), The Ethibel Sustainability Index (ESI) Excellence Global (Forum ETHIBEL) та ін.

Наприклад, методика оцінки корпоративного сталого розвитку Robeco SAM охоплює 3000 глобальних лістингових компаній, з яких 2500 включаються за рівнем капіталізації до DJSI World. Методика оцінки сталого розвитку RobecoSAM дворівнева: поглиблений аналіз економічних, екологічних і соціальних факторів за допомогою 80-120 питань анкети, що охоплюють стан корпоративного управління, прозорість звітування за вимірами сталого розвитку.

Транспарентність у методиці RobecoSAM передусім стосується забезпечення довіри та надійності для інвесторів та інших стейкхолдерів щодо ланцюгів постачань (supply chain management), а оцінювання ЗСР фокусуються на критеріях повноти, масштабу, своєчасності розкриття інформації щодо екологічного та соціального виміру в діяльності компанії поряд з незалежним підтвердженням її якості [173].

Не зважаючи на становлення КСЕВ мережі в Україні на сьогодні проводяться окремі дослідження щодо транспарентності різних економічних агентів – компаній приватного та державного корпоративного секторів, банків (таблиця 2.23). Аналітичні дослідження Кредит-Рейтинг та S&P свідчать про недостатній рівень інформаційної транспарентності українських банків у порівнянні з міжнародною практикою. Найменш повно розкриваються саме дані за показниками операційної та фінансової діяльності. Наголос на звітності з КСЕВ зроблено і в методиці Всеукраїнського рейтингового журналу “ГВардія”, де окремий блок критеріїв оцінювання присвячено “Соціальному звіту як інструменту діалогу з суспільством”. Серед цих критеріїв головну роль відіграє відповідність нефінансової інформації компанії загальноновизнаному Керівництву в сфері сталого розвитку GRI, що робить методіку репрезентативною щодо транспарентності. Разом з тим, її актуальність та регулярність публікації – незадовільна.

Єдиною регулярною методикою, яка враховує транспарентність КСЕВ компаній в цілому є методика Центру “Розвиток корпоративної соціальної відповідальності КСВ”.

Максимальну кількість балів в індексі прозорості та підзвітності компаній за критерієм “звітність”, що має питому вагу у 40%, компанія може отримати у разі складання свого нефінансового звіту у інтегрованому форматі за методологією IIRC чи звіту GRI 4.0 або з його елементами, що засвідчує актуальність методики та відповідність її сучасним тенденціям стандартизації КСЕВ. Більше того, вказана методика носить універсальний характер – крім реального сектору, у вигляді окремого індексу прозорості і підзвітності, вона охоплює державні компанії та банки.

Таблиця 2.23 – Огляд існуючих методичних підходів до оцінювання прозорості корпоративної звітності у вітчизняній практиці

Назва	Організатор	Масштаб дослідження	Період	Методологія	Результати останнього дослідження
Ренкінг прозорості банків України	Рейтингова агенція “Кредит-Рейтинг” Міжнародна рейтингова агенція Standard&Poog`s (S&P).	30 найбільших банків України.	2008, 2010, 2011, 2012	Оцінювання сайтів банків на предмет структури власності та корпоративного управління; операційної діяльності та фінансової звітності; менеджменту.	Лідер – ПриватБанк, середній рівень прозорості за усіма банками 56,6%.
Індекс прозорості та підзвітності українських державних кампаній	Центр “Розвиток корпоративної соціальної відповідальності”	60 найбільших державних компаній України.	2014-2015 роки	Оцінювання сайтів державних компаній за параметрами змісту, навігації та стратегії і звітності.	Майже половина компаній (26 з 60) мають вищий, ніж середній рівень розкриття інформації з КСЕВ. Лідер – ДП “НАЕК “Енергоатом”.
Індекс прозорості та підзвітності українських компаній	Центр “Розвиток корпоративної соціальної відповідальності”	Перші 100 компаній Рейтингу Forbes ТОП-200 найбільших компаній України за 18-ма галузями	2011-2015	Оцінювання сайтів компаній за параметрами звітності, навігації та доступності.	Лідер – АрселорМіттал Кривий Ріг.
Рейтинг відкритості і активності компаній в КСЕВ	Всеукраїнський рейтинговий журнал “ГВардія”.	41 провідна компанія України з рейтингу “ГВардія - 500”	2011-2013 роки	Дослідження соціальних звітів та анкет компаній щодо рівня розкриття інформації про КСЕВ за напрямками соціальний звіт, системність в КСЕВ, відкритість.	Лідер – ДТЕК.

Джерело: складено авторами за матеріалами організацій

Результати застосування вказаної методики та розрахунки індексів прозорості і підзвітності засвідчують необхідність рейтингування корпоративної звітності. Так, середній рівень розкриття інформації на сайтах державних компаній за параметром “Стратегія і звітність” становить 16,7% з 30% можливих, відсутня інформація щодо КСЕВ пріоритетів, КСЕВ – звітів та бізнес-цілей. Порівняно з державними компаніями, транспарентність звітності реального сектору, включаючи звітність з КСЕВ, поволі зростає. У той же час середній рівень прозорості серед інших компаній становить лише 21,5% [103]. Ці, методики оцінювання транспарентності українських компаній відіграють важливу роль у формуванні бенчмарків у бізнес-середовищі, проте мають відповідати вимогам регулярності, універсальності та відповідності актуальним тенденціям у сфері стандартизації звітності з КСЕВ.

Прикладне дослідження впливу транспарентності звітності українських компаній на їх фінансову ефективність з використанням результатів методики Центру “Розвиток корпоративної соціальної відповідальності” запропоновано здійснювати на прикладі державних компаній. У контексті впровадження ініціатив сталого розвитку (Цілі сталого розвитку ООН, Стратегії розвитку “Європа – 2020”, “Стратегії сталого розвитку “Україна – 2020”), антикорупційної діяльності, поширення транспарентності звітності (IPFSD, OECD, IOSCO, ESMA, EITI) державні компанії є важливими для здійснення структурних перетворень в економіці.

Їх особливий економічний статус та стратегічне значення обумовлюють виключне значення цих компаній як зразків доброчесної корпоративної поведінки, реалізації політики КСЕВ, формування діалогу з суспільством та іншими стейкхолдерами щодо забезпечення міжгенераційної рівності, економічного благополуччя, соціальної справедливості та зменшення навантаження на навколишнє середовище.

Комунікаційною основою демонстрації прогресу у виконанні покладених на державні компанії завдань є, передусім, звітність компаній, яка має включати нефінансову інформацію за екологічним та соціальним вимірами сталого розвитку та

аудиторський висновок, що підтверджує її достовірність. У сукупності вони забезпечують транспарентність державних компаній.

Більше того, в рамках співпраці України з МВФ та Світовим банком Розпорядженням Кабінету Міністрів України №662 від 27.05.2015 р. від було ухвалено Стратегію підвищення ефективності діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки [28]. Одним з ключових напрямів цієї Стратегії виступає удосконалення практики корпоративного управління та підвищення рівня транспарентності діяльності державних підприємств. З цією метою був прийнятий Порядок оприлюднення інформації про діяльність державних унітарних підприємств та господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі, а також господарських товариств, 50 і більше відсотків акцій (часток) яких належать господарським товариствам, частка держави в яких становить 100 відсотків (Наказ Міністерства економіки та розвитку від 9.11.2016 р. №1067) [27]. За цим порядком квартальна та річна (підтверджена аудитором) звітність державних компаній має бути оприлюднена ними на своїх веб-сайтах.

Збитковість діяльності найбільших державних компаній (за результатами 2015 року їх сукупний чистий збиток становив – 53,0 млрд. грн. [18]) не дозволяє використовувати потенціал та можливості державних компаній як рушійних сил для здійснення структурних перетворень в економіці та її просування в бік сталого розвитку.

Дослідження впливу транспарентності на фінансову ефективність саме державних компаній в Україні є вмотивованим і актуальним з таких причин:

– переважна частина державних підприємств України за організаційно-правовою формою є публічними акціонерними товариствами та компаніями-емітентами цінних паперів, які обертаються на ринку, а отже мають публічно оприлюднювати звітність;

– вартість активів за більшістю державних компаній, що знаходяться у підпорядкуванні Міністерства економіки та розвитку України у рази перевищує

встановлений обліковою Директивою 2013/34/ЄС поріг у 20 млн. євро для великих компаній;

– значимість транспарентності державних компаній з огляду на забезпечення їх інвестиційної привабливості, ефективності управління та фінансово-господарської діяльності, що обумовлене їх стратегічним значенням для економіки та монопольним становищем на ринках.

Основна проблема, що характеризує систему звітування українських державних компаній, в цілому (не беручи до уваги поодиноких лідерів), полягає у тому, що механізми розкриття інформації цими підприємствами, її підтвердження незалежними аудиторами лише починають розвиватися та знаходяться на початковому етапі адаптації до європейського облікового законодавства.

Специфічними документами, покликаними підвищувати транспарентність державних підприємств, є стандарт Прозорості Ініціативи видобувних галузей (EITI), що впроваджений у 50-ти країнах світу (в т. ч. в Україні з 2013 р.), Регламент (ЄС) № 995/2010 від 20 жовтня 2010, який встановлює зобов'язання операторів на ринку деревини згідно з планом ЄС (EU's FLEGT Action Plan (Forest Law Enforcement, Governance and Trade), створеного у 2003 р. та націленого на зменшення нелегального видобутку деревини і посилення сталого і легального управління лісовими ресурсами.

З метою підвищення транспарентності та конкурентоспроможності державних підприємств та виконання Стратегії реформи управління державною власністю та відповідно до Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо управління об’єктами державної та комунальної власності” від 02.06.2016 р. № 1405-19, державні унітарні компанії відтепер зобов’язані оприлюднювати серед іншого, аудовану річну фінансову звітність та висновок незалежних зовнішніх аудиторів до 30 квітня.

Разом з тим, вказаний перелік інформації враховує лише частково вимоги європейських Директив у частині розкриття нефінансової та диверсифікованої інформації, подання звіту керівництва, звіту про корпоративне управління, звіту про

платежі на користь уряду. Питання проведення обов'язкового аудиту, критерії обрання аудиторів для державних компаній мають також проблемні ознаки. В цілому це негативно позначається на рівні транспарентності більшості державних компаній попри цілеспрямовані урядові зусилля щодо її підвищення.

Це підтверджує аналіз вищеназваного індексу прозорості державних компаній України, розрахованого Центром “Розвиток КСЕВ” у 2014-2015 роках за спільною методикою Центру та міжнародною компанією Beyond Business (Ізраїль) за компонентами змісту, стратегії і звітності та навігації, що зорієнтовані на сприйняття компаніями практик КСЕВ [71].

За методикою Центру “Розвиток КСВ” оцінювалися 50 компаній, які мають найбільші за розміром активи станом на 31.12.2014 р. (Розпорядження КМУ “Про затвердження переліку підприємств державного сектору економіки, які мають найбільші за розміром активи” від 27.05.2015 № 600-р), державні банки, заклади культури і спорту та інші компанії, що увійшли до ТОП-100 найбільших державних підприємств України за 2013 р. та 9 міс. 2014 р. (Міністерство економічного розвитку і торгівлі України). В цілому були оцінені 60 компаній [71].

За результатами дослідження рівень транспарентності українських державних компаній становить – 21,2 балів з 100 можливих, при цьому близько половини компаній (26 з 60) мають вищий, ніж середній, рівень розкриття інформації з КСЕВ. Ключові параметри оцінювання представлені такими напрямками як зміст, стратегія і звітність та навігація. Втім, незважаючи на те, що рівень прозорості ТОП – 10 державних компаній становить 42%, в т.ч. за параметром “Зміст” – 32,3% (19,7 бали з 61 можливого), “Стратегія та звітність” – 50,6% (15,2 з 30) та “Навігація” – 83,3 (6,6 з 9) середній рівень розкриття інформації з КСЕВ на веб-сайтах державних компаній за головними параметрами оцінювання достатньо низький [71].

Середній рівень розкриття інформації за параметром “Зміст”, що включає такі компоненти нефінансової інформації, як наявність на сайті компанії повної інформації з основних аспектів соціальної відповідальності: питань корпоративного управління,

трудових відносин, дотримання прав людини, екологічної політики, чесних операційних практик, відносин зі стейкхолдерами та розвитку громади становить 16,3% (9,98 бал з 61 можливого). Більше, ніж половина компаній (35), мають достатньо низький рівень розкриття головних аспектів КСЕВ. Середній рівень розкриття інформації на сайтах державних компаній за параметром “Стратегія і звітність”, який включає компоненти оприлюднення на сайті компанії бізнес-стратегії й стратегії з КСЕВ, фінансової звітності та ЗСР, становить 16,7% (5,06 бали з 30 можливих) [71].

Індекси прозорості найбільших державних компаній України наведені в таблиці 2.24.

Таблиця 2.24 – Індекс прозорості Топ-5 державних компаній України за методикою Центру “Розвиток КСЕВ”

ТОП- 5 державних компаній за рівнем розкриття інформації за параметром “Зміст”		ТОП- 5 державних компаній за рівнем розкриття інформації за параметром “Стратегія і звітність”	
ДП “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом”	36	ПАТ “Укргідроенерго”	26
ВАТ “Запоріжжяобленерго”	25	ДП “НАЕК “Енергоатом”	23
Державне територіально-галузеве об’єднання “Південно-Західна залізниця”	24	ДП “Укркосмос”	20
ПАТ “Центренерго”	22	АТ “Ощадбанк”	20
ДП “Адміністрація морських портів України”	21	ПАТ “Центренерго”	13

Джерело: складено авторами за [71]

Аналізовані результати оцінювання транспарентності державних компаній узгоджуються з ще одним дослідженням (2017 р., Transparency International Україна та засвідчують необхідність її підвищення у частині розкриття як підтвердженої аудитором фінансової звітності, так і нефінансової інформації з КСЕВ, зокрема

розкриття антикорупційних програм, етичних кодексів, комплаєнс-політик, корпоративної звітності та звітності з платежів на користь держави [30].

Що стосується КСЕВ стратегії та нефінансової звітності, їх оприлюднення має критично низький рівень. Тільки 4 компанії заявили про свої КСЕВ – стратегії та пріоритети (ДП “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом”, Державна продовольчо-зернова корпорація України, ПАТ “Укргідроенерго” та ПАТ “Центренерго”). Жоден сайт не містив КСЕВ – звіту, проте деякі компанії почали готувати Звіти про діяльність підприємств відповідно до наказу Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 11.02.2015 р. № 116 та розміщувати таку інформацію на сайті компанії (ПАТ “Укргідроенерго”, ПАТ “Центренерго”, ДП “Укркосмос” та Національної енергетичної компанії “Укренерго” ДП “НАЕК “Енергоатом”) [30].

Аналізуючи рівень розкриття інформації КСЕВ інформації у цих звітах у розрізі напрямів, встановлених Директивою 2014/95/ЄС, варто зауважити дуже низький рівень оприлюднення інформації щодо компонентів “Розвиток і підтримка громад”, “Права людини” та “Екологія” [71].

Жодна компанія, розкриття інформації якими оцінювалося, не надала інформації стосовно:

- політики щодо заробітної плати, бонусів, премій керівництва (питання компонента “корпоративне управління”);
- інформації щодо політики з працевлаштування людей з особливими потребами, дотримання прав людини (питання компонента “корпоративне управління”);
- результатів екологічного аудиту і штрафів (питання компоненту “Екологія”).

Інші питання соціальної відповідальності розкриваються на сайтах тільки деяких компаній.

Таким чином, питання подання транспарентної звітності державними компаніями, як напряму підвищення транспарентності їх діяльності, залишається

відкритим і потребує розробки методологічного забезпечення формування і розкриття інформації з КСЕВ за ESG – критеріями. Серед питань, які потребують подальшого вирішення, необхідно зазначити дослідження взаємозв'язку між рівнем прозорості державних компаній та їх фінансовою ефективністю. Авторська методика дослідження впливу прозорості на фінансові результати державних компаній з урахуванням того, що прозорість є якісною ознакою, базується на використанні непараметричних методів дослідження та їх підтвердження на основі тесту Грейнджера на причинність.

Ключовими етапами і вимогами, що ставляться при реалізації розробленої методики, є наступні:

- досягнення співставності досліджуваних даних та єдності інформаційної бази. У зв'язку з цим усі показники фінансових результатів державних компаній відібрано з бази даних Міністерства економічного розвитку та торгівлі;

- ілюстрація ключових показників фінансової ефективності компаній в абсолютному (чистий дохід, середньорічна вартість активів, EBITDA, чистий прибуток (збиток) та відносному вираженні (рентабельність за активами та EBITDA), що дозволяють всебічно охарактеризувати фінансові результати компанії та їх стан як результативних ознак;

- використання індексу прозорості державних компаній як інтегрального показника, який ілюструє не лише розкриття інформації про економічну діяльність компаній, але й їх КСЕВ та сталий розвиток;

- застосування простих і однозначних в інтерпретації непараметричних методів встановлення взаємозв'язку між ознаками, зокрема коефіцієнту Фехнера та коефіцієнту рангової кореляції Спірмена, що обумовлене якісним характером результативної ознаки;

- верифікація отриманих результатів на основі тесту Грейнджера.

Результати розрахунків коефіцієнтів Фехнера і Спірмена для аналізованої сукупності державних компаній представлені у таблиці 2.25.

Інтерпретація отриманих результатів дозволяє зробити однозначні висновки про наявність прямого та досить тісного впливу транспарентності на фінансові результати аналізованих державних компаній у 2015 р. При цьому, отримані знаки коефіцієнту Фехнера цілком узгоджуються з коефіцієнтом Спірмена, що свідчить про прямий характер зв'язку. Що стосується оцінки якості впливу, то вона коливається від помітної до дуже тісної за аналізований період.

Таблиця 2.25 – Вплив транспарентності державних компаній України на їх фінансову ефективність у 2015 р.

Показники	Індикатори статистичного зв'язку	Одиниць	%	Характеристика сили впливу	
				За шкалою Фехнера	За шкалою Чедока
Чистий дохід, млн. грн	Коефіцієнт Фехнера	0,480	48,0	Помірний, прямий	–
	ρ Спірмена	0,510	51,0	–	Помітний
	Розрахункове значення критерію, t_p	9,337	–	–	–
ЕБІТДА, млн. грн	Коефіцієнт Фехнера	0,419	41,9	Помірний, прямий	–
	ρ Спірмена	0,483	48,3	–	Помітний
	Розрахункове значення критерію, t_p	7,901	–	–	–
Чистий прибуток (збиток), млн. грн	Коефіцієнт Фехнера	0,468	46,8	Помірний, прямий	–
	ρ Спірмена	0,533	53,3	–	Помітний
	Критичне значення	13,362	–	–	–
Середньорічна вартість активів, млн. грн	Коефіцієнт Фехнера	0,568	56,8	Помітний прямий	–
	ρ Спірмена	0,678	67,8	–	Помітний
	Розрахункове значення критерію, t_p	13,432	–	–	–
Рентабельність за ЕБІТДА, %	Коефіцієнт Фехнера	0,570	57,0	Помітний прямий	–
	ρ Спірмена	0,905	90,5	–	Дуже тісний
	Розрахункове значення критерію, t_p	18,895	–	–	–
Рентабельність активів, %	Коефіцієнт Фехнера	0,674	67,4	Помітний прямий	–
	ρ Спірмена	0,812	81,2	–	Тісний
	Розрахункове значення критерію, t_p	16,789	–	–	–

Джерело: розрахунки авторів.

Вплив прозорості звітності державних компаній на їх фінансову результативність та ефективність є доведеним виходячи з застосованого науково-методичного підходу з використанням непараметричних методів (табл. 2.26).

Таблиця 2.26 – Результати тесту Грейнджера щодо перевірки казуального характеру зв'язку між прозорістю державних компаній України та їх фінансовою ефективністю у 2015 р.

Показник	Гіпотеза	Рік	
		2015	
		F-статистика	P-value
Чистий дохід, млн. грн	Прозорість є причиною за Грейнджером для змін у чистому доході	6,162	0,0215
	Чистий дохід є причиною за Грейнджером для змін прозорості	0,003	0,958
ЕБІТДА, млн. грн	Прозорість є причиною за Грейнджером для змін у ЕБІТДА	2,722	0,114
	ЕБІТДА є причиною за Грейнджером для змін прозорості	3,199	0,088
Чистий прибуток (збиток), млн. грн	Прозорість є причиною за Грейнджером для змін у чистому прибутку (збитку)	5,09	0,035
	Чистий прибуток (збиток) є причиною за Грейнджером для змін прозорості	2,111	0,161
Активи, млн. грн	Прозорість є причиною за Грейнджером для змін у активах	2,379	0,138
	Активи є причиною за Грейнджером для змін прозорості	1,197	0,286
Рентабельність за ЕБІТДА, %	Прозорість є причиною за Грейнджером для змін у рентабельності за ЕБІТДА	0,661	0,425
	Рентабельність за ЕБІТДА є причиною за Грейнджером для змін прозорості	1,27	0,272
Рентабельність активів, %	Прозорість є причиною за Грейнджером для змін у рентабельності активів	0,798	0,382
	Рентабельність активів є причиною за Грейнджером для змін прозорості	0,010	0,920

Загалом, результати тесту Грейнджера свідчать про наявність казуального (причинного) зв'язку між прозорістю державних компаній та абсолютними показниками їх фінансової ефективності (зокрема, чистим доходом та чистим прибутком (збитком)). Для цих індикаторів виконується гіпотеза щодо впливу

прозорості на чистий дохід та чистий прибуток (збиток), оскільки значення розрахункового рівня значимості менше критичного рівня $p = 0,05$. За іншими індикаторами фінансової ефективності державних компаній (здебільшого відносними) відсутнє статистично доведене підтвердження причинності зв'язку між прозорістю та цими індикаторами. Разом з тим, у більшості випадків маємо статистичне підтвердження того, що прозорість державних компаній виступає залежною змінною, що свідчить додатковим обґрунтуванням необхідності її підвищення для державних компаній.

3 ОБГРУНТУВАННЯ СОЦІАЛЬНИХ, ЕКОЛОГІЧНИХ ТА ЕКОНОМІЧНИХ ЕФЕКТІВ ВІД ВПРОВАДЖЕННЯ МЕХАНІЗМУ КСЕВ КОМПАНІЙ У РІЗНИХ СЕКТОРАХ ЕКОНОМІКИ

3.1 Соціальні, екологічні та економічні ефекти від впровадження механізму КСЕВ на рівні компаній

Компанії, що хочуть залишатися на сучасному ринку конкурентоспроможними, мають враховувати світові тренди пов'язані з вирішенням проблем екологічного та соціального характерів. Одним з ефективних інструментів забезпечення соціально-економічного та екологічного місцевого розвитку є застосування корпоративної соціально-екологічної відповідальності (КСЕВ) на підприємствах, організаціях та в установах регіону.

Сьогодні вже не потрібно доводити ефективність практики КСЕВ. Так, наприклад, результати щоквартального опитування від компанії Nielsen (Nielsen, 2018) [21] демонструють, що понад 65% споживачів визнають соціальну та екологічну відповідальність компаній як конкурентну перевагу при виборі конкретного товару чи послуги.

КСЕВ впливає не лише на споживачів, задоволеність умовами роботи є одним із ключових факторів втримати талановитих фахівців. Сучасне покоління працівників свідомо обирають роботодавців з пріоритетною стратегією КСЕВ. Передусім причиною цього є розуміння цінності людських ресурсів такими роботодавцями та вкладання коштів в соціальні проекти для підвищення рівня задоволеності умовами праці. Дослідження показників працевлаштування в США (Employee tenure, 2018) [88] демонструють, що в середні показники становлять близько 4,2 років на одну працездатну особу. Реалізація ефективної стратегії КСЕВ може збільшити цей термін роботи дієвих працівників. Рівень впровадження стратегій КСЕВ в різних секторах економіки постійно висвітлюють ЗМІ. Результатом може стати як підвищення соціально-економічних показників компаній (збільшення обсягів продажів,

розширення аудиторії споживачів, “позитивна реклама”) для соціально-відповідального бізнесу, так і суттєве їх зниження (Corporate social responsibility, 2016) [77].

Впровадження КСЕВ має загальновизнані показники діяльності компанії від незалежно від сфери діяльності (Business info, 2019) [67]:

- пізнаваність бренду: збільшення продажів, лояльність клієнтів;
- позитивна ділова репутація: дозволяє отримати конкурентну перевагу для співпраці з постачальниками, підборі персоналу, роботи з клієнтами;
- економія витрат: скорочення використання ресурсів та зменшення шкідливих відходів та викидів допоможе не лише заощадити кошти, а й зменшити негативний вплив на навколишнє середовище;
- полегшення доступу до капіталу: інвестори частіше підтримують саме соціально-відповідальний бізнес;
- організаційне зростання: розробки нових товарів чи послуг тощо.

У більшості компаній вимірювання ефективності впровадження механізму КСЕВ викликає багато труднощів. Чималих зусиль вимагає вимірювання таких показників як підвищення іміджу, репутації або лояльність споживачів, оскільки вони мають якісні та кількісні характеристики.

Найбільшим попитом серед компаній для вимірювання ефективності КСЕВ користуються:

- опитування (анкетування);
- збільшення обсягів продажів (збільшення рейтингів за рахунок соціальних заходів);
- обсяг залучених інвестицій;
- рівень плинності кадрів;
- скорочення видатків від впровадження КСЕВ.

Сьогодні існують як загальні міжнародні показники вимірювання від впровадження КСЕВ (рис. 3.1) так і показники, що застосовуються в окремих сферах діяльності.



Рисунок 3.1 – Міжнародні показники оцінки впровадження КСЕВ [67]

Стратегія КСЕВ створює можливості для компаній різних секторів економіки по запровадженню вимог різних міжнародних стандартів, що полягають в комплексній модернізації виробництва та відповідному розвитку персоналу. Сертифікація за міжнародними стандартами відкриває для роботодавців абсолютно інші можливості. Наприклад, міжнародний стандарт ISO-9002:1994 „Модель забезпечення якості в процесі виробництва, монтажу та обслуговування” та стандарт ISO 9001:2000 „Системи управління якістю. Вимоги”, стандарти з системи управління навколишнім природнім середовищем ISO 14001:2004, система менеджменту безпечності продуктів харчування ISO 22000:2005 та стандарт PAS 220, система управління охороною праці та гігієною міжнародний стандарт OHSAS 18001 та інші передусім дозволяють вийти на нові ринки збуту. Дотримання вимог міжнародних стандартів забезпечує задоволення споживачів продукцією відмінної якості. Питанням якості на

виробництві приділяють виключну увагу, справедливо вважаючи, що висока якість продукції не може мати випадковий характер, і контроль за її дотриманням не зводиться до вилучення браку, а має на меті принципове запобігання його виникненню. КСЕВ кардинально змінює ставлення роботодавців до безпечності та якості сировини.

Впровадження даних стандартів передбачає що кожен співробітник, незалежно від займаної посади, зобов'язується дотримуватися прийнятих стандартів якості, затверджених в компанії. Це спонукає людей до глибшого усвідомлення своїх обов'язків та ретельнішого ставлення до своїх функцій та формує основні корпоративних принципів роботи компанії, що дозволяють отримувати не лише економічні, але й соціальні та економічні ефекти.

Особливе місце серед напрямків КСЕВ займає репутація компанії серед клієнтів та партнерів. Тому велика увага на підприємствах приділяється саме контролю за якістю процесу виготовлення продукції забезпечується за рахунок сучасних методів досліджень, що дозволяють контролювати якість, починаючи з сировини, в процесі виробництва, та закінчуючи готовою продукцією. Якість продукції є не лише економічним показником, що впливає на ціноутворення, але й має соціальний ефект на цільову аудиторію. З метою досягнення відмінної якості продукції та з урахуванням побажань споживачів і майбутніх потреб замовників застосовуються різні методи збору інформації: опитування споживачів, вивчення динаміки споживацьких симпатій, скарг та побажань.

Великий вплив впровадження КСЕВ має на політику розвитку персоналу компанії. Одним з міжнародних стандартів, що акцентує увагу на організаційному управлінню компанії є ISO 26000:2010. Він також визначає й інші складові соціальної відповідальності, які притаманні для всіх типів організацій: права людини, довкілля, соціально-економічний розвиток суспільства, добросовісна ділова практика та інші. КСЕВ передбачає раціональний розподіл обов'язків між працівниками з метою поліпшення системи підготовки та впровадження ідей, пропозицій, проектів. Крім

того в таких компаніях часто впроваджуватися Процес Постійного Вдосконалення (СІР), що дозволяє підприємству не лише вдосконалювати вже існуючу продукцію, але й розробляти нові види. Заходи з організаційного управління дозволяють підвищувати кваліфікацію персоналу, знижувати можливі ризики, пов'язані із впровадженням проектів з модернізації виробництва, а також забезпечувати відповідність державним та корпоративним стандартам.

Ще один з методів, що дозволяє комплексно оцінити вплив КСЕВ на фінансово-економічні показники компанії, це метод контролінгу Due Diligence (“забезпечення належної сумлінності”), що дозволяє відповідно до міжнародних стандартів здійснювати фінансовий, економічний та юридичний аналізи підприємства. Даний метод охоплює більшість напрямків діяльності компанії, перевірка репутації та структури бізнесу, аналіз бізнес-плану, оцінка ризиків, ІТ рівень, екологічні аспекти та багато іншого.

Політика КСЕВ стосується не окремого виду діяльності, чи роботи якогось відділу, а діяльності всього підприємства. Отже і ефекти впровадження КСЕВ стосуються діяльності всієї компанії (рис. 3.2).

Вимірювання ефектів від впровадження КСЕВ дозволяє збільшувати цінність компанії для основних стейкхолдерів, підвищувати ефективність прийняття управлінських рішень під час реалізації проектів КСЕВ для досягнення стратегічної мети компанії.

Часто КСЕВ ототожнюють з благодійними проектами, але насправді соціальні ефекти від впровадження КСЕВ мають не одноразовий характер, а системний, що дозволяє отримати довгострокові соціальні ефекти.



Рисунок 3.2 – Основні соціальні, екологічні та економічні ефекти від впровадження КСЕВ

Українські підприємства досить часто поєднують найбільш визнані світом методики для досягнення цілей сталого розвитку, особливо це стосується бізнесу з іноземним капіталом. Одним з дієвих інструментів є Інтегроване бережливе виробництво шести сигм (IL6S), яке поєднує бережливе виробництво (Lean), що дозволяє ефективно скорочувати витрати та прискорювати процеси, а також визнаний метод підвищення якості шість сигм (Six Sigma). Поєднання даних методів дозволяє пришвидшити позитивні результати КСЕВ та дає можливість ефективно розвиватись та досягати найкращих результатів світового рівня. Стратегія Інтегрованого бережливого виробництва шести сигм передбачає: програму реалізації в рамках всієї компанії; формування висококваліфікованої, мотивованої та самодостатньої команди; націленість на усунення всіх видів втрат та 100% залученість співробітників на досягнення Стратегічних цілей (Skalle H., Hahn B., 2013) [197].

Позитивний вплив Інтегрованого бережливого виробництва шести сигм на загальну стратегію КСЕВ компанії є беззаперечним, оскільки зони його особливої уваги (табл. 3.1) мають прямий вплив на підвищення рівня КСЕВ в компанії.

Таблиця 3.1 – Вплив Інтегрованого бережливого виробництва шести сигм на КСЕВ компанії

Інтегроване бережливе виробництво шести сигм		КСЕВ
фокусна зона	характеристика	
Безпека (абсолютно безпечне робоче місце)	<ul style="list-style-type: none"> - спостереження за безпечною поведінкою, фіксування випадків небезпечної поведінки; - увага до нещасних випадків та інцидентів; - проведення швидкої оцінки ризиків та розвиток розуміння карт ризиків; - дотримання процедури блокування обладнання тощо. 	соціальний та екологічний ефекти
Якість (задоволеність споживачів)	<ul style="list-style-type: none"> - зменшення кількості скарг; - проведення інспекцій з якості; - забезпечення 100% дотримання оптимальних технологічних параметрів, відповідність аудиторам. 	соціальний ефект
Вартість (мінімальний рівень втрат)	<ul style="list-style-type: none"> - зменшення середнього часу між зупинками, а також мінімізація кількості незапланованих зупинок та поломок; - зменшення відсотку санітарного браку, відсотку зворотних відходів; - підвищення показників глобальної ефективності; - зменшення фіксованих втрат та оптимізації робочих процесів. 	економічний ефект
Забезпечення (зразковий рівень обслуговування клієнтів)	<ul style="list-style-type: none"> - відповідність кількості виготовленої продукції та плану; - вчасне забезпечення споживача свіжою продукцією згідно замовлення; - дотримання переходів між запусками обладнання, виконаних згідно плану. 	соціальний та економічний ефекти
Екологічна безпека (мінімізація впливу на довкілля)	<ul style="list-style-type: none"> - покращення екологічних показників підприємства (енергоспоживання, водоспоживання, утворення відходів на тону продукції). 	екологічний ефект
Мораль (створення комфортних умов робочого середовища)	<ul style="list-style-type: none"> - рівень наданих та прийнятих до впровадження пропозицій з покращення від працівників; - поширення досвіду роботи кращих практик; - створення системи для розкриття найкращих якостей людини та формування кадрового потенціалу організації. 	соціальний та економічний ефекти

Як бачимо Інтегроване бережливе виробництво шести сигм як і КСЕВ впливають на всі напрямки діяльності компанії та передбачають 100% залучення всіх співробітників до цього процесу. Оскільки працівники є відповідальними за обладнання та робочі процеси, вони можуть покращувати умови ефективної роботи обладнання, провівши інспекцію та технічне обслуговування обладнання, проявляючи відповідальне ставлення до нього. Всі працівники самостійно контролюють свої робочі процеси і несуть відповідальність за результати своєї діяльності; знають втрати на своїх робочих місцях та усувають їх щодня; постійно навчаються та використовують свої здібності і вміння.

Впровадження культури КСЕВ в компаніях відбувається по-різному. Зазвичай це залежить від ступінь розвитку підприємства, який характеризується ефективністю роботи виробництва та рівнем розвитку співробітників, досягненням визначених стратегічних цілей. Всі заплановані дії відображаються в планах на різних рівнях організаційної структури компанії, регулярно аналізуються. Вся інформація з запровадження КСЕВ має бути доступною для кожного працівника компанії, оскільки саме від співробітників залежить швидкість та ефективність впровадження механізму КСЕВ. Персонал компанії, в свою чергу, зацікавлений у ефективності КСЕВ оскільки отримує наступні соціальні переваги:

- безпечне робоче місце і безпечний спосіб виконання робіт;
- безпека кожного співробітника;
- створення зручного, ергономічного робочого місця, що є необхідною умовою для досягнення високої ефективності роботи;
- задоволення від досягнення поставлених цілей;
- співробітники, що досягають цілі, завжди отримують моральне/матеріальне визнання за свою роботу;
- особистий розвиток (постійне навчання співробітників новим знанням і навичкам, створення можливостей для отримання знань та їх ефективному використанню в щоденній діяльності).

Сьогодні залишатися осторонь від світових тенденцій щодо прозорості діяльності компаній призводить до небажаних наслідків. Відповідно до Директиви Європейського союзу з 1 січня 2018 року обов'язковим для українських компаній є розкриття нефінансових показників у звітах. Ця вимога є обов'язковою для компаній, що мають оборотом коштів понад 40 млн. євро на рік та кількість співробітників понад 500 осіб. Більше 18000 компаній відповідає цим критеріям. Звичайно, це неабияк вплине на українські компанії, що працюють з Європейським ринком, або ж зареєстровані у Європі і працюють на території України. Тож на законодавчому рівні приймаються відповідні рішення, такі схвалення Концепції реалізації державної політики в сфері сприяння розвитку соціальної відповідальності бізнесу в Україні на період до 2030 року (Гриценко М., 2019) [7].

Досвід впровадження КСЕВ демонструє суттєві зміни не лише в соціальний, екологічних та економічних показниках діяльності підприємства, а передусім зміну парадигми мислення, завдяки якому виникає відчуття причетності до досягнутих результатів із забезпечення сталого розвитку держави.

3.2 Соціальні, екологічні та економічні ефекти від впровадження механізму КСЕВ на регіональному рівні

Впровадження механізму КСЕВ має ряд переваг не лише на рівні компанії, де даний механізм впроваджується, але й на рівні регіону, в якому підприємство розташоване. Саме завдяки спільним зусиллям компаній, які працюють в регіоні, стає можливим не тільки вирішення поточних екологічних та соціальних проблем, але і вибудовування стійких міжсекторних взаємовідносин задля сталого економічного зростання та забезпечення “win-win” ефекту для влади, бізнесу та громади.

Цю тезу підтверджують численні наукові дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених. Так, в дослідженні Arato M., Speelman S., Van Huylbroeck G. [55] КСЕВ розглядається як рушій регіонального розвитку. Авторами було проаналізовано

відповідальну діяльність 100 фірм з різних галузей та країн для визначення їх внеску в розвиток сільських територій. Результати емпіричного дослідження показують, що хоча далеко не всі компанії мають пряме відношення до сільських територій, значна їх кількість підтримує сільські громади.

Взаємозв'язок між КСЕВ та регіональним розвитком досліджено в науковій праці Soetjipto В.Е. et al. [199]. Авторами було проведено аналіз соціально та екологічно відповідальної діяльності підприємств у Східній Яві. Встановлено, що 287 опитаних компаній у 2015 сумарно вклали близько 2,5 трильйона рупій на розвиток місцевої громади. Була реалізована низка програм та заходів в сфері освіти, охорони здоров'я, навколишнього середовища, соціальній сфері тощо.

В роботі Niño-Muñoz D., Galán-Barrera J., Álamo, P. [159] доведено, що впровадження стратегії корпоративної соціальної відповідальності університету Universidad Sergio Arboleda в Колумбії має позитивний вплив на розвиток людського капіталу та досягнення Цілей тисячоліття в регіоні. Окрім цього зазначається, що досвід КСЕВ розглянутого університету можна з легкістю повторити в інших організаціях.

Arospori E. [51] в своїх дослідженнях розглядає регіональну політику КСЕВ та заходи КСЕВ на рівні підприємств. Доводиться, що КСЕВ заходи мають потенціал для підвищення конкурентоспроможності малих та середніх підприємств.

Особливості впливу соціально та екологічно відповідальної поведінки сільськогосподарських підприємств на місцевий розвиток громади досліджено в статті Levkivska L., Levkovych I. [130]. Автори доводять, що аграрні компанії вимушені впроваджувати принципи КСЕВ під тиском таких факторів, як глобалізація агропродовольчих ланцюгів поставок, посилення конкуренції, подальша інтеграція України в Європу та світовий ринок, а також громадський тиск на фермерські господарства.

Syarif A. E., Hatori T. [205] досліджують питання розвитку шахтного регіону в Індонезії. В програмах корпоративної соціальної та екологічної відповідальності

гірничодобувних компаній проблема закриття видобутку є ключовою, а регіональна стійкість залежить від якості цієї програми.

Внесок творчої індустрії та програм КСЕВ її компаній-представників в економічне зростання в регіоні досліджується в статті Hou C. E., Lu W. M., Hung S. W. [112]. Авторами доводиться наявність взаємозв'язку між корпоративною соціальною відповідальністю та фінансовою ефективністю творчої індустрії.

Поняття корпоративної регіональної відповідальності обґрунтовано в публікації Schiek M. [179]. В статті описано можливості для компаній створювати регіональні соціально відповідальні корпорації. В той же час зазначено, що мотиви для такої діяльності наразі є невідомими.

В той же час регіональна політика також має істотний вплив на розвиток корпоративної соціальної та екологічної відповідальності підприємств. Так в статті Xu S., Qiao M., Che B., Tong P. [227] доводиться, що впровадження антикорупційних заходів на місцевому рівні призводить до активізації компаній в питанні розкриття інформації з корпоративної соціальної відповідальності.

Zoysa A., Takaoka N. [232] в своєму дослідженні доводять, що показники рівня корпоративної соціальної та екологічної відповідальності в регіонах Японії.

Ефекти від впровадження заходів КСЕВ на різних рівнях, в тому числі на рівні регіону, досліджено в дисертації Смоленнікова Д.О. [32]

Такі ефекти на рівні регіону можуть бути як соціального спрямування, так і економічного та екологічного.

Регіональні ефекти від впровадження механізму КСЕВ на певному підприємстві регіону є зовнішніми стосовно підприємства ефектами. Це вплив на зовнішніх по відношенню до підприємства стейкхолдерів, в першу чергу, на громаду, добробут якої покращується за рахунок розвитку інфраструктури та поліпшення екологічних умов проживання в регіоні; а також вплив на інші підприємства регіону.

Впровадження заходів КСЕВ позитивно впливає на соціально-екологічну безпеку регіону, що проявляється у зменшенні екологічного навантаження на

навколишнє середовище та у попередженні еколого-економічних збитків від забруднення природного середовища. Крім того, впровадження заходів КСЕВ може підвищити конкурентні переваги регіону через збільшення інвестиційної привабливості регіону [32].

Виокремлюючи регіональні ефекти від впровадження заходів КСЕВ на підприємстві певного регіону, необхідно зазначити, що більша частина регіональних ефектів від впровадження механізму КСЕВ носить соціальний характер, зокрема:

- створення позитивного іміджу в очах місцевої громади, зростання надійності та репутації компанії та регіону в цілому;
- просування проектів сталого розвитку на регіональному рівні, а отже отримання локальних переваг, перш за все соціально-екологічного характеру [14];
- скорочення захворюваності членів місцевої громади в результаті поліпшення якості довкілля регіону;
- збільшення тривалості життя та періоду активної діяльності населення регіону;
- поліпшення умов праці та відпочинку в регіоні, тощо [8].

Кількісно оцінити соціальні ефекти від впровадження механізму КСЕВ підприємств на регіональному рівні частково можна через врахування зміни вартості гудвіла компанії, адже створення позитивного іміджу в очах місцевої громади, зростання надійності та репутації компанії та підвищення суспільного сприйняття бізнесу компанії може вимірюватися гудвілом підприємства. Разом з тим, необхідно брати до уваги той факт, що гудвіл компанії змінюється залежно від рівня КСЕВ лише з певним лагом часу. В дослідженні [32] проведено детальний аналіз та доведено зазначену тезу.

Серед ключових екологічних ефектів на рівні регіону від впровадження механізму КСЕВ можна зазначити зменшення обсягів забруднення довкілля регіону, і відповідно поліпшення якості довкілля, підтримку екологічної рівноваги регіону, економію чи запобігання втрат природних ресурсів. Кількісна оцінка екологічних

ефектів полягає в обрахунку обсягів викидів та скидів забруднюючих речовин у навколишнє середовище в динаміці, з визначенням темпу приросту (зменшення) зазначених показників; в обрахунку приросту економічної оцінки природних ресурсів, що заощаджуються за рахунок реалізації природоохоронних заходів.

При цьому необхідно зазначити, що екологічні ефекти тісно пов'язані з соціальними та економічними ефектами на рівні регіону, а соціальні, у свою чергу, пов'язані з економічними.

Економічний ефект від впровадження механізму КСЕВ на рівні регіону проявляється в зростанні валового регіонального продукту, який є сумою доданої вартості усіх видів економічної діяльності в регіоні. Зростання валового регіонального продукту означає збільшення доходів місцевих бюджетів, що в подальшому надасть додаткові можливості для розвитку економіки регіону та збільшення соціальних проектів в регіоні [25]. Зростання валового регіонального продукту при цьому відбувається завдяки підвищенню рівня соціально-екологічної безпеки регіону. А це, в свою чергу, впливає на збільшення конкурентоспроможності регіону, в результаті чого зростає інвестиційна привабливість регіону, що впливає на подальше збільшення валового регіонального продукту.

Іще одним одночасно економічним та соціальним ефектом на регіональному рівні є залучення трудових ресурсів в регіон через міграцію. Очікувати зростання трудової імміграції в регіон можна в результаті підвищення рівня соціально-екологічної безпеки регіону, а отже покращення рівня життя його мешканців. В результаті трудової імміграції в регіон також відбуватиметься зростання валового регіонального продукту.

Важливим регіональним економічним ефектом від впровадження заходів КСЕВ економічними суб'єктами регіону є попередження (відвернення) зовнішнього еколого-економічного збитку регіону, під яким розуміємо зовнішні негативні екстерналії господарської діяльності від забруднення навколишнього природного середовища, а саме: збиток від погіршення стану здоров'я місцевої громади

(пов'язаний з додатковими витратами на ліки та оздоровлення членів громади); збиток промисловості (пов'язаний з тимчасовою втратою працездатності робітників); збиток житлово-комунальному господарству (пов'язаний з додатковими витратами на утримання об'єктів житлово-комунальної сфери в умовах забруднення навколишнього середовища); збиток лісовому господарству тощо [2]. Методичні підходи до визначення економічної оцінки збитку навколишньому середовищу запропонували такі вчені як Балацький О. Ф., Тархов П. В., Теліженко О. М. та інші.

Попередження зовнішнього еколого-економічного збитку сприяє підвищенню рівня соціально-екологічної безпеки регіону (тобто рівня захищеності регіону від руйнівного антропогенного навантаження та надмірного використання природних ресурсів, що досягається шляхом дотримання норм чинного екологічного законодавства та інституціональним забезпеченням реалізації екологічних прав та свобод громадян) [1].

З метою кількісного оцінювання економічних ефектів від впровадження механізму КСЕВ компаній на регіональному рівні пропонуємо визначати приріст валового регіонального продукту (ВРП) від підвищення рівня соціально-екологічної безпеки регіону, приріст ВРП від зростання інвестицій в регіон, приріст ВРП від зростання трудової імміграції в регіон, а також приріст ВРП від попередження зовнішнього еколого-економічного збитку в регіоні (рис. 3.3).

При цьому ефективність впровадження механізму КСЕВ компаній на рівні регіону (E_R) пропонуємо визначати за формулою:

$$E_R = \frac{\Delta ВРП_1 + \Delta ВРП_2 + \Delta ВРП_3 + \Delta ВРП_4}{C_{СЕВП}}, \quad (3.1)$$

де $\Delta ВРП_1$ – приріст ВРП в результаті підвищення рівня соціально-екологічної безпеки регіону, гр.од.;

$\Delta ВРП_2$ – приріст ВРП в результаті зростання інвестицій у регіон, гр.од.;

$\Delta\text{ВРП}_3$ – приріст ВРП в результаті зростання трудової імміграції у регіон, гр.од.;

$\Delta\text{ВРП}_4$ – приріст ВРП в результаті попередження (відвернення) зовнішнього еколого-економічного збитку в регіоні, гр.од.:

$C_{\text{СЕВП}}$ – витрати підприємства на програми та заходи щодо підвищення рівня соціально-екологічної відповідальності компанії в рамках впровадження механізму КСЕВ, гр.од. [32].



Рисунок 3.3 – Складові регіонального економічного ефекту від впровадження КСЕВ компаній [32].

Запропонований підхід дозволяє визначити вплив заходів КСЕВ компаній на розвиток соціально-економічної системи регіону.

Коли мова йде про розвиток регіону, місцеві органи влади прагнуть підтримувати конкурентоспроможність свого регіону, а також сприяти його подальшому розвитку. При цьому впровадження регіональної політики КСЕВ є одним із способів підвищення конкурентоспроможності регіону. Крім того, запровадження регіональної політики КСЕВ сприятиме розробці заходів КСЕВ на підприємствах регіону, що підвищить їхню конкурентоспроможність, що, в свою чергу, сприятиме зростанню конкурентоспроможності регіону в цілому. Впровадження регіональної політики КСЕВ матиме вплив на середовище, в якому працюють компанії, і на відносини між підприємствами, що, в свою чергу, впливатиме на внутрішнє середовище компаній та безпосередньо на заходи КСЕВ, які будуть впроваджені на підприємствах.

Варто зазначити, що ефективність різних політик КСЕВ, що здійснюються місцевими органами влади, відрізняється між регіонами, і залежить від регіонального контексту. Регіональний контекст залежить від адміністративної побудови самої держави, ступеню розвитку інститутів громадянського суспільства, політичної культури суспільства, а також стану конкурентоспроможності регіону, пріоритетних секторів економіки регіону тощо. При цьому основною метою місцевих органів влади в питанні реалізації політики КСЕВ є надання допомоги підприємствам з метою підвищення їх конкурентоспроможності, що в кінцевому рахунку має призвести до підвищення конкурентоспроможності усього регіону.

На рис. 3.4 наведено взаємозв'язок між регіональною політикою КСЕВ, що впроваджується місцевими органами влади та регіональними громадськими агенціями (організаціями) з заходами КСЕВ, які здійснюються підприємствами. Також на рисунку продемонстровано вплив політики КСЕВ на конкурентоспроможність регіону. Варто зазначити, що існує зворотній зв'язок між впровадженням підприємствами регіону заходів КСЕВ з огляду на їх вплив на конкурентоспроможність суб'єктів господарювання, регіональною політикою КСЕВ, міжорганізаційними взаємозв'язками між компаніями (зворотній вплив позначений пунктирною лінією на рис. 3.4) [51].

Враховуючи, що місцеві органи влади можуть використовувати різні інструменти реалізації політики КСЕВ, важливо вибрати такі інструменти, що надаватимуть підтримку підприємствам для здійснення заходів КСЕВ, які матимуть найбільший внесок у підвищення їх конкурентоспроможності на ринку. Іншими словами, щоб досягти мети підвищення конкурентоспроможності регіону, місцеві органи влади мають узгодити свою політику КСЕВ з заходами КСЕВ, які впроваджують підприємства регіону.

Детально зазначені аспекти описали Steurer R. та ін. [201], які запропонували двовимірну матрицю, яка враховує політику КСЕВ та інструменти впровадження політики КСЕВ. Mayer D. та ін. [144] запропонували модифіковану матрицю з додаванням третього виміру – типи заходів КСЕВ, які підприємство має на меті запровадити.

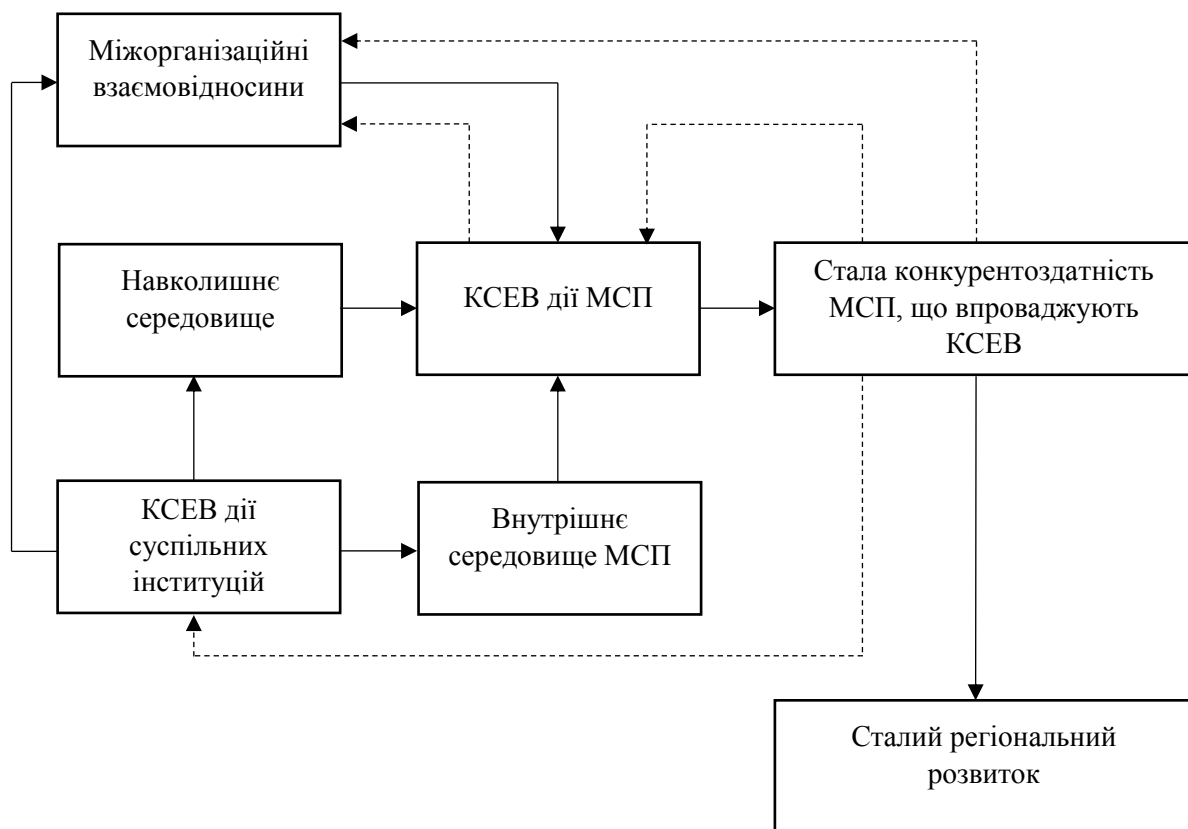


Рисунок 3.4 – Впровадження КСЕВ малих та середніх підприємств на регіональному рівні [51]

Інструменти регіональної політики КСЕВ мають зменшити бар'єри, з якими стикаються компанії при здійсненні заходів КСЕВ, і повинні виступати активаторами діяльності КСЕВ на підприємствах регіону. До бар'єрів, що перешкоджають здійсненню бізнесом заходів КСЕВ, належать: обмежене технічне ноу-хау для розробки та впровадження заходів КСЕВ, обмежені фінансові ресурси для підтримки дій з КСЕВ, обмежені управлінські ресурси, висока вартість та нестача ресурсів на підприємстві, необхідних для здійснення заходів КСЕВ, низький рівень обізнаності з КСЕВ, страх бюрократизації процесу тощо [51].

З метою зниження бар'єрів, з якими стикаються компанії при здійсненні заходів КСЕВ, та з метою сприяння політиці КСЕВ на підприємствах регіону місцевими органами влади можуть бути застосовані наступні інструменти впровадження політики КСЕВ [52]:

- економічні та фінансові інструменти: податки, податкові кредити, субсидії, премії;
- правові інструменти: положення, директиви тощо;
- інформаційні інструменти: брендинг, тренінги, конференції;
- партнерські інструменти: мережі, діалог зацікавлених сторін тощо;
- гібридні інструменти: комбінації вищезазначених видів (наприклад, субсидійоване навчання).

Таким чином, впровадження механізму КСЕВ на підприємствах має не лише локальний, але і ряд регіональних ефектів, що обумовлено впливом на конкурентоспроможність регіону за рахунок внеску у еколого-економічну безпеку регіону, зростання інвестицій в регіон, збільшення трудової імміграції в регіон, зменшення екологічного навантаження на навколишнє середовище та відвернення еколого-економічних збитків від забруднення природного середовища, що в свою чергу буде збільшувати валовий регіональний продукт

3.3 Соціальні, екологічні та економічні ефекти від впровадження механізму КСЕВ на національному рівні

У 2015 році всі країни-члени Організації Об'єднаних Націй офіційно прийняли документ “Трансформація нашого світу: Порядок денний сталого розвитку до 2030 року” [212], і погодились включити Цілі сталого розвитку у державну політику, пов'язану з ключовими сферами економічної діяльності, а також використовувати Цілі сталого розвитку у основних нормативних документах.

Україна також ратифікувала зазначений документ, а у вересні 2017 р. Уряд України представив Національну доповідь “Цілі сталого розвитку: Україна” [19], яка визначає основні показники для досягнення Цілей сталого розвитку на національному рівні.

Базовим принципом, за якого реалізація Цілей сталого розвитку може бути можливою, є співпраця усіх груп стейкхолдерів задля єдиної мети: бізнесу, громади та органів влади.

Багато вчених досліджували взаємозв'язок між корпоративною соціально-екологічною відповідальністю та конкурентоспроможністю та національному рівні. Так, S. Zadek [229] в своєму дослідженні, яке ґрунтується на матеріалах Організації Об'єднаних Націй, низці кейсів та економетричному аналізі взаємозв'язку конкурентоспроможності на рівні країни та рівня корпоративної соціальної відповідальності, зробив висновок, що відповідальна бізнес-практика може сприяти національній та регіональній конкурентоспроможності, а відповідальна конкурентоспроможність може стати ключовим елементом у наданні можливостей націям, регіонам та громадам задовольняти потреби своїх громадян, гарантувати безпеку, забезпечувати економічне зростання.

A. MacGillivray та ін. [145] виявили сильний взаємозв'язок між Індексом національної корпоративної відповідальності та Глобальним індексом конкурентоспроможності.

Однак, треба зауважити, що іноді варто розглядати конкурентоспроможність на регіональному рівні, особливо тоді, коли конкурентоспроможність регіонів сильно відрізняється в межах однієї країни. Саме до такого висновку в своєму дослідженні дійшов Ketels С. [123].

Вчені R. Nyuur, D. Ofori, M. Amponsah [160] також наголошують, що корпоративна соціально-екологічна відповідальність є конкурентною перевагою. Вони дійшли цього висновку, дослідивши 179 анкет керівного складу компаній у п'яти секторах економіки. При цьому аналіз було зроблено для країн, що розвиваються.

Низка наукових праць присвячені взаємозв'язку корпоративної соціально-екологічної відповідальності, бренду компанії та іміджу країни. В статті Magnusson P., Westjohn S. A., Zdravkovic, S. [135] досліджується вплив КСЕВ на бренд компанії та імідж країни, при цьому автор розглядає як позитивний, так і негативний сигнал КСЕВ для бренду в залежності від сприятливості іміджу країни.

Натомість публікація Torres та ін. [207] підтверджує позитивний вплив КСЕВ на формування бренду на глобальному ринку.

М. Khayrullina [125] проаналізувала роль корпоративної соціально-екологічної відповідальності у досягненні сталого розвитку. При цьому науковець визначила основні глобальні та національні тренди нефінансової звітності в розрізі країн та регіонів світу та розглянула роль держави в цьому процесі.

Вчені K. Lompo та J-F. Trani [133] розглядають вплив корпоративної соціально-екологічної відповідальності на людський розвиток. Вчені довели позитивний вплив заходів з КСЕВ на зростання добробуту громади через покращення умов проживання.

A. Lim та K. Tsutsui [132] провели аналіз інституційних та політико-економічних ефектів КСЕВ. Дослідження моделей прийняття КСЕВ на національному рівні було побудовано на двох нормативних документах - Глобальному договорі ООН та Глобальній ініціативі звітності. При цьому, спираючись на інституційні та політико-економічні теорії, авторами було розроблено нову аналітичну структуру, яка

зосереджується на чотирьох ключових факторах навколишнього середовища: глобальному інституційному тиску, місцевій сприйнятливості, зовнішньоекономічному проникненні та національній економічній системі. Проведений аналіз засвідчив, що глобальний інституційний тиск через сталі неурядові зв'язки спонукає до впровадження КСЕВ на національному рівні.

А. Yang та W. Liu [228] присвятили своє дослідження ролі глобальної мережі міжсекторних альянсів у впровадженні КСЕВ в різних країнах світу. Вчені наголошують на тому, що політичний контекст та національний рівень освіти сильно впливають на рівень партнерських взаємовідносин щодо соціальної та екологічної відповідальності.

В своїй книзі О. Meglio та К. Park[148] проаналізували інституційний контекст КСЕВ на національному та глобальному рівні, а також запропонували стратегії впровадження заходів КСЕВ та ініціатив зі сталого розвитку.

В розділі 3.1 даної монографії було описано ефекти від впровадження заходів КСЕВ на рівні підприємства, таким чином було визначено роль бізнесу в досягненні Цілей сталого розвитку. Роль корпоративної соціально-екологічної відповідальності в досягненні сталого розвитку була описана Смоленніковим Д.О. в науковій праці [33].

Регіональні ефекти від впровадження КСЕВ наведені у розділі 3.2, при цьому авторами було описано вплив КСЕВ на соціально-екологічну безпеку регіону та конкурентоспроможність регіону через вибудовування стійких міжсекторних взаємовідносин на принципах КСЕВ.

Виникнення ефектів від КСЕВ на національному рівні можна пояснити за допомогою механізму, який зображено на рис. 3.5.

Ефект від впровадження механізму КСЕВ на національному рівні може бути розглянутий з двох позицій:

- 1) як сукупність всіх регіональних ефектів, що виникають в результаті соціально та екологічно відповідальної діяльності підприємств різних регіонів;

2) як результат позитивного синергетичного ефекту від взаємодії різних груп стейкхолдерів. Так, коли низка компаній розпочинає свою соціально-екологічно відповідальну діяльність, до неї приєднуються інші компанії різних секторів економіки, а також більш відповідальною стає поведінка окремих громадян, які в свою чергу формують громади. При цьому важливим є і загальнонаціональний інституційний контекст (інституційне забезпечення КСЕВ на рівні держави).

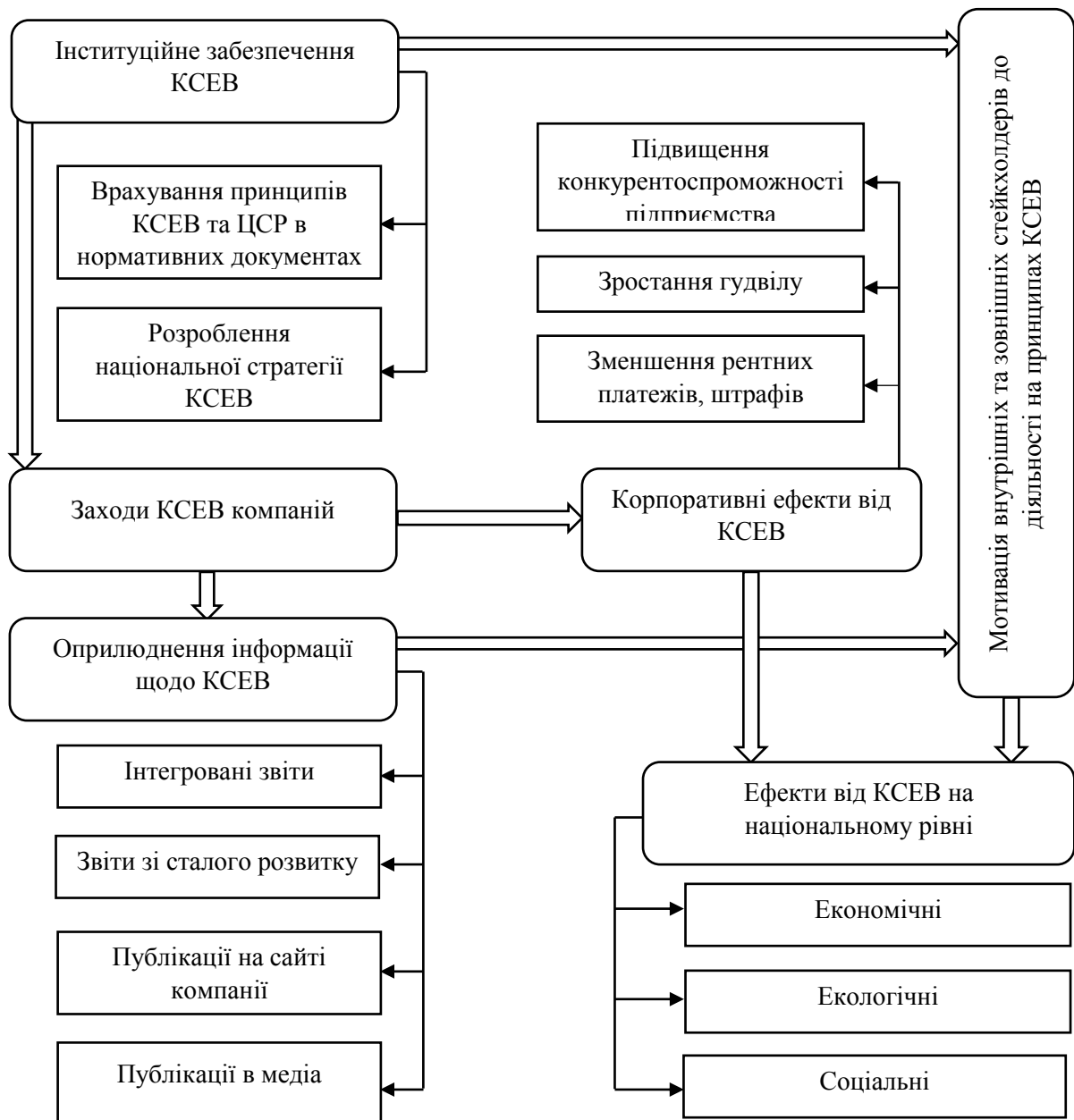


Рисунок 3.5 – Механізм впровадження КСЕВ на національному рівні

Наразі в Україні вже розроблено значне, але недостатнє інституційне забезпечення, яке б забезпечувало соціально-екологічну відповідальність компаній та сталий розвиток бізнесу, регіонів, країни та світу. Серед вже розроблених нормативно-правових документів варто відмітити наступні:

- “Концепція сталого розвитку населених пунктів” (Постанова Верховної Ради України від 24.12.1999 р. № 1359-XIV);
- “Комплексна програма реалізації на національному рівні рішень, прийнятих на Всесвітньому саміті зі сталого розвитку на 2003 – 2015 рр.” (Постанова КМУ від 26.04.2003 р. №634; втратила чинність на підставі постанови КМУ № 704 від 22.06.2011);
- “Концепція сталого (збалансованого) розвитку агроєкосистем в Україні на період до 2025 р.” (Наказ Мінагрополітики України від 20.08.2003 р. № 280)
- “Концепція Державної цільової програми сталого розвитку сільських територій на період до 2020 р.” (Розпорядження КМУ від 03.02.2010 р. №121-р; втратило чинність на підставі розпорядження КМ №1761-р від 02.09.2010 р.)
- “Про Стратегію сталого розвитку “Україна – 2020” (Указ Президента України № 5/2015 від 12.01.2015 р.)
- “Про План заходів щодо реалізації у 2013 році Стратегії державної політики сприяння розвитку громадянського суспільства в Україні”, пункт 4 щодо розроблення і схвалення стратегії сприяння розвитку соціальної відповідальності бізнесу в Україні (Указ Президента України від 25.06.2013 №343/2013, втратив чинність на підставі Указу Президента № 246/2015 від 28.04.2015)
- Проекти “Стратегія сталого розвитку України до 2030 р.”, “Національний план дій із впровадження Стратегії сталого розвитку України до 2020 р.” та інші.

Цілі сталого розвитку, затверджені у 2015 році на саміті ООН з питань сталого розвитку, були представлені в 2017 році Урядом України в національній доповіді

“Цілі сталого розвитку: Україна”. На сьогоднішній день 17 Цілей сталого розвитку та 86 національних завдань інкорпоровані в 145 нормативно-правових актів Уряду.

Ефекти від впровадження механізму КСЕВ на національному рівні можна умовно поділити на три основні складові:

- 1) екологічні;
- 2) економічні;
- 3) соціальні.

Розглянемо ефекти від впровадження механізму КСЕВ на національному рівні з точки зору Цілей сталого розвитку (рис. 3.6).

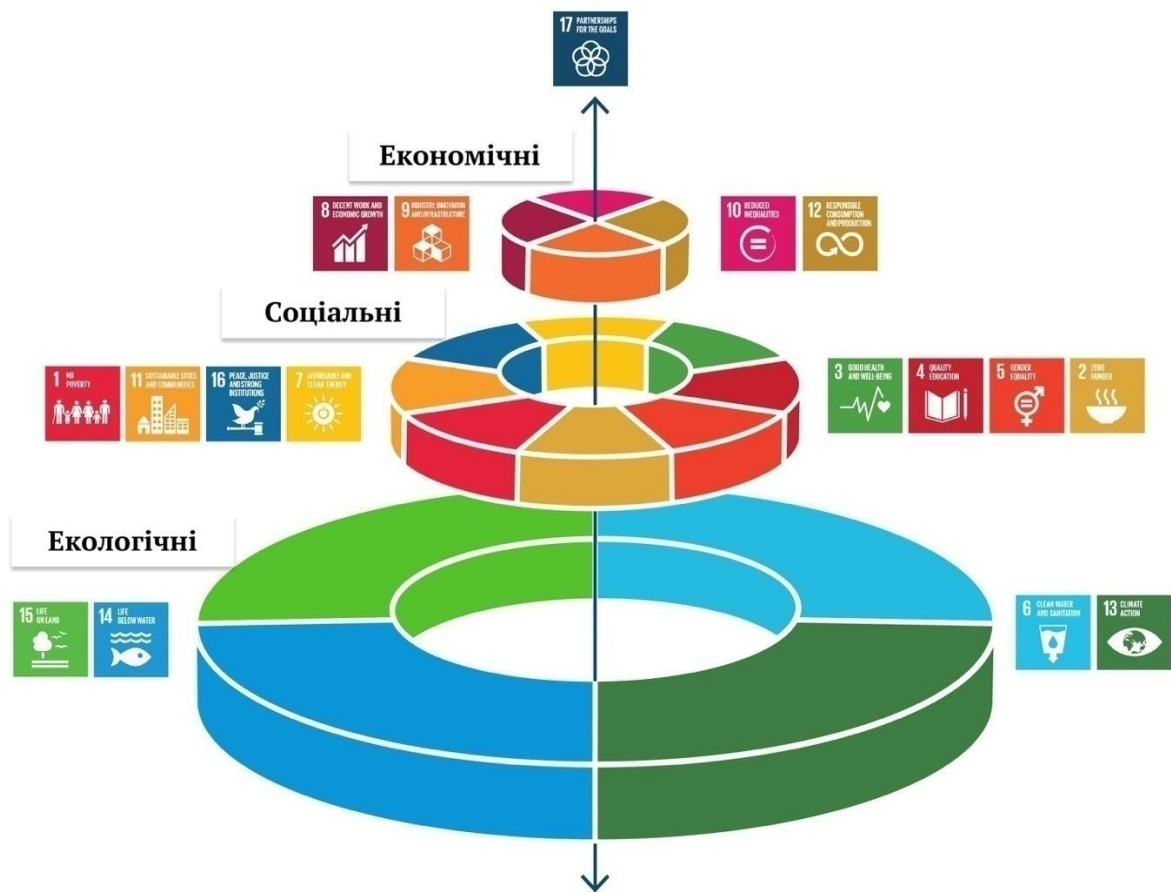


Рисунок 3.6 – Цілі сталого розвитку з розрізі соціальних, економічних та екологічних ефектів (на основі [202])

Щодо екологічних ефектів від впровадження механізму КСЕВ на національному рівні, варто зауважити, що до обов’язків держави належить

гарантування чистого та безпечного довкілля всередині країни. Так, держава контролює якість питної води та санітарію (ціль № 6) та реагує на проблему зміни клімату (ціль № 13). Впровадження заходів КСЕВ на підприємствах та відповідний контроль держави за якістю води, а також за впливом виробничої діяльності на якість ґрунтів (ціль № 15), річок та біоту (ціль № 14) дозволить на національному рівні гарантувати безпеку навколишнього середовища.

До економічних ефектів від впровадження механізму КСЕВ на національному рівні належать такі, що відображають відповідні “економічні” цілі сталого розвитку. В даному разі йдеться, насамперед про економічне зростання (ціль № 8), про формування іміджу країни через формування соціально та екологічно відповідального бренду продукції та “екологічного” бренду регіонів, що в подальшому сформує конкурентоспроможність національної продукції на міжнародних ринках та стане запорукою просування компаній на міжнародних ринках. Часто імідж бренду масштабується на імідж усієї країни. Крім того до економічних ефектів належить здешевлення позикових ресурсів та підвищення довіри інвесторів на фінансових ринках через практики відповідального інвестування [14], що в свою чергу, також в подальшому впливатиме на економічний розвиток держави.

Держава має змогу підтримувати впровадження чистих технологій, та інновацій (ціль № 9), що формуватиме відповідний імідж та економічний розвиток країни.

Уряд несе відповідальність за управління якістю природного середовища. На рівень соціальної та екологічної безпеки в регіоні впливає влада, встановлюючи вимоги до рівня викидів та скидів забруднюючих речовин, спричинених виробничою діяльністю. Уряд може мотивувати бізнес на реалізацію корпоративної соціальної відповідальності за допомогою системи штрафів та обмежень, а також інших економічних, правових та адміністративних інструментів. Однак, крім виконання обов'язкових нормативів, підприємства та громади повинні докладати власні зусилля із запровадження заходів КСЕВ з метою досягнення Цілей сталого розвитку.

Стимулювання запровадження КСЕВ на національному рівні сприятиме розвитку відповідального виробництва (ціль № 12), яке передбачає зменшення обсягів утворених відходів, збільшення обсягів їх переробки та повторного використання на основі інноваційних технологій, що в свою чергу сприятиме зниженню ресурсоемності національної економіки [19].

Соціальні ефекти від впровадження КСЕВ на національному рівні включають збільшення тривалості життя та підвищення якості життя (ціль № 3) в результаті підтримання якості довкілля, а також запровадження якісної системи охорони здоров'я в країні. У свою чергу на якість довкілля впливає можливість використання як підприємствами, так і домогосподарствами доступної та чистої енергії (ціль № 7).

Держава гарантує якісну освіту, належні умови праці та належну мінімальну заробітну плату в більшості країн. Крім того вирішується питання рівності в правах, зменшення нерівності у заробітній платі, у доступі до різних ресурсів (наприклад, освіти, медичної допомоги, посади тощо).

Запровадження механізму КСЕВ на національному рівні сприятиме сталому розвитку міст та громад, що означає комплексне планування та управління розвитком поселень за участю громадськості, зменшення негативного впливу на довкілля міст та громад шляхом використання інноваційних технологій, забезпечення розвитку і реалізації стратегій місцевого розвитку, спрямованих на економічне зростання, створення робочих місць, розвиток туризму, рекреації, місцевої культури і виробництво місцевої продукції (ціль № 11).

Багато заходів КСЕВ мають яскраво виражений соціальний характер, як то благодійні проекти допомоги малозабезпеченим верствам населення, особам з інвалідністю тощо (ціль № 1, 2). КСЕВ передбачає рівний доступ як чоловіків, так і жінок до участі в бізнесі, в органах влади та в процесі прийняття рішень (ціль № 5). Держава на інституційному рівні закладає підґрунтя гендерної рівності, які в подальшому мають розповсюджуватися на усі інші рівні, як регіональний, так і місцевий.

Таким чином, впровадження механізму КСЕВ на національному рівні має ряд ефектів, що обумовлено впливом на економічний розвиток країни, позитивним соціальним ефектом на підвищення рівня добробуту громадян та якості життя населення, що на додаток до попередніх ефектів також обумовлено екологічним ефектом на національному рівні. При цьому зазначені ефекти на національному рівні безпосередньо пов'язані з досягненням Цілей сталого розвитку.

4 КОНЦЕПЦІЯ РОЗВИТКУ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЯК МЕХАНІЗМУ АКТИВІЗАЦІЇ ЗУСИЛЬ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ДЛЯ ДОСЯГНЕННЯ ЦСР

4.1 Інституційне забезпечення фінансування сталого розвитку у світлі мультистейкхолдерського підходу

У 2015 році 17 Цілей сталого розвитку (Sustainable Development Goals (SDGs)) Організації об'єднаних націй змінили Цілі розвитку тисячоліття (Millennium Goals) як глобальні орієнтири зрівноваженого розвитку людства. Прийняття Порядку денного 2030 (Agenda 2030), Паризької угоди щодо зміни клімату (Paris Agreement on climate change), засвідчують суттєвий розрив в очікуваннях широкого кола стейкхолдерів та наявних фінансових ресурсів для фінансування сталого розвитку. Наприклад, заходи з протидії змінам клімату потребують 30 млрд. дол. щорічно протягом наступних 15 років [211]. Перехід до більш циклічної економіки в Європі коштуватиме 100 млрд. дол. протягом такого ж періоду. А за даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), існує щорічний інвестиційний розрив у розмірі щонайменше від 2.5 до 4 трлн. дол. США [82].

Не зважаючи на консенсус у прийнятті Цілей сталого розвитку, їх фінансування залишається відкритим питанням [56, 63]. Поряд з цим, не лише напрями та джерела формування і використання інвестиційних ресурсів для фінансування сталого розвитку країн, але й інституційне забезпечення в їх управлінні потребують нових, переосмислених підходів.

Загальнотеоретичні питання створення економічного базису для сталого розвитку в цілому та фінансового забезпечення його ініціатив є предметом дослідження вітчизняних і зарубіжних науковців: К. Бакстренд [56], С. Брунхубера [56, 63], Д. Грігса [100], М. Джеукена [117], Т. Кожухової [11] та ін. Зокрема, у працях С. Брунхубера [56, 63] визначено перспективи конструювання та застосування нових валютних систем для фінансування сталого розвитку. Праці К. Бакстренд [56], Т.

Кожухової [11], Шана М. та ін. [189] стосуються загальних принципів, політики та практики фінансування сталого розвитку, а у дослідженнях М. Джаніка [117], Т. Буша та ін. [66] і О. Вебера [220] висвітлено роль фінансового сектору та фінансових ринків у формуванні фінансового забезпечення таких ініціатив. Разом з тим, інституційне забезпечення фінансування сталого розвитку з огляду на значну кількість інститутів, установ та організацій у цій сфері не набуло комплексного вивчення.

Таким чином, важливого значення набуває проведення класифікаційного впорядкування інститутів, які здійснюють фінансування ініціатив у сфері сталого розвитку та вивчення їх досвіду на європейському та національному рівні.

Розвиваючи теоретико-методологічне підґрунтя інституційного забезпечення фінансування сталого розвитку, необхідно підкреслити важливість мультистейкхолдерського підходу у його розвитку. Таргети 17.16 та 17.17 Цілей сталого розвитку ООН 17. Зміцнення засобів здійснення й активізація роботи в рамках Глобального партнерства в інтересах сталого розвитку свідчать на користь його значимості. Так, таргет 17.16 націлений на посилення Глобального партнерства в інтересах сталого розвитку, доповненого мультистейкхолдерськими партнерствами, які мобілізують і діляться знаннями, досвідом, технологіями та фінансовими ресурсами, для підтримки досягнення Цілей сталого розвитку в усіх країнах, зокрема країнах, що розвиваються, а таргет 17.17 заохочує та сприяє ефективним державним, державно-приватним та громадянським партнерствам, спираючись на досвід та ресурсні стратегії партнерства дані, моніторинг та підзвітність [39].

Мультистейкхолдерський підхід описує процес, який націлений на об'єднання основних стейкхолдерів у нових формах комунікації, пошуку та прийняття рішень та структури за певними питаннями; базується на визнанні важливості відтворення капіталу та досягнення підзвітності у комунікаціях зі стейкхолдерами; залучає презентацію основних груп зацікавлених сторін та їх позицію; заснований на демократичних принципах прозорості і участі та спрямований на створення партнерства і посилення мережі між стейкхолдерами [109]. Таким чином, поряд зі

стандартними науковими методами дослідження – такими як узагальнення, синтез і аналіз, типологізація – мультистейкхолдерський підхід створює наскрізну основу для дослідження інституційного забезпечення фінансування сталого розвитку.

Фінансування сталого розвитку як забезпечення фінансування інвестицій з урахуванням екологічних, соціальних та управлінських критеріїв у ЄС передусім спрямоване на зниження тиску на навколишнє середовище, вирішення проблем викидів парникових газів та боротьби з забрудненням, мінімізацію витрат та підвищення ефективності використання природних ресурсів, нівелювання ризиків, які можуть вплинути на стійкість фінансової системи.

На світовому та європейському рівні сформовано значну кількість інститутів, які відіграють значну роль у фінансуванні сталого розвитку.

Слушною у цьому контексті є думка Т. Кожухової : “Глобальна фінансова політика у сфері сталого розвитку передбачає здійснення цілеспрямованого комплексу дій та заходів щодо формування, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів, що здійснюється міжнародними організаціями, глобальними фондами та урядами країн у межах їх повноважень та функцій в сфері забезпечення реалізації цілей сталого розвитку” [9, с. 12] [11].

Серед таких організацій варто назвати:

–Принципи відповідального інвестування (The Principles for Responsible Investment), яка здійснює розробку прогресивних екологічних, соціальних та управлінських стандартів (ESG)) для інвестиційного процесу у сфері сталого розвитку;

–Глобальний договір ООН (The U.N. Global Compact), який допомагає компаніям, інвесторам і біржам інтегрувати ESG – критерії у їх бізнес – практики;

– G20, що розвиває добровільні практики підвищення обсягів “зеленого” фінансування;

–Принципи Екватора (Equator Principles), які пропонують підхід для оцінки ризиків у сфері сталого розвитку 80 фінансових організацій;

–Ініціативу бірж зі сталого розвитку (The Sustainable Stock Exchanges initiative), яка займається просуванням розкриття інформації зі сталого розвитку серед 48 бірж з 52 країн світу;

–Раду зі стандартів сталого розвитку (The Sustainability Accounting Standards Board) пропонує облікові стандарти сталого розвитку для 79 галузей економіки США;

–Міжнародну організація зі стандартизації (The International Standards Organization), яка розробляє керівництва щодо вимірювання внеску організації у сталий розвиток (ISO 26000).

Наведений перелік є далеко не вичерпним та представляє, на нашу думку, основні напрями роботи інститутів у сфері фінансування сталого розвитку.

У свої сукупності вказані інститути та підтримувані ними стандарти у сфері сталого розвитку створюють інституційне забезпечення його фінансування, середовище для комунікації компаній зі стейкхолдерами щодо інкорпорації у стратегію діяльності компанії Цілей сталого розвитку та прогресу у їх досягненні.

Розгляд кожного з напрямів роботи інститутів у сфері фінансування сталого розвитку дозволяє зробити висновок про плюралізм підходів до формування інституційного забезпечення фінансування сталого розвитку. Серед інститутів, що мають стосунок до фінансування сталого розвитку чільне місце посідають не лише міжнародні регулятори, а також екологічні, економічні, фінансові (біржові) інститути, але й організації, які формують облікове забезпечення висвітлення прогресу у сфері сталого розвитку, організації, що створюють та підтримують інформаційні продукти – ринкові бенчмарки у цій сфері.

Разом з тим, існування такого числа інститутів та стандартів у сфері сталого розвитку потребує створення потужного інституційного забезпечення на національному ґрунті, яке б дозволило імплементувати названі стандарти з урахуванням внутрішніх особливостей та прийнятої стратегії сталого розвитку.

Європейський досвід інституційного забезпечення фінансування сталого розвитку переконливо свідчить на користь імплементції вищеназваних стандартів на

теренах ЄС та формування виваженої стратегії низьковуглецевої, ресурсозберігаючої та стабільної економіки. ЄС відводить фінансовому сектору чільне місце за такими напрямками:

- переорієнтувати інвестиції на більш стабільні технології та підприємства
- забезпечити стабільний фінансовий ріст у довгостроковій перспективі
- сприяти створенню низьковуглецевої, екологічно чистої та циркулярної економіки.

Варто зауважити, що ЄС на міжнародній арені на сьогодні стоїть найближче у напрямку створення фінансової системи, яка підтримує сталий розвиток. З цією метою у вересні 2016 р. Європейська комісія оголосила про створення Експертної групи високого рівня зі сталого фінансування (HLEG) для надання консультацій щодо розробки всеохоплюючої стратегії ЄС щодо сталого фінансування.

До її складу входять 20 високопоставлених експертів з громадянського суспільства, фінансового сектора та наукових кіл, а також обмежена кількість спостерігачів від європейських та міжнародних організацій. Завданням HLEG є надання рекомендацій Комісії щодо:

- інтеграції сталого розвитку в рамках фінансової політики ЄС;
- захисту стабільності фінансової системи від ризиків, пов'язаних із навколишнім середовищем;
- мобілізації капіталу, зокрема з приватних ресурсів, для фінансування інвестицій сталого розвитку;
- спрямування потоки державного та приватного капіталу на інвестиції сталого розвитку;
- визначення кроків, які повинні вжити фінансові установи та органи нагляду для захисту стабільності фінансової системи від ризиків, пов'язаних із навколишнім середовищем;
- поширення цієї політики на загальноєвропейському рівні [110].

Таким чином, питання інституційного забезпечення фінансування сталого розвитку в ЄС врегульовані на найвищому рівні – на рівні Європейської комісії.

Аналізуючи національний досвід інституційного забезпечення фінансування сталого розвитку, варто зауважити, що цілісна система органів такого цільового спрямування в Україні поки що знаходиться на етапі становлення. Вбачаємо, що ключовою причиною такого стану є відсутність загальнодержавної концепції сталого розвитку та узгодженості політики в сфері сталого розвитку з європейськими та світовими тенденціями.

Маючи значну кількість нормативних актів, концепцій та стратегій у сфері сталого розвитку, зокрема: Концепція сталого розвитку населених пунктів (1999 р.); Стратегія сталого розвитку “Україна – 2020” (2015 р.); Стратегія подолання бідності (2016 р.) в Україні не створено спеціалізованих інститутів з координації заходів у сфері фінансування сталого розвитку.

У контексті порівняння національного та європейського досвіду інституційного забезпечення варто також зауважити, що фінансування діючих “зелених” проектів і програм в Україні (у т. ч. й за кошти міжнародних донорів: ЄС, Світового банку, Міжнародного банку реконструкції та розвитку) відбувається неефективно і непрозоро, насамперед через несформованість цілісного інституційного забезпечення фінансування сталого розвитку.

Серед ключових напрямів підвищення ефективності фінансування сталого розвитку в Україні пропонуємо наступні:

а) прийняття національної стратегії сталого розвитку України, конкретизованої за строками, інституційним та фінансовим забезпеченням;

б) підвищення прозорості та запобігання корупції і тіньовим схемам у сфері формування та використання коштів, спрямованих на фінансування енергоефективних, інноваційних та інших категорій “зелених” проектів;

в) посилення участі інститутів громадянського суспільства у процесі фінансування ініціатив сталого розвитку;

г) застосування мультистейкхолдерського підходу в ході формування фінансового та інституційного забезпечення сталого розвитку в Україні;

д) створення ефективної, дієвої та економічної системи планування, прогнозування, моніторингу та аудиту ефективності фінансування сталого розвитку в Україні як окремої ланки в інституційному забезпеченні.

Отже, досягнення Цілей сталого розвитку Організації об'єднаних націй після прийняття Порядку денного 2030 та Паризької угоди щодо зміни клімату в рамках мультистейкхолдерського підходу потребує консолідації зусиль інститутів національного та наднаціонального рівня задля формування достатнього пулу фінансових ресурсів, спрямованих на ініціативи сталого розвитку.

Встановлено, що у світі та ЄС існує значна кількість таких інститутів, які у своїй сукупності створюють інституційне забезпечення фінансування сталого розвитку, середовище для комунікації компаній зі стейкхолдерами щодо інкорпорації у стратегію діяльності компанії Цілей сталого розвитку та прогресу у їх досягненні. Зазначене, поряд з необхідністю комплексного врахування вимірів сталого розвитку під час організації його фінансування обумовлює важливість класифікації таких інститутів.

Проведення порівняння європейського та національного досвіду фінансування сталого розвитку як забезпечення інвестиційного процесу з урахуванням екологічних, соціальних та управлінських критеріїв на відміну, від України, у ЄС передусім спрямоване на зниження тиску на навколишнє середовище, вирішення проблем викидів парникових газів та боротьби з забрудненням. Доведено, що формування національної стратегії сталого розвитку в Україні потребує посилення інституційної спроможності фінансування заходів та Цілей у цій сфері.

Серед перспектив подальших досліджень у цьому напрямі слід назвати розробку ключових напрямів формування фінансового забезпечення сталого розвитку та його Цілей в Україні з урахуванням досліджених стандартів та європейського досвіду.

4.2 Компаративний аналіз традиційного та відповідального способу інвестування компаніями різних секторів економіки як джерела фінансування сталого розвитку та його Цілей

Поширення відповідального інвестування як джерела фінансування сталого розвитку у світі характеризується зростаючим трендом. За даними Global Alliance for Sustainable Investment, з 2014 по 2016 рік обсяг операцій на відповідальних інвестиційних ринках постійно зростав. Так, обсяг відповідальних інвестицій у США зріс на 33,0% і досяг 8,7 трлн дол. США, тоді як в ЄС темпи його зростання становили 11,0%, а в абсолютних показниках цей показник сягав 12 млрд. дол. (Global Alliance for Sustainable Investment, (2016) [98].

В Україні відповідальні інвестиції ще не набули значного поширення, а сам фондовий ринок перебуває у кризовому стані. Однак впровадження нових підходів до конструювання інвестиційних портфелів учасниками ринку, прийняття ними інвестиційних рішень на відповідальних засадах можуть бути поштовхом для стабілізації фондового ринку та переорієнтації його інструментів для фінансування сталого розвитку. У цій же площині лежить і обґрунтування доцільності відповідального інвестування на противагу традиційному як засобу досягнення ЦСР. Подібне обґрунтування запропоновано здійснювати на прикладі традиційних і так званих відповідальних портфелів акцій українських компаній.

Традиційні (conventional) інвестиційні портфелі складаються здебільшого з найбільш ліквідних акцій та оптимізовані інвесторами відповідно до критеріїв ризику/віддачі. Відповідальні (responsible) портфелі формуються інвесторами, які враховують екологічні, соціальні та управлінські критерії (ESG – критерії). За рахунок зменшення кількості акцій компаній, які можуть бути відібрані у відповідальні портфелі, існує гіпотеза, що вони є менш вигідними / більш ризиковими, ніж звичайні портфелі, з погляду оптимізації фінансових параметрів.

У той же час відповідальні портфелі формуються з акцій компаній, які створюють довгострокову цінність для суспільства, беруть участь у зелених проектах, виконують суспільно значущі роботи для громад, які в сукупності можуть мати позитивний інтегральний ефект, втілений у зростанні їх прибутковості та зниження ризикованості з урахуванням нефінансових змінних.

Метою дослідження є порівняння портфелів акцій звичайних та відповідальних українських компаній як основи для обґрунтування структури оптимального інвестиційного портфеля в сучасних умовах розвитку фінансового ринку України.

Ключова гіпотеза дослідження полягає у тому, щоб перевірити, чи традиційні інвестиційні портфелі українських компаній за своїми параметрами (дохідність, ризик) переважають відповідальні інвестиційні портфелі.

Емпіричну основу дослідження склали дані котирувань акцій 6 найбільш ліквідних звичайних компаній (“блакитних фішок”) та 6 відповідальних компаній (з визнаними стратегіями КСЕВ) на Українській та Варшавській біржах. Методологічною основою розрахунків була класична модель оптимізації портфелю Г. Марковіца (Markowitz, 1952, 1959) [142, 141].

Дослідження відповідального інвестування та його переваг для інвесторів з точки зору вищої дохідності / нижчого ризику порівняно традиційним інвестуванням має 35-річну історію. Основним визначенням відповідальних інвестицій є визначення Salaber, (2007) [175], згідно з яким такі інвестиції здійснюються з урахуванням нефінансових критеріїв, що інтегрують ESG - критерії в інвестиційний процес. Більш детальне розмежування між відповідальним та традиційним інвестуванням надають Capelle-Blancscard та Monjon (2012) [69, 70]: відповідальні інвестори вкладають кошти в компанії, які вважаються стійкими, з хорошими умовами праці, екологічними та громадськими відносинами та уникають “тріхів” (не працюють у сфері торгівлі зброєю, алкоголем, зброєю, ядерною енергією, тютюном тощо). У наукових джерелах, що стосуються традиційного та відповідального способу інвестування, дискусія в основному стосується перевершення традиційними інвестиційними портфелями за

своїми параметрами (дохідність, ризик), відповідальних інвестиційних портфель. Ця дискусія проводиться як на рівні окремих досліджень відповідальних та традиційних портфельів за різними критеріями, так і мета-досліджень (таблиця 4.1).

Таблиця 4.1 – Окремі компаративні дослідження відповідальних та традиційних інвестиційних портфельів

Порівняння параметрів	Автори	
Відповідальні портфелі перевершують традиційні	Набір ESG - критеріїв: Abramson and Chung (2000); Schröder (2004); Van de Velde et al. (2005); Kempf and Oscthoff (2007).	E та S: Brammer et al. (2006); Scholtens and Plantinga (2001); Klassen and McLaughlin (1996) S: Statman (2006); Shank et al. (2005), G: Gompers et al. (2003); Opler and Sokobin (1995)
Відсутні статистично значимі відмінності між портфелями	Sauer (1997), Bauer et al. (2006), Bello (2005), Benson et al. (2006), Core et al. (2008)	
Традиційні портфелі перевершують відповідальні	Renneborg et al. (2005), Hong (2009) Chong et al. 2006; Geczy et al. 2005	

Слід зазначити, що серед дослідників, які свідчать, що відповідальні портфелі мають кращу ефективність, ніж традиційні, є дві групи: 1) науковці, які беруть до уваги повний набір ESG – критеріїв; 2) науковці, які беруть до уваги окремі E, S, G або їх комбінації. У цьому дослідженні не робиться акценту на розмежуванні критеріїв у практиці роботи українських компаній – перевіряється лише факт наявності стратегії з КСЕВ чи її елементів. Результати мета-досліджень відповідальних та традиційних портфельів (таблиця 4.2) свідчать про сильний позитивний взаємозв'язок між фінансовими індикаторами компаній та впровадженням ними ESG – критеріїв .

Таблиця 4.2 – Мета-дослідження відповідальних та традиційних інвестиційних портфельів

Автори	Кількість опрацьованих досліджень	Число позитивних ефектів між врахуванням ESG – критерії при інвестуванні та фінансовою ефективністю
Margolis et al. (2007)	167	Понад половина досліджень
Orlitzky et al. (2003)	52	52,00 % позитивних залежностей
Allouche and Laroche (2006)	93	52,68% позитивних залежностей
Friede et al. (2015)	2200	90,00% позитивних залежностей

Таким чином, літературні джерела вказують на неоднозначність впливу ESG – критеріїв на параметри інвестиційних портфелів, а отже, і на необхідність емпіричного порівняння традиційних та відповідальних портфелів.

Для того, щоб провести таке порівняння та використати його для обґрунтування доцільності відповідального інвестування пропонуємо сконструювати відповідальний і традиційний інвестиційні портфелі. З метою формування цих портфелів необхідно вирішити дві задачі за оптимізаційною моделлю Марковіца (Markowitz, 1952, 1959) [142, 141], а саме:

1) обчислити параметри портфелю з мінімальним рівнем ризику та обмеженим рівнем прибутковості, що набуває вигляду такої системи:

$$\left\{ \begin{array}{l} \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i^2 \cdot \sigma_i^2 + 2 \sum_{i=1}^{n-1} \sum_{j=i+1}^n w_i \cdot w_j \cdot k_{ij} \cdot \sigma_i \cdot \sigma_j} \rightarrow \min \\ \sum_{i=1}^n w_i \cdot r_i > r_p \\ \sum_{i=1}^n w_i = 1 \\ w_i \geq 0 \end{array} \right. \quad (4.1)$$

де σ_i – стандартне відхилення дохідностейі – того фінансового інструмента

w_i – частка і – того фінансового інструмента в портфелі

V_{ij} – коваріація дохідностейі – того та j – того фінансового інструмента

n- кількість фінансових інструментів фінансового портфеля

2) обчислити параметри портфелю з максимальним рівнем прибутку та обмеженим рівнем ризику, що набуває вигляду такої системи:

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum_{i=1}^n w_i \cdot r_i \rightarrow \max \\ \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i^2 \cdot \sigma_i^2 + 2 \sum_{i=1}^{n-1} \sum_{j=i+1}^n w_i \cdot w_j \cdot k_{ij} \cdot \sigma_i \cdot \sigma_j} < \sigma_p \quad (4.2) \\ \sum_{i=1}^n w_i = 1 \\ w_i \geq 0 \end{array} \right.$$

Ризик інвестиційного портфеля розраховується за формулою:

$$\sigma_p = \sqrt{w_i \cdot w_j \cdot V_{ij}} = \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i^2 \cdot \sigma_i^2 + 2 \sum_{i=1}^{n-1} \sum_{j=i+1}^n w_i \cdot w_j \cdot k_{ij} \cdot \sigma_i \cdot \sigma_j} \quad (4.3)$$

Для порівняння традиційних та відповідальних способів інвестування слід прорахувати дохідності акцій українських підприємств у яких запроваджені стратегії реалізації КСЕВ та звичайних підприємств, діяльність яких не містить ознак соціально-відповідальної. Для проведення дослідження ми взяли результати котирувань акцій на Українській біржі та Варшавській біржі для Kernel Holding у період з лютого 2012 по січень 2017, адже це досить значний проміжок часу, що допоможе провести розрахунки більш точно.

До компаній із запровадженими стратегіями КСЕВ віднесено: ПАТ “ДТЕК Західенерго” (ZAEN), АрселорМіттал Кривий Ріг (KSTL), Концерн Галнафтогаз (GLNG), ПАТ Дніпроспецсталь(DNSS), ДТЕК Дніпровські Електромережі (DNON), Kernel Holding (KER). Серед компаній без впроваджених КСЕВ стратегій було обрано “блакитні фішки” Української біржі: ПАТ “Райфайзен Банк Аваль” (BAVL), ПАТ

“Центренерго” (SEEN), ПАТ “Укрнафта” (UNAF), ПАТ “Укртелеком” (UTLM), ПАТ “Крюківський вагонобудівний завод” (KVBZ), ПАТ “Донбасенерго” (DOEN).

Для початку було розраховано дохідність акцій за місяць для зазначених компаній (табл. 4.3) за допомогою темпу росту (r_t).

Таблиця 4.3 – Дохідність акцій відповідальних компаній за місяць, %

Дата	ПАТ “ДТЕК Західенерго” (ZAEN)	Арселор Міттал Кривий Ріг (KSTL)	Концерн Галнафто- газ (GLNG)	ПАТ Дніпроспец- сталь (DNSS)	ДТЕК Дніпровські Електромережі (DNON)	Kernel Holding (KER)
Лютий 2012	-5,23%	4,29%	0,00%	-5,66%	26,67%	6,28%
Березень 2012	-2,98%	-10,41%	0,00%	-24,69%	25,26%	-6,80%
Квітень 2012	-32,18%	-6,73%	0,00%	23,94%	-3,36%	2,43%
Травень 2012	-20,75%	-34,43%	0,00%	-9,29%	-15,22%	-19,42%
Червень 2012	-18,50%	0,00%	0,00%	9,53%	-2,56%	8,84%
Липень 2012	-0,10%	0,00%	0,00%	-16,61%	-28,95%	14,68%
Серпень 2012	-16,46%	0,00%	0,00%	3,45%	-1,48%	-2,72%
Вересень 2012	12,44%	0,00%	0,00%	-8,33%	-6,02%	-4,41%
Жовтень 2012	-15,57%	0,00%	0,00%	-0,91%	-47,92%	2,77%
Січень 2013	-4,12%	0,00%	4,17%	0,20%	-18,75%	4,42%
Лютий 2013	2,15%	0,00%	-0,48%	-28,07%	20,00%	-6,60%
Березень 2013	-11,58%	-69,95%	0,00%	34,72%	92,31%	-9,22%
Квітень 2013	1,19%	0,00%	0,00%	-27,84%	0,00%	-3,05%
Травень 2013	-8,24%	0,00%	0,00%	21,43%	-38,12%	0,17%
Червень 2013	2,56%	0,00%	0,00%	8,82%	110,08%	-16,38%
Липень 2014	3,03%	0,00%	1,50%	0,00%	-63,23%	-13,13%
Серпень 2014	-11,14%	0,00%	-11,11%	-50,00%	49,99%	-11,11%
Вересень 2014	10,00%	0,00%	-41,67%	-30,00%	-4,00%	-3,30%
Жовтень 2014	18,88%	0,00%	28,57%	0,00%	80,54%	6,43%
Листопад 2014	-9,47%	0,00%	-88,89%	0,00%	-44,61%	10,00%
Грудень 2014	-3,77%	0,00%	0,00%	0,00%	-15,28%	-2,37%
Січень 2015	10,87%	-43,50%	20,00%	0,00%	3,28%	9,80%
Лютий 2015	-4,45%	0,00%	-16,67%	0,00%	41,25%	2,40%
Березень 2015	3,89%	0,00%	-33,33%	0,00%	-7,85%	125,28%
Червень 2015	0,60%	0,00%	20,00%	0,00%	6,67%	-1,90%
Листопад 2015	10,56%	0,00%	0,00%	6,38%	-7,13%	-7,34%
Грудень 2015	-15,58%	0,00%	0,00%	9,00%	-16,15%	-0,56%
Січень 2016	-16,55%	0,00%	0,00%	-8,26%	35,78%	-6,78%
Лютий 2016	19,83%	8,11%	0,00%	0,00%	-13,51%	12,18%
Січень 2017	5,92%	0,00%	30,00%	0,00%	49,09%	25,01%

Джерело: розраховано авторами на основі [122]

Також дохідність акцій за місяць для підприємств ПАТ “Райффайзен Банк Аваль” (BAVL), ПАТ “Центрэнерго” (CEEN), ПАТ “Укрнафта” (UNAF), ПАТ “Укртелеком” (UTLM), ПАТ “Крюківський вагонобудівний завод” (KVBZ), ПАТ “Донбасенерго” (DOEN) була дана (табл 4.4).

Таблиця 4.4 –Дохідність акцій звичайних компаній за місяць, %

Дата	ПАТ “Райффай- зен Банк Аваль” (BAVL)	ПАТ “Центр- енерго” (CEEN)	ПАТ “Укрнафта” (UNAF)	ПАТ “Укртелеком” (UTLM)	ПАТ “Крюківський вагонобудів- ний завод” (KVBZ)	ПАТ “Донбас- енерго” (DOEN)
Лютий 2012	-5,88%	-3,37%	-5,46%	-6,16%	-9,14%	-1,6%
Березень 2012	-4,69%	-6,98%	-16,24%	-2,68%	1,31%	-7,58%
Квітень 2012	4,10%	0,00%	-3,72%	0,00%	-4,34%	-3,98%
Травень 2012	-13,39%	-36,42%	-32,48%	-7,25%	-20,56%	-25,11%
Червень 2012	-17,27%	14,57%	-19,70%	-11,05%	5,59%	-3,70%
Липень 2012	7,69%	16,84%	13,08%	-22,42%	5,74%	20,87%
Серпень 2012	-8,16%	-6,62%	-4,57%	13,28%	-4,79%	-19,90%
Вересень 2012	-7,78%	3,15%	-7,70%	-5,17%	8,47%	6,99%
Жовтень 2012	-15,66%	-11,45%	-0,85%	-23,64%	-11,73%	-11,58%
Січень 2013	19,77%	-2,20%	1,18%	-25,00%	2,01%	-0,76%
Лютий 2013	13,59%	-3,86%	37,25%	13,33%	16,22%	10,13%
Березень 2013	-17,09%	-8,71%	-20,52%	-2,21%	-0,26%	-11,53%
Квітень 2013	5,15%	-23,85%	-11,76%	3,01%	9,20%	-2,34%
Травень 2013	2,94%	8,19%	2,16%	-4,38%	-0,20%	4,55%
Червень 2013	-3,81%	6,24%	0,00%	22,14%	-6,40%	5,31%
Липень 2014	-4,55%	5,05%	34,36%	-1,71%	-0,74%	1,85%
Серпень 2014	-13,61%	0,00%	-3,02%	16,28%	-15,43%	-13,03%
Вересень 2014	0,79%	-6,23%	-3,00%	-10,00%	-1,33%	-19,29%
Жовтень 2014	-3,91%	5,40%	-14,57%	0,00%	-11,04%	20,04%
Листопад 2014	-17,89%	-3,02%	-20,93%	-22,22%	-21,14%	-8,44%
Грудень 2014	-4,95%	2,17%	-5,92%	8,57%	17,57%	6,31%
Січень 2015	-9,38%	-4,91%	18,94%	-24,34%	-22,18%	-7,61%
Лютий 2015	20,69%	11,58%	16,54%	39,13%	24,50%	-1,97%
Березень 2015	-6,67%	-2,88%	2,91%	-5,00%	-10,44%	-23,49%
Червень 2015	1,10%	-13,00%	7,81%	-8,33%	69,00%	-3,07%
Листопад 2015	6,33%	-17,65%	-10,79%	-40,00%	-7,71%	15,03%
Грудень 2015	-10,71%	1,79%	-6,87%	33,33%	-8,24%	-3,79%
Січень 2016	-4,00%	-4,17%	-9,93%	0,00%	9,73%	-1,59%
Лютий 2016	2,78%	3,89%	-9,07%	-8,33%	12,00%	-10,12%
Січень 2017	9,09%	8,41%	9,79%	-12,12%	22,16%	18,74%

Джерело: взято з [170, 208, 210, 128, 84]

Наступним кроком є визначення математичного очікування дохідності (r_i) для кожної акції, для цього ми знайдемо середнє арифметичне за весь період. Ризик за акціями (σ) обчислюється як середнє відхилення значень за весь період (таблиці 4.5 та 4.6).

Таблиця 4.5 – Математичне очікування дохідності і ризику для акцій відповідальних компаній

	ПАТ “ДТЕК Захід- енерго” (ZAEN)	АрселорМіттал Кривий Ріг (KSTL)	Концерн Галнафто- газ (GLNG)	ПАТ Дніпро- спецсталь (DNSS)	ДТЕК Дніпровські електроме- режі (DNON)	Kernel Holding (KER)
r_i (Очікувана дохідність)	-3,16%	-5,09%	-2,93%	-3,07%	6,89%	3,85%
σ (Ризик(стандартне відхилення))	12,24%	16,01%	21,52%	16,98%	40,44%	24,85%

Таблиця 4.6 – Математичне очікування дохідності і ризику для акцій традиційних компаній

	ПАТ “Райф- файзен Банк Аваль” (BAVL)	ПАТ “Центренерго” (SEEN)	ПАТ “Укр- нафта” (UNAF)	ПАТ “Укртеле- ком” (UTLM)	ПАТ “Крюківський вагонобу- дівний завод” (KVBZ)	ПАТ “Донбас- енерго” (DOEN)
r_i (Очікувана дохідність)	-2,51%	-2,27%	-2,10%	-3,10%	-0,60%	-2,36%
σ (Ризик(стандартне відхилення))	10,34%	11,05%	15,37%	17,22%	17,69%	12,09%

Наступним етапом підрахунку є створення таблиць коваріації дохідностей акцій між собою (таблиці 4.7 та 4.8). Ці таблиці, в свою чергу, створюють коваріаційні матриці для інвестиційних портфелів, діагональні значення яких представляють собою дисперсію дохідності акцій відповідальних і традиційних українських компаній [167].

Таблиця 4.7 – Коваріаційна матриця для відповідального інвестиційного портфеля

	ПАТ “ДТЕК Захід- енерго” (ZAEN)	Арселор Міттал Кривий Ріг (KSTL)	Концерн Гал- нафтогаз (GLNG)	ПАТ Дніпро- спецсталь (DNSS)	ДТЕК Дніпровські електро- мережі (DNON)	Kernel Holding (KER)
ПАТ “ДТЕК Західенерго” (ZAEN)	0,014494	0,003184	0,003829	-0,004719	0,006336	0,005293
АрселорМіттал Кривий Ріг (KSTL)	0,003184	0,024773	-0,004391	-0,008354	-0,017532	0,005518
Концерн Галнафтогаз (GLNG)	0,003829	-0,004391	0,044760985	0,005165	0,025156	-0,01137
ПАТ Дніпроспецсталь(D NSS)	-0,004719	-0,008354	0,005165343	0,027872	0,001317	0,003533
ДТЕК Дніпровські Електромережі (DNON)	0,006336	-0,017532	0,0251561	0,001317	0,15805	-0,01175
Kernel Holding (KER)	0,005293	0,005518	-0,011371211	0,003533	-0,01175	0,059685

Таблиця 4.8 – Коваріаційна матриця для традиційного інвестиційного портфеля

	ПАТ “Райф- файзен Банк Аваль” (BAVL)	ПАТ “Центренерго ” (CEEN)	ПАТ “Укр- нафта” (UNAF)	ПАТ “Укртеле- ком” (UTLM)	ПАТ “Крюківськи й вагонобу- дівний завод” (KVBZ)	ПАТ “Донбас- енерго” (DOEN)
ПАТ “Райффайзен Банк Аваль” (BAVL)	0,010332	0,002147	0,007841	0,001093	0,008360	0,005550
ПАТ “Центренерго” (CEEN)	0,002147	0,011814	0,006234	0,004133	0,002701	0,006125
ПАТ “Укрнафта” (UNAF)	0,007841	0,006234	0,022830	0,003703	0,008058	0,005836
ПАТ “Укртелеком” (UTLM)	0,001093	0,004133	0,003703	0,028676	0,004692	- 0,001967
ПАТ “Крюківський вагонобудівний завод” (KVBZ)	0,008360	0,002701	0,008058	0,004692	0,030257	0,005969
ПАТ “Донбасенерго” (DOEN)	0,005550	0,006125	0,005836	-0,001967	0,005969	0,01412

Згідно теорії Марковіца (Markowitz, 1952, 1959) [142, 141] для вирішення першої задачі (За системою 4.1), необхідно визначити мінімально прийнятний рівень дохідності портфеля (gr). У роботі його прийнято на рівні $gr \geq 3\%$, оскільки такий мінімальний рівень дохідності відповідає реаліям українського фондового ринку. Крім того, введемо обмеження на коефіцієнт зважування акцій: частка акцій повинна дорівнювати 1.

Для вирішення другої задачі (4.2) встановлено гранично допустимий рівень ризику портфеля $\sigma_r \leq 3\%$.

За результатами розрахунків для першої задачі (“мінімальний рівень ризику – обмежений рівень дохідності”) відзначимо, що для відповідального портфеля компаній із стратегіями КСЕВ з мінімальним ризиком, рівним 0,77%, дохідність дорівнює 3%, а портфель складається з акцій Kernel Holding (KER) - 90,46% та ПрАТ “АрселорМіттал Кривий Ріг” (KSTL) – 9,54%. А для звичайних компаній інвестиційний портфель неможливо сконструювати, оскільки він має від’ємну дохідність.

Для другого завдання (“максимальна дохідність – обмежений рівень ризику” за системою 4.2) звичайний портфель складається із акцій звичайних компаній з максимальною дохідністю – 0,6%, а загальний ризик становить при цьому 100,08%. Портфель складається лише з акцій ПАТ “Крюківський вагонобудівний завод” (KVBZ).

При цьому відповідальний портфель акцій компаній із стратегіями КСЕВ має максимальну дохідність – 6,89%, а загальний ризик – 2,69%. Портфель складається з акцій ТОВ “ДТЕК Дніпровські електромережі” (DNON).

Таким чином обґрунтування доцільності відповідального інвестування в Україні здійснювалося на прикладі порівняння традиційних та відповідальних інвестиційних портфель найбільших українських компаній. Для проведення досліджень використовувалися біржові котирування за місяць на Українській фондовій біржі та Варшавській фондовій біржі за період лютий 2012 – січень 2017.

Для вирішення проблеми оптимізації портфеля використовувалася класична теорію Г. Марковіца (Markowitz, 1952, 1959).

Ключова гіпотеза дослідження полягала у тому, щоб перевірити, чи традиційні інвестиційні портфелі українських компаній за своїми параметрами (дохідність, ризик) переважають відповідальні інвестиційні портфелі.

Аналізуючи основні параметри побудованих традиційних та відповідальних інвестиційних портфелів найбільших українських компаній, слід виділити два ключові аспекти:

1) у випадку оптимізації портфеля з мінімальним рівнем ризику та обмеженим рівнем прибутковості ми маємо відповідальний портфель компаній із стратегіями КСВ з мінімальним ризиком, рівним 0,77%, рентабельність дорівнює 3%. Портфель складається з акцій Kernel Holding (KER) - 90,46% та ПАТ “АрселорМіттал Кривий Ріг” (КСТЛ) - 9,54%.

2) у випадку оптимізації портфеля з максимальним рівнем прибутковості та обмеженим рівнем ризику ми маємо відповідальний портфель компаній із стратегіями КСВ з максимальною віддачею 6,89%, а загальний ризик - 2,69%. Портфель складається з акцій ТОВ “ДТЕК Дніпровські електромережі” (DNON).

Наведені результати свідчать про необхідність спростування гіпотези : інвестування в українські компанії, що мають загальновизнані стратегії КСЕВ є більш прибутковим. Згідно з розрахунками, традиційні інвестиційні портфелі українських компаній не перевершують відповідальних інвестиційних портфелів за своїми параметрами (дохідність, ризик).

Ризик відповідальних портфельів нижчий і становить за першою задачею - 0,77%, за другою - 2,69%, а дохідність при заданому рівні ризику – становить 3% та 6,89% відповідно у першому і другому випадку.

Традиційні портфелі є більш ризикованими: за другою задачею рівень ризику дорівнює 100,08% з негативною дохідністю. Слід також зазначити, що портфель з

максимальним рівнем дохідності навіть не був складений через від'ємний результат [167].

Слід зауважити, що відповідальна діяльність компаній впливає на дохідність її акцій на фондовому ринку України, оскільки ці компанії переважно є найбільш прогресивними у своїй сфері. Вони реалізують стратегії аудиту та КСЕВ, є більш прозорими для інвесторів, супроводжують різноманітні ініціативи щодо збереження екології та розвитку енергозберігаючих систем.

Традиційні українські компанії у цьому контексті менш вигідні для інвесторів зокрема й через закритість інформації для інвесторів, негативний вплив на навколишнє середовище через свою діяльність.

Отримані результати мають не лише теоретичне значення - як обґрунтування доцільності розвитку відповідального способу в Україні, так і практичної цінності для учасників ринку з точки зору прийняття інвестиційних рішень з урахуванням ESG – критеріїв та формування інвестиційного портфеля з акцій відповідальних компаній, ключові параметри яких перевершують традиційні портфелі.

4.3 Концептуальні засади розвитку відповідального інвестування як фінансового підґрунтя для досягнення Цілей сталого розвитку в Україні

Проведений компаративний аналіз традиційних і відповідальних інвестиційних портфелів найбільших українських компаній (підрозділ 4.2) створює обґрунтування доцільності розвитку відповідального інвестування в Україні як фінансового підґрунтя для досягнення Цілей сталого розвитку в Україні. При цьому відповідальне інвестування може стати дієвим інструментом не лише пожвавлення на фінансовому ринку, який перебуває у стані деградації, але й подолання наслідків розростання української тіньової економіки, яка є великомасштабною проблемою, пов'язаною з економічною й соціальною безпекою держави. Крім державного, реального та

фінансового секторів національної економіки, функціонує ще і специфічний тіньовий сектор, що має негативний вплив не лише на соціально-економічні процеси в суспільстві, а й на екологічну ситуацію та є антиподом відповідальної діяльності. Тіньова економіка завдає державі значної шкоди: істотно зменшує бюджет країни, знижує інвестиційну привабливість, сприяє відпливу вітчизняного капіталу за кордон, стає реальною загрозою національній безпеці України.

Постійне підвищення рівня тіньової економіки є загальнопоширеним явищем і становить у середньому у світовій економіці близько 6 % за один рік. Але в Україні обсяг тінізації вже майже втричі перевищує граничні показники [31]. Настільки високий рівень тіньової економіки, з одного боку, стає на заваді стабільному розвитку суспільства й держави, негативно впливає на інвестиційний клімат у країні, знижує ефективність макроекономічного регулювання і що найголовніше, погіршує конкурентоспроможність економіки.

Формування ефективної та конкурентоспроможної економіки є метою уряду кожної країни. Серед основних показників, що забезпечують економічну стабільність, є зростання ВВП, стабільність цін, високий рівень зайнятості тощо, збільшення обсягів інвестицій, зокрема і спрямованих на фінансування Цілей сталого розвитку.

При формуванні державної політики детінізації національної економіки розглядаються соціально-економічні наслідки функціонування тіньового сектору (скорочення надходжень до бюджету, зниження інвестиційної привабливості держави, збільшення відпливу капіталу за кордон, зростання обсягів прихованої зайнятості, міграції, безробіття населення тощо).

Тіньовий сектор деформує структуру економіки, стає причиною зростання інвестиційних ризиків та зниження інвестиційної активності, що призводить до зниження попиту на інвестиційні ресурси. Зростання тіньового сектору призводить до розвитку спекулятивних торговельних та фінансових операцій, що завдають збитків розвитку реального виробництва. Тіньовики зацікавлені в інвестуванні тіньового капіталу в легальні види діяльності, але лише ті, які сприяють швидкому здійсненню

тіньових операцій (сектор інформаційних, розподільчих послуг, торгового бізнесу) [36]. Спостерігається нерівномірність розподілу інвестиційних коштів (тіньовий сектор інвестує лише певні ресурси окремих соціальних структур) [41].

Виведення з тіні інвестиційних ресурсів та переорієнтація їх на фінансування ініціатив сталого розвитку та запровадження КСЕВ є першочерговим аспектом, який мають враховувати концептуальні засади відповідального інвестування в Україні.

Основними гіпотезами щодо тіньового сектору в національних економіках транзитивних країн є такі:

– очікується, що прямі іноземні інвестиції зменшать рівень тіньової економіки. Дана гіпотеза обумовлюється тими припущеннями, що прямі іноземні інвестиції мали б виступити не лише у ролі інвестицій, але і привести кращий світовий досвід щодо відповідального ведення бізнесу та, відповідно, бізнес-цінності, котрі виключають наявність тіньової економічної діяльності;

– зростання податкового навантаження через прямі податки позитивно корелює зі збільшенням сектору тіньової економіки. Дана гіпотеза обумовлюється тими припущеннями, що прямі податки сплачуються безпосередньо виробником і тому у останнього є непрямі стимули щодо мінімізації подібних платежів;

– зростання податкового навантаження через непряме оподаткування не впливає на розмір тіньової економіки. Дана гіпотеза обумовлюється тими припущеннями, що непрямі податки сплачуються споживачем і тому у виробника немає стимулів щодо мінімізації подібних платежів;

– зростання цін на нафту для багатих ресурсами країн повинне збільшувати незаконне видобування та перероблення нафти, в результаті цього тіньовий сектор повинен збільшуватися. Збільшення рентабельності галузі має потягнути на собою зростання попиту серед виробників та підприємців щодо інвестування в останню, саме тому рівень тінізації має зростати;

– покращання енергоефективності повинне зменшувати сектор тіньової економіки;

- інституційний прогрес у великомасштабній та маломасштабній приватизації повинен зменшувати розміри тіньової економіки в країнах із перехідною економікою;
- інституційна належність до Європейського Союзу повинна зменшувати рівень тіньової економіки;
- зростання відносних масштабів тіньової економіки збільшує офіційне безробіття та зменшує очікувану тривалість життя.

Проаналізувавши наукові праці щодо основних факторів тіньової економіки, ми обрали відповідні фактори для оцінювання емпіричної моделі формування тіньової економіки. Серед основних пояснювальних факторів моделі тіньової економіки є ВВП на душу населення (у постійних цінах), чистий приплив прямих іноземних інвестицій, енергоефективність (ВВП на 1 кілограм нафти), рівень безробіття; реальна ціна на енергоносії з урахуванням цін на нафту. Ми також додаємо деякі інституційні й рейтингові змінні, щоб оцінити вплив членства в ЄС, та ефективність у великомасштабній та маломасштабній приватизації.

Очікується, що збільшення ВВП на душу населення зменшує частку тіньової економіки через низку чинників, включаючи небажання працівників працювати неофіційно та втратити свої соціальні пакети.

Чим нижчі податкові зобов'язання (моральність) громадян, як заявив Schneider F. [181], тим більший розмір тіньової економіки. Однак у нашому випадку ми не можемо використовувати податкову міру моралі, оскільки відсутні належні дані про наступний показник для країн із перехідною економікою.

Зростання податкового навантаження через пряме оподаткування збільшує розмір тіньової економіки, останнє пояснюється тим, що пряме податкове навантаження на підприємство зменшує рентабельність операційної діяльності, і багато підприємств вимушені закривати або працювати “в тіні” [147]. Навпаки, непрямий податковий тягар, що стягується через споживачів, не впливає на зацікавленість фірми працювати або не працювати “в тіні”, оскільки всі податки входять до вартості та сплачуються кінцевим споживачем.

Очікується, що прямі іноземні інвестиції (ПІІ) будуть “розумними грошима”, вкладені у вітчизняне виробництво, яке, за визначенням, створює вищу конкурентоспроможність, рентабельність та повинне зменшувати показники тіньової економіки в країнах із перехідною економікою. Існують також факти [150], що прямі іноземні інвестиції збільшують економічне зростання в країнах із перехідною економікою, що повинно бути непрямим чинником зменшення тіньової економіки. На подібні емпіричні результати натрапляли в працях [80], і для економіки Румунії існує короткостроковий негативний зв’язок між прямими іноземними інвестиціями й тіньовою економікою. Існують також й інші причинно-наслідкові зв’язки, що стосуються впливу тіньової економіки на інвесторів та залучення прямих іноземних інвестицій [49].

Поліпшення енергоефективності співвідноситься з меншим навантаженням на довкілля, меншими витратами на забруднення [149, 195, 194], і відповідно стимули до розвитку сектору тіньової економіки знижуються. Крім того, підвищення ефективності використання енергії, зазвичай є більш вигідним, що також повинно бути фактором, який позитивно сприяє скороченню сектору тіньової економіки.

Інституційний прогрес у великомасштабній та маломасштабній приватизації повинен зменшити масштаби тіньової економіки в країнах із перехідною економікою. Наприклад, розміри тіньової економіки в ЄС в декілька разів менші, ніж у країнах із перехідною економікою [178], а організаційна структура в ЄС є більш ефективною для зменшення тіньової економіки.

Проаналізувавши теоретичну складову формування тіньового сектору національних економік, проведемо емпіричні дослідження цього явища з урахуванням факторів ресурсозбереження. Так, нашою базовою теоретичною моделлю є така:

$$SH_t = F(GDP_t, FDI_t, EE_t, TAX_t, DTAX_t, OP_t, ESP_t, EBP_t, EU_t), \quad (4.4)$$

де Sh_t – частка тіньового сектору у ВВП; GDP_t – ВВП на душу населення в постійних цінах в t -му році (дол. США); FDI_t – обсяг прямих іноземних інвестицій у t -му році (дол. США); YU_t – рівень безробіття молоді у t -му році (% від загальної кількості безробітних); EE_t – рівень енергоефективності ВВП з розрахунку на 1 кг нафтового еквівалента в t -му році (дол. США/кг нафти); TAX_t – рівень сукупного податкового навантаження у t -му році (% до ВВП);

$DTAX_t$ – частка прямих податків у структурі сукупного податкового навантаження у t -му році (% до ВВП);

OP_t – ціна нафтових енергоресурсів (дол. США);

EBP_t та ESP_t – інституційні показники ефективності відповідно “великої” і “малої” приватизації (за даними ЄБРР) у t -му році;

EU_t – фіктивна змінна, що визначає членство країни в Євросоюзі (1 – для країн-членів Євросоюзу; 0 – в іншому випадку).

Для того щоб оцінити емпірично зв'язки, трансформуємо всі змінні в логарифми і будемо працювати з еластичностями. Специфікацію моделі залежності рівня тінізації НЕ від обраних детермінант визначимо за методом Тінтнера і методом характеристик приростів (з урахуванням нелінійності залежностей, а також невідповідності вхідного масиву даних нормальному закону розподілу ймовірностей) у такому вигляді:

$$\ln Sh_t = \beta_0 + \ln GDP_t^p + \ln FDI_t + \ln YU_t + \ln EE_t^o + \ln TAX_t + \ln OP_t + EBP_t + ESP_t + EU_t + \varepsilon, \quad (4.5)$$

де β_0 – вільний член рівняння; ε – залишок моделі (випадкове відхилення теоретичної моделі від емпіричної).

Дані для цього дослідження вибрали для групи із 7 країн із перехідною економікою на основі даних Світового банку і Європейського банку реконструкцій та

розвитку (ЄБРР) [92, 225]. Вибраними країнами є Азербайджан, Болгарія, Білорусь, Грузія, Молдова, Росія та Україна. Причиною того, що ми вибрали саме ці країни, була наявність даних. Наприклад, лише деякі країни з перехідною економікою надають дані про оподаткування, прямі іноземні інвестиції та безробіття серед молоді. Дослідження охоплює період 1999–2013 роки, який починається в 1999 році, коли більшість країн із перехідною економікою почала зростати, і закінчується в 2013 році (останній рік до початку військових дій на території України, табл. 4.9).

Результати розрахунків показали, що збільшення доходів на душу населення у вибраній групі країн із перехідною економікою на 10 % у середньому пов'язане зі зменшенням рівня тіньової економіки на 1,2 %. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) також позитивно впливають на зниження рівня тіньової економіки, і якщо ПІІ зростуть на 10 %, то рівень тіньової економіки зменшиться на 0,5 %.

Таблиця 4.9 – Результати регресії ключових факторів тіньової економіки для вибірки країн з перехідною економікою 1999–2013 рр.*

Фактор	Вплив на частку тіньової економіки зміни %, при зростанні фактора на 10 %	Статистика Стьюдента	95 % інтервал надійності оцінки показника
ВВП на душу населення в постійних цінах	-1,2	-2.16	-.23384 -0.0111
Прямі іноземні інвестиції	-0,47	-1.65	-.1046326 0.00904
Безробіття молоді	0,1	3.56	.0057878 0.02000
Енергоефективність ВВП (на 1 кг нафтового еквівалента)	2,0	3.28	.0821752 0.32619
Податковий тягар (% ВВП)	1,1	1.10	-.0847468 0.3013
Ціна нафти(дол. США)	5,1	6.12	.3472494 0.67432
Інституційний показник ефективності “великої” приватизації	-2,1	-3.00	-.3461977 -0.0724
Інституційний показник ефективності “малої” приватизації	1,4	1.59	-.0321926 0.30995
Фіктивна змінна ЄС	-2,7	-2.99	-.4501517 -0.0940

*Розрахунки авторів на підставі даних Світового банку та ЄБРР [92, 225, 101].

Можна обговорювати нееластичний вплив прямих іноземних інвестицій на тіньову економіку, і необхідно подвоїти рівні ПІІ, щоб досягти 5 % скорочення в секторі тіньової економіки. З цієї причини ПІІ не можна вважати важливим фактором скорочення масштабів тіньової економіки. Таким чином, підтверджено гіпотезу про те, що прямі іноземні інвестиції для країн із перехідною економікою є “розумними грошима”, вкладеними у внутрішнє виробництво. Доведено, що прямі іноземні інвестиції створюють більшу прибутковість і повинні зменшити показники тіньової економіки в країнах із перехідною економікою.

Підвищення енергоефективності національних економік перехідних країн є фактором, який підвищує рівень тіньової економіки. Останнє можна пояснити гіпотезою, що більш ефективні та доступні технології можуть бути легко використані сектором тіньової економіки для виробничих і ділових цілей. Таким чином, покращання енергоефективності (з розрахунку ВВП на 1 кг нафти) на 10 % корелює з 2 % зростанням тіньової економіки. Це лише прямий ефект енергоефективності на тіньову економіку; непрямий вплив прямих іноземних інвестицій пов’язаний із тим, що енергоефективність позитивно впливає на ВВП на душу населення.

Отже, виникає об’єктивна необхідність формування ефективної політики детінізації національної економіки як передумови переорієнтації інвестиційного капіталу на відповідальних засадах та активізації залучення прямих іноземних інвестицій.

Крім нарощування обсягів залучених прямих іноземних інвестицій у контексті підвищення прозорості їх вкладення та подолання наслідків тіньової економіки, важливим аспектом при формуванні концептуальних засад розвитку відповідального інвестування як фінансового підґрунтя для досягнення Цілей сталого розвитку в Україні є інкорпорація вказаних Цілей у інвестиційні проекти.

Крім нарощування обсягів залучених прямих іноземних інвестицій у контексті підвищення прозорості їх вкладення та подолання наслідків тіньової економіки, важливим аспектом при формуванні концептуальних засад розвитку відповідального

інвестування як фінансового підґрунтя для досягнення ЦСР в Україні є інкорпорація вказаних Цілей у інвестиційні проекти.

На сьогоднішній день окремі інвестори часто не зважають на відповідність проекту ЦСР. Одним із дієвих інструментів подолання цієї проблеми є підвищення рівня проінформованості цієї групи зацікавлених сторін про сталий розвиток та Цілі сталого розвитку зокрема, що дає змогу змінити формат традиційного інвестування на відповідальне.

На виконання Цілі 17 (“Партнерство заради Цілей сталого розвитку”), та для максимальної залучення різних груп стейкхолдерів для розбудови відповідального інвестування в Україні, пропонується використовувати механізми солідарного фінансування еколого-орієнтованих проектів. Саме такий підхід може забезпечити фінансове підґрунтя для досягнення Цілей сталого розвитку на різних рівнях управління та створює рамкові умови для розвитку відповідального інвестування.

Еколого-орієнтований проект по суті може являти собою одночасно і комерційний, і природоохоронний проект, оскільки його реалізація спрямована не тільки на отримання комерційної вигоди, а й на поліпшення екологічної ситуації, соціальних показників. При цьому комерційна вигода може розглядатись не тільки в короткочасній перспективі, але і як збільшення гудвілу учасників та інвесторів еколого-орієнтованого проекту, який в свою чергу має довготривалу тенденцію до прояву.

Загалом модель управління еколого-орієтованим проектом може бути представлена за допомогою схеми, зображеної на рисунку 4.1.

Екологічна складова проекту передбачає застосування принципів та інструментів екологічного менеджменту задля забезпечення досягнення екологічних цілей проекту. При цьому оцінка результатів також базується на двох аспектах: комерційному (в короткотривалій та довготривалій перспективі) та екологічному з точки зору зменшення антропогенного впливу на довкілля, покращення умов існування громади, забезпечення сталого розвитку тощо.

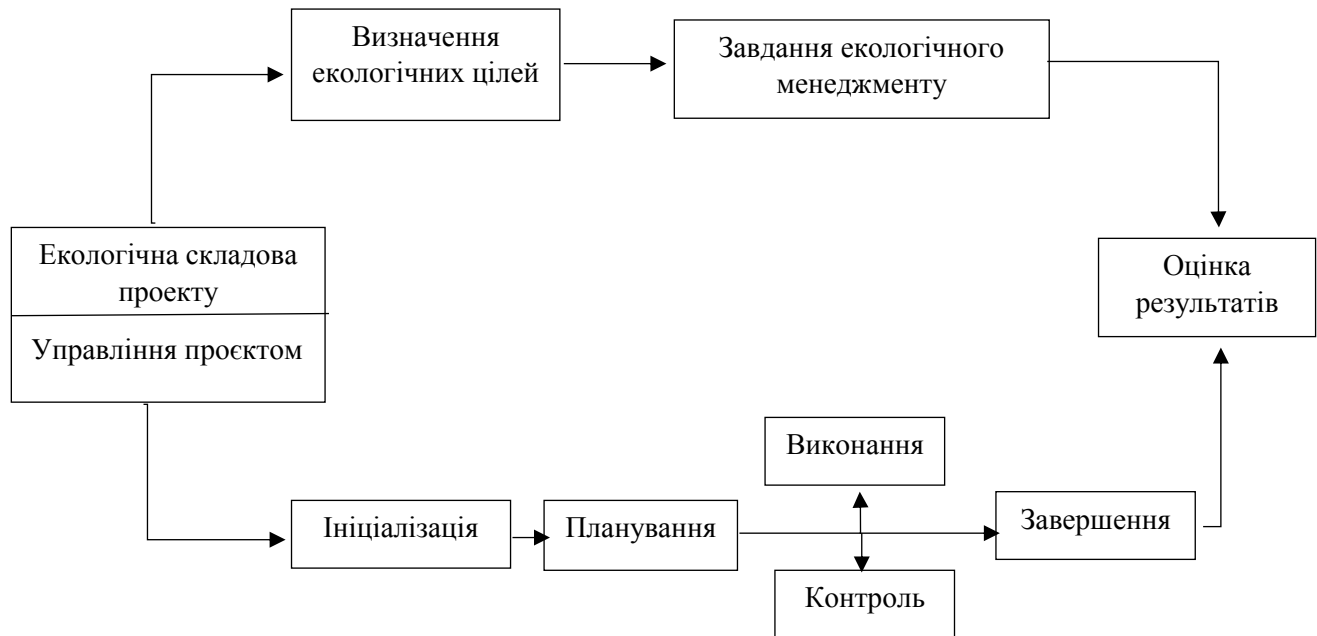


Рисунок 4.1 – Модель управління еколого-орієнтованими проєктами
(розроблено на основі [37])

Система солідарного фінансування еколого-орієнтованих проєктів являє собою набір фінансових операцій і форм соціалізації, які взаємопов'язані між собою та мають кінцевого бенефіціара – людину та її місце існування. При цьому створюються відкриті канали альтернативного надання фінансової підтримки суб'єктів, які не здатні самостійно задовольнити свої потреби, в тому числі із залученням банківського кредитування. З іншого боку, саме ці фінансові ресурси стають каталізатором створення нових соціальних зв'язків між суб'єктами взаємовідносин для задоволення економічних і соціальних потреб учасників процесу взаємодії в поточному та майбутньому періодах.

Серед найбільш поширених форм солідарного фінансування, які можуть бути застосовані і для еколого-орієнтованих проєктів, виділяють:

- 1) краудфандинг, краудінвестинг;
- 2) партисипативний бюджет;

- 3) модель фінансування з грантовою підтримкою, кредитні програми міжнародних фінансових організацій;
- 4) державно-приватне партнерство.

Широко розповсюдження, в тому числі і для фінансування еколого-орієнтованих проєктів, набуває краудфандинг. Це технологія залучення мікроінвестицій за допомогою спеціалізованих інтернет-платформ для реалізації проєктів різної спрямованості. Розвиток інформаційного суспільства допомагає впровадженню інноваційних механізмів соціальної мобілізації людей для вирішення завдань в різних сферах. В контексті реалізації концепції сталого розвитку, краудфандинг, як альтернативний механізм фінансування, створює умови для соціальної активізації суспільства та бізнесу, надаючи доступ до фінансових ресурсів соціально-відповідальним та еколого-орієнтованим підприємствам.

Особливістю краудінвестингу є те, що зацікавлені сторони по суті інвестують в проєкт і в подальшому можуть отримувати комерційну вигоду від його реалізації. Але загалом краудінвестинг можна розглядати як різновид краудфандингу.

Загалом процес грошового фінансування в краудфандинговій моделі може бути продемонстрований за допомогою механізму, зображеного на рисунку 4.2.

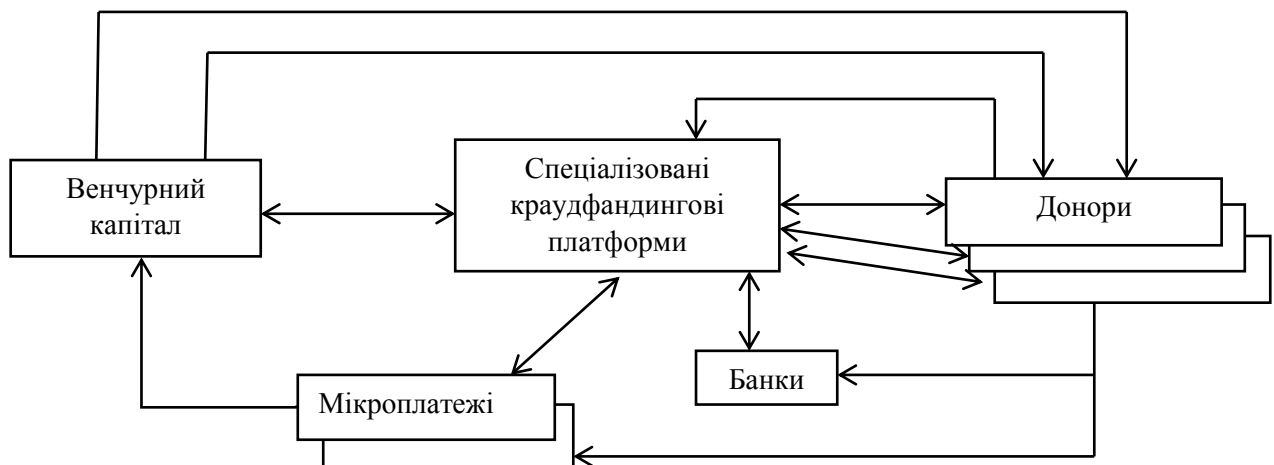


Рисунок 4.2 – Процес грошового фінансування в краудфандинговій моделі (розроблено авторами на основі [115])

Особливої уваги заслуговує така форма солідарного фінансування еколого-орієнтованих проєктів як партисипативний бюджет або “бюджет участі”. Партисипативний бюджет – це частка місцевого бюджету, що використовується безпосередньо громадою міста на реалізацію ініціатив їхніх мешканців на конкурсній основі. Ресурси “бюджету участі” мають бути спрямовані на вирішення найактуальніших для певної територіальної громади питань саме за її запитом. Подібний формат партнерства активізує процес формування активної громади, яка отримала додатковий інструмент впливу на розвиток міста [24].

В Україні процес впровадження бюджету участі розпочався доволі недавно – з 2015 року. Першим містом, яке запустило програму під назвою “Громадський бюджет”, що був запроваджений на базі моделі сусідньої Польщі, стали Черкаси. Наприкінці 2015 року бюджет участі запровадили Полтава та Чернігів, а згодом долучились інші великі міста України. У 2016 році. “Громадський бюджет” почав діяти у Львові з обсягом фінансування в 16 млн грн [45]. У Києві 30–31 січня 2017 року за результатами громадського обговорення та голосування було відібрано 62 проєкти загальною вартістю 50 млн грн.

Застосування учасницького механізму майже всіма обласними центрами та великою кількістю невеликих міст свідчить про високий запит як громадськості, так і місцевого самоврядування, на запровадження інструментів демократії. Цикл партисипативного бюджетування схематично можна розділити на 4 етапи (рис. 4.3).

Модель фінансування з грантовою підтримкою та кредитні програми міжнародних фінансових організацій вже багато років є важливим інструментом пошуку фінансових ресурсів для розроблення та втілення в життя еколого-орієнтованих проєктів.

Зважаючи на обмеженість бюджетних ресурсів, що передбачені для реалізації еколого-орієнтованих проєктів, одним з важливих завдань органів місцевого самоврядування є пошук альтернативних форм фінансування та налагодження співпраці з міжнародними фондами, програмами та надавачами грантів. Прикладом

ефективного використання такої форми колективного фінансування на теренах України є проект “Місцевий розвиток, орієнтований на громаду” [29]. Він реалізовувався ЄС, за фінансової підтримки та безпосередньої участі ПРООН, впродовж 2008-2017 років. Завдяки ньому було реалізовано близько 3,900 різноманітних соціально значущих мікропроектів, серед яких 1810 проектів спрямовано на ремонт закладів дошкільної та загально середньої освіти, 708 проектів стосуються вдосконалення матеріально-технічного забезпечення об’єктів охорони здоров’я, 157 – систем водопостачання, 18 – охорони навколишнього середовища, 64 – сільськогосподарських обслуговуючих кооперативів, 1044 проекти були реалізовано у сфері енергозбереження.



Рисунок 4.3 – “Цикл партисипативного бюджетування” (розроблено автором на основі [5])

Насамкінець розглянемо питання державно-приватного партнерства (ДПП), що, на нашу думку, є найбільш дієвим і ефективним механізмом солідарного фінансування еколого-орієнтованих проектів. Поява та розвиток приватного

підприємництва зумовлює необхідність налагодження взаємовідносин між державою та приватними структурами, що передбачає об'єднання зусиль для задоволення суспільних потреб. В ринкових умовах на державу лягає низка функцій, які вона не завжди може виконати. Об'єднання державного регулювання та можливості приватного сектору, налагоджування між ними партнерських стосунків може сприяти великою мірою вирішенню екологічних проблем.

У розвинених країнах термін “державно-приватне партнерство” розглядається як схеми реалізації проектів, широкий спектр бізнес-моделей і відносин при будь-якому використанні ресурсів приватного сектору для задоволення суспільних потреб. Існують різні визначення терміну ДПП, його розглядають мінімум з чотирьох позицій ([22]):

- 1) як форму взаємодії (співробітництва) держави та бізнесу для реалізації суспільно значущих проектів на взаємовигідних умовах;
- 2) як відносини співробітництва між державою та бізнесом з метою реалізації суспільно значущих проектів у широкому спектрі сфер діяльності;
- 3) як суспільний інститут, у межах якого здійснюється спільна діяльність державних органів влади і приватного сектору з метою задоволення потреб суспільства;
- 4) як угода між публічною і приватними сторонами в сфері виробництва та надання інфраструктурних послуг (засіб підвищення ефективності бюджетного фінансування).

В Законі України “Про державно-приватне партнерство” [26] ДПП розглядається як співробітництво на основі договору між органами державної влади та місцевого самоврядування, з однієї сторони, та юридичними та фізичними особами-підприємцями з іншої сторони. Застування ДПП в контексті еколого-орієнтованих проектів поширюється на сфери діяльності, де ресурсів державного сектору не вистачає на адекватне виконання своїх функцій і обов'язків, зокрема це стосується проектів з управління відходами, водопостачання та водовідведення, підвищення

енергоефективності, покращення транспортних послуг, розбудови зеленої інфраструктури.

Використання різних моделей солідарного фінансування еколого-орієнтованих проєктів набирає все більшого розповсюдження. Рішення компаній та приватних осіб щодо участі в них є раціональними та виваженими, що вкотре доводить один із головних принципів концепції сталого розвитку – провадити господарську діяльність таким чином, щоб наступні покоління мали ресурсне забезпечення на рівні, який буде не гіршим за сучасний.

Досягнення Цілей сталого розвитку, затверджених Генеральною асамблеєю ООН в 2015 році, зокрема Цілі 3, Цілі 4, Цілі 6, Цілі 7, Цілі 12, Цілі 13, Цілі 15, можливо через розробку та впровадження еколого-орієнтованих проєктів. Особливого масштабу та ефективності ця діяльність набуває у випадку участі в інвестуванні декількох зацікавлених сторін. З одного боку, це збільшує ресурсне забезпечення проєктів, з іншого – дозволяє врахувати інтереси різних груп стейкхолдерів та досягти максимального результату від їх впровадження. Таким чином, спільні рішення стейкхолдерів щодо участі в фінансуванні еколого-орієнтованих проєктів приносять вигоду як самим стейкхолдерам, так і території, на якій вони проживають або ведуть господарську діяльність.

ВИСНОВКИ

У ході виконання етапу роботи, присвяченому формалізації впливу механізму КСЕВ на конкурентоспроможність національної економіки, були отримані наступні наукові та прикладні результати.

Емпірично доведено вплив КСЕВ на конкурентоспроможність: 1) компаній (через канали бренду, інноваційності, стейкхолдерів, звітування) на прикладі компаній-лідерів у сфері КСЕВ різних секторів економіки України та США; 2) національної економіки (у розрізі економічної, екологічної, гуманітарної та соціальної сфери такого впливу) та 3) та інших країн світу (з урахуванням їх позиціонування у Індексі Глобальної конкурентоспроможності).

Аналітично підтверджено залежність між впровадженням нормативного регулювання розкриття інформації за екологічними, соціальними та управлінськими критеріями (ESG – критеріями) компаніями та загальною конкурентоспроможністю країн світу. На прикладі 50 розвинених країн світу та країн, що розвиваються (у т.ч. країн з перехідною економікою) з застосуванням параметричних і непараметричних тестів (t-критерій Стьюдента, дисперсійний аналіз (ANOVA), U-критерій Манна-Уїтні, аналіз середніх величин регресійні моделі з фіктивними змінними) підтверджено прямий статистично значимий зв'язок між регулюванням розкриття інформації за ESG – критеріями і конкурентоспроможністю зазначених країн та обґрунтовано пріоритетність Кодексів управління компаніями як інструментів регулювання. Екстраполяція отриманих результатів на систему розкриття інформації з КСЕВ та за ESG – критеріями в Україні дозволяє визначити найбільш ефективні інструменти її регулювання та шляхи їх використання для підвищення її конкурентоспроможності.

Формалізовано роль прозорості та КСЕВ компаній у забезпеченні їх фінансової ефективності та практично апробовано отриманий комплексний науково-методичний підхід на прикладі:

1) 63 найбільших виробничих компаній реального сектору з використанням індикаторів їх фінансової ефективності в абсолютному вимірі (дохід, прибуток) та непараметричних методів дослідження взаємозв'язку;

2) 25 найбільших державних компаній з використанням індикаторів їх фінансової ефективності в абсолютному (індикатори чистого доходу та прибутку, EBITDA, середньорічної вартості активів) та відносному вимірах (індикатори рентабельності за EBITDA, та рентабельності активів), непараметричних методів дослідження взаємозв'язку і тесту Грейнджера на причинність;

3) європейських та українських компаній фінансового сектору з використанням агрегованих показників його фінансової ефективності (відношення банківського капіталу до активів, внутрішніх кредитів, наданих фінансовим сектором (% від ВВП), ринкової капіталізації лістингових компаній (% від ВВП), загальної вартості акцій в обігу та ін.) та кореляційного аналізу.

Наведений науково-методичний підхід дозволив емпірично підтвердити прямий та помітний вплив прозорості та КСЕВ виробничих і державних компаній на індикатори їх фінансової ефективності в абсолютному та відносному вимірах, прямого та тісного впливу прозорості та КСЕВ на ефективність фінансового сектору ЄС і помірного – на ефективність українського фінансового сектору.

На прикладі 3 торговельних компаній формалізовано залежність між варіантом доставки товарів та витратами КСЕВ із використанням елементів математичного моделювання, а саме критеріїв прийняття рішень в умовах невизначеності (Лапласа, Вальда, Севіджа, Гурвіца). Це створює обґрунтування вибору варіанту розподілу товарів, оптимального з точки зору поєднання соціальних, екологічних та управлінських критеріїв (ESG – критеріїв) в контексті стратегічного управління такими компаніями.

Розроблені методики оцінювання рівня прозорості діяльності компаній з КСЕВ та алгоритми моделювання впливу КСЕВ та ESG критеріїв на індикатори їх ефективності є основою для розробки заходів з підвищення прозорості компаній

реального (виробничих та торговельних), державного та фінансового сектору в Україні та заходів з забезпечення КСЕВ його установ відповідно до європейської практики, максимізації фінансового та виробничого капіталів компаній та їх доданої вартості, підвищення довіри стейкхолдерів.

Здійснено обґрунтування та кількісну оцінку соціальних, екологічних та економічних ефектів:

1) на рівні компаній та їх загальної стратегії з КСЕВ (на основі впливу концепції Інтегрованого бережливого виробництва шести сигм (IL6S) за такими фокусними зонами як безпека (у т.ч й екологічна), якість, вартість, забезпечення, мораль);

2) на регіональному рівні через вплив КСЕВ на соціально-екологічну безпеку та конкурентоспроможність регіону через вибудовування стійких міжсекторних взаємовідносин на принципах КСЕВ (на основі внеску у еколого-економічну безпеку регіону, зростання інвестицій та збільшення трудової імміграції в регіон, зменшення екологічного навантаження на навколишнє середовище та відвернення еколого-економічних збитків від забруднення природного середовища);

3) на національному рівні з урахуванням найбільш релевантних ЦСР за екологічним, економічним та соціальним вимірами (на основі дуалістичного підходу: як сукупність всіх регіональних ефектів від запровадження КСЕВ компаніями різних регіонів і як результат позитивного синергетичного ефекту від взаємодії різних груп стейкхолдерів та формування державою дієвого інституційного забезпечення КСЕВ).

Це дозволило емпірично підтвердити позитивний вплив означених ефектів КСЕВ на додану вартість та конкурентоспроможність компаній, приріст валового регіонального продукту та зростання національної конкурентоспроможності.

Доведено доцільність відповідального способу інвестування компаніями різних секторів економіки як джерела фінансування сталого розвитку та його Цілей на основі компаративного аналізу дохідності та ризику як ключових параметрів традиційних та відповідальних інвестиційних портфельних відповідальних компаній та компаній

“блакитних фішок” за даними Української та Варшавської бірж з використанням оптимізаційної моделі Марковіца. Це дозволило підтвердити гіпотезу щодо доцільності здійснення відповідальних інвестицій компаніями реального, державного та фінансового секторів як джерела фінансування сталого розвитку та розробити концепцію відповідального інвестування ЦСР в Україні як основу підвищення її конкурентоспроможності.

Отримані наукові результати створюють теоретико-інформаційне підґрунтя для реалізації наступних етапів проекту.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Андрушків Р. Ю. Формування системи соціально-екологічної політики з безпеки життєдіяльності населення : дис. ... канд. ек. наук : 08.00.07. Тернопіль, 2011. 202 с.
2. Балацкий О. Ф. Антология экономики чистой среды : монография. Сумы: Университетская книга. 2007. 273 с.
3. Березіна О. Ю. Кількісна оцінка соціальної відповідальності корпорацій. *Вісник Української академії банківської справи*. 2012. № 1(32). С. 97-101.
4. Бондар А. В. Форми солідарного фінансування еколого-орієнтованих проєктів: вітчизняний і зарубіжний досвід партнерства стейкхолдерів. *Проблеми системного підходу в економіці*. Київ. 2019. №2(70). Ч.2. С. 58-65
5. Булеца Н. В. Особливості процесу партисипативного бюджетування в Україні. *Причорноморські економічні студії*. 2016. Вип. 8. С. 148-154.
6. Воробей В. Корпоративна соціальна відповідальність чи вигода? Києво-могилянська бізнес-студія, 10. URL: <http://www.management.com.ua/cm/cm037.html>
7. Гриценко М. Що таке КСЕВ і як будувати кар'єру в цій сфері? URL: <https://mg.od.ua/blog/sho-take-ksv-yak-buduvati-kar-ru-v-c-j-sfer> (дата звернення: 10.09.2019)
8. Екологічний менеджмент : навч. посіб. / за ред.: В.Ф. Семенова. Київ. 2006. 366 с.
9. Євтушенко В. А. Оцінка корпоративної соціальної відповідальності: методи, об'єкти, показники. *Вісник НТУ "ХПІ". Серія: Технічний прогрес і ефективність виробництва*. Х.: НТУ "ХПІ". 2013. №46(1019). С. 53-63.
10. Кислый В. Н., Лапин Е. В., Трофименко Н. А. Экологизация управления предприятием: монография. Сумы : ИТД "Университетская книга", 2002. С. 151–162.
11. Кожухова Т. В. Формування глобальної системи фінансування сталого розвитку: автореф. дис. ... д-ра економ. наук :. 08.00.02 – світове господарство і

міжнародні економічні відносини. Вінниця, 2017. 43 с.

12. Лепихина Т.П., Мохова Е.Г. Формирование социальной политики фирмы на основе расчёта индекса её социальной ответственности. *Вестник Пермского национального исследовательского политехнического университета. Серия “Социально-экономические науки”*. 2012. № 13(37). С. 113-127.

13. Лукинський В. С. Модели и методы теории логістики : учебн. пособие. / В. С. Лукинський. – [2-е изд.]. СПб. : Питер, 2007. 448 с.

14. Макаренко І. О. Конвергентна стейкхолдерська модель обліку, звітності та аудиту в умовах сталого розвитку : дис. ... д-ра екон. наук. : 08.00.09. Житомир, 2018. 481 с.

15. Макаренко І. О., Биченко Д. О., Макаренко С. М. Світовий досвід запровадження стратегій сталого розвитку та корпоративної соціально-екологічної відповідальності у контексті посилення національної конкурентоспроможності. *Modern Economics*. 2019. №13. С. 161-167.

16. Механізм корпоративної соціально-екологічної відповідальності промислових підприємств : а.с. 78921 Україна / Мирошніченко Ю. О., Макаренко І. О., Смоленніков Д. О.

17. Мирошніченко Ю. О., Лантушенко Д. С., Зеленська К.В. Вплив КСВ комунікації на максимізацію вартості підприємства. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. № 6 (23). URL: <http://www.easterneurope-ebm.in.ua/index.php/23-2019-ukr>.

18. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. Державні підприємства України. Поточний стан. URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=05f5bf01-e103-4777-a43b0b4e35370b1c&title=Derzhpidprimstva2>.

19. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. Національна доповідь “Цілі сталого розвитку: Україна”. 2017. URL: http://www.un.org.ua/images/SDGs_NationalReportEN_Web.pdf

20. Национальный рейтинг “ГВардия”. Рейтинг социально ответственных компаний. 2013. URL: <http://kontrakty.ua/article/62569> (дата звернення: 10.11.2019).

21. Офіційний сайт Nielsen. URL: <https://www.nielsen.com/ua/uk/insights/page/2/> (дата звернення: 30.09.2019)

22. Павлюк К.В., Дегтярь Н.В. Державно-приватне партнерство як механізм фінансування збереження екосистем. *Фінанси України*. 2012. №9. С. 86-87.

23. Переосмислення операційної діяльності : глобальне дослідження PwC. 2015. URL: <https://www.pwc.com/ua/uk/survey/2015/all/reimaging-operations.html> (дата звернення: 02.09.2019)

24. Плахта Д. Про бюджет участі. 2017. URL: <https://day.kyiv.ua/uk/article/podrobyci/pro-byudzheth-uchasti> (дата звернення 15.09.2019)

25. Полозенко Д. В. Вплив валового регіонального продукту на доходи місцевих бюджетів України. *Фінанси України*. 2010. № 2. С. 65–69.

26. Про державно-приватне партнерство: Закон України від 01.07.2010 №2404-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2404-17> (дата звернення 25.09.2019).

27. Про затвердження Порядку оприлюднення інформації про діяльність державних унітарних підприємств та господарських товариств, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій (часток) належать державі, а також господарських товариств, 50 і більше відсотків акцій (часток) яких належать господарським товариствам, частка держави в яких становить 100 відсотків: Постанова Кабінету Міністрів України від 09.11.2016 р. № 1067. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1067-2016-п>.

28. Про затвердження Стратегії підвищення ефективності діяльності суб’єктів господарювання державного сектору економіки : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 27.05.2015 р. №662. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/npas/248295032?=&print>.

29. Проєкт МРГ : офіційний сайт. Місцевий розвиток орієнтований на громаду. 2017. URL: <http://cba.org.ua/ua/>

30. Прозорість корпоративної звітності: оцінка найбільших приватних і державних компаній України. URL: https://ti-ukraine.org/wp-content/uploads/2017/02/ti_rating_ukr_final_web.pdf

31. Прутська О. О. Заходи державної протидії тіньовій економічній діяльності в Україні. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : наук. збірник* / за ред. І. Г. Ткачук. 2009. Вип. V. т. 1. С. 329–333.

32. Смоленніков Д. О. Організаційно-економічне забезпечення соціально-екологічної відповідальності підприємств теплоенергетики : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.06. Суми, 2017. 228 с.

33. Смоленніков Д. О. Роль екологічної відповідальності бізнесу на шляху до сталого розвитку. *Вісник СумДУ. Серія: Економіка*. 2013. №4. С. 35–39.

34. Смоленніков Д. О., Жулавський А. Ю. Соціально-екологічна відповідальність підприємств теплоенергетики. *Управління енергоспоживанням: промисловість і соціальна сфера : монографія* / за заг. ред. О. М. Теліженка та М. І. Сотника. Суми : 2018. С.260-273

35. Структурно-логічна схема національної стратегії корпоративної соціально-екологічної відповідальності : а.с. 89727 Україна / Макаренко І. О., Серпенінова Ю. С., Смоленніков Д. О., Чортюк Ю. В.

36. Федоренко Н. П. Исследование теневой экономики в Украине. *Культура народов Причерноморья*. 2004. № 55, т. 3. С. 54–56

37. Хрутьба В.О. Формування основ управління екологічними проектами і програмами для забезпечення сталого розвитку транспортно-дорожнього комплексу. *Управління проектами, системний аналіз і логістика*. 2014. Вип. 13. С. 195-205.

38. Центр “Розвиток КСВ”. Бібліотека КСВ. 2019. URL: <http://csr-ua.info/csr-ukraine/library/> (дата звернення: 10.11.2019).

39. Цілі сталого розвитку ООН в Україні. URL: <http://www.un.org.ua/ua/tsili-rozvytku-tysiacholititia/tsili-staloho-rozvytku> (дата звернення 12.12.2017).

40. Шелобаев С. И. Математические методы и модели. Экономика. Финансы. Бизнес / С. И. Шелобаев. М. : ЮНИТИ, 2000. 356 с.
41. Шепеленко О. Тіньова економіка та її легалізація в Україні. *Вісн. Терноп. акад. нар. госп-ва*. 2005. № 4. С. 108–115.
42. Шульга С.В. Раскрытие информации в финансовой отчетности: этапы эволюции национальных систем и детерминанты интеграции. *Международный бухгалтерский учет*. 2014. № 38 (332). С. 43-50.
43. Abramson, L., & Chung, D. Socially responsible investing: Viable for value investors? *Journal of Investing*. 2000. No. 9(3), 73–80.
44. Adams, M., Thornton, B., & Sepehri, M. The impact of the pursuit of sustainability on the financial performance of the firm. *Journal of Sustainability and Green Business*. 2012. No.1. URL: <http://www.bmgi.com/resources/research/impact-pursuit-sustainability-financial-performance-firm>
45. Ahmed S. U., Islam M. Z., Hasan I. Corporate Social Responsibility and Financial Performance Linkage-Evidence from the Banking Sector of Bangladesh. *Journal of Organizational Management*. 2012. No. 1. P. 14-21.
46. Akhnovskaya I.O., Lepikhova O.Yu. Mechanism of implementation of corporate social responsibility for Ukrainian enterprises. *Economics and organization of management* №1 (21) (2016). P. 36-44.
47. Akin A., Yilmaz I. Drivers of Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from Turkish Banking Sector. *Procedia Economics and Finance*. 2016. Volume 38. P. 2-7
48. Alcaraz-Quiles F. J., Navarro-Galera A., Ortiz-Rodriguez, D. Transparency about sustainability in regional governments: the case of Spain. *Convergencia-Revista De Ciencias Sociales*. 2017. No. 73. P. 113-140.
49. Ali M., Alok K. Bohara. How Does FDI Respond to the Size of Shadow Economy: An Empirical Analysis under a Gravity Model Setting, *International Economic Journal*. 2017. 31:2. P. 159-178. DOI: 10.1080/10168737.2017.1314533

50. Allouche, J., & Laroche, P. (2006). The relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance: A survey. In J. Allouche (Ed.), *Corporate social responsibility: Performance and stakeholders*. Basingstoke: Palgrave MacMillan. P. 3–40.

51. Apospori E. Regional CSR Policies and SMEs' CSR Actions: Mind the Gap– The Case of the Tourism SMEs in Crete. *Sustainability*. 2018. Vol. 10(7). P. 2197.

52. Apospori E., Zografos K. G., Magrizos S. SME corporate social responsibility and competitiveness: a literature review. *International Journal of Technology Management*. 2012. Vol. 58(1/2). P. 10-31.

53. Appendix A: Methodology and Computation of the GCI 2017–2018 (2017). URL: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index-2017-2018/appendix-a-methodology-and-computation-of-the-global-competitiveness-index-2017-2018/>

54. Applying Lean, Six Sigma, BPM, and SOA to Drive Business Results, H. Skalle/B. Hahn// Redguides publication, 18 April 2013

55. Arato M., Speelman S., Van Huylenbroeck G. Corporate social responsibility applied for rural development: an empirical analysis of firms from the American continent. *Sustainability*. 2016. Vol. 8 No. 1, P. 102.

56. Bäckstrand K. Multi- stakeholder partnerships for sustainable development: rethinking legitimacy, accountability and effectiveness. *Environmental Policy and Governance*. 2015. Vol. 16. P. 290-306. DOI:10.1002/eet.425

57. Barnett M., Salomon R. Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*. 2006. No. 27. P. 1101–1122.

58. Bauer R., Otten R., Rad A.T. Ethical investing in Australia: Is there a financial penalty? *Pacific Basin Finance Journal*. 2006. No.14(1).P. 33–48.

59. Bayoud N. S., Kavanagh M., Slaughter G. Corporate social responsibility disclosure and corporate reputation in developing countries: The case of Libya. *Journal of Business and Policy Research*. 2012. No.7(1). P. 131–160.

60. Bello, Z. Socially responsible investing and portfolio diversification. *The Journal of Financial Research*. 2005. No.XXVIII(1).P. 41–57.

61. Benson, K. L., Brailsford, T. J., & Humphrey, J. E. Do socially responsible fund managers really invest differently? *Journal of Business Ethics*.2006. No. 65. P. 337–357.

62. Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*. 2006. No.35(3). P. 97–116.

63. Brunnhuber S. Financing the Future: An Argument for a Parallel Optional Currency. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/169413/1/GLO-DP-0128.pdf>. (дата звернення 12.12.2017).

64. Brunnhuber S. How to Finance our Sustainable Development Goals (SDGs): Socioecological Quantitative Easing (QE) as a Parallel Currency to Make the World a Better Place. *Cadmus*. 2015. Vol. 2. No 5, P. 112-118(7).

65. Brunsson, N. and Jacobsson, B. A world of standards. Oxford: Oxford University Press.2000.

66. Busch T., Bauer R., Orlitzky M. Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues. *Business & Society*. 2016. Vol 55 (3). P. 303-329.

67. Business info. Corporate social responsibility (CSR). URL: <https://www.nibusinessinfo.co.uk/content/business-benefits-corporate-social-responsibility> (дата звернення: 15.09.2019)

68. Buys P., Oberholzer M., & Andrikopoulos P. An investigation of the economic performance of sustainability reporting companies versus nonreporting companies: A South African perspective. *Journal of Social Sciences*. 2011. No. 29(2). P. 151–158.

69. Capelle Blancard G., & Monjon S. Trends in the literature on socially responsible investment: Looking for the keys under the lamppost. *Βυσινεσσ Ετηχσ: Α Ευροπεαν Ρεπιεω*. 2012. No.(3). P. 239-250.

70. CapelleBlancard, G., & Monjon, S. The performance of socially responsible funds: does the screening process matter? *Ευροπεαν Φινανχιαλ Μαναγεμεντ*. 2012

71. Center “CSR Development”. Indeks prozorosti derzhavnykh kompaniy Ukrainy – 2015. URL: <http://csr-ukraine.org/article/індекс-прозорості-державних-компані-2/>

72. Chevhanova V., Yevdokymov A., Chortok Y., Yevdokymova A. Planning Regional Logistics Infrastructure taking into account Cross-sector Partnership of Stakeholders and Sustainable Development Principles. *International Journal of Engineering & Technology*. 2018. Vol. 7, No. 4.8: Special Issue 8. P. 876-880. DOI: 10.14419/ijet.v7i4.8.28140

73. Chong, J., Her, M., & Phillips, G. M. To sin or not to sin? Now that’s the question. *Journal of Asset Management*. 2006. No. 6(6). P. 406–417.

74. Chortok Yu. V., Yevdokymova A. V., Zachko O. B., Yevdokymov A. V., Miroshnichenko O. V. Financial aspects of stakeholder cross-sector partnership in implementation of communities sustainable development project. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2019. vol 3 (30). P. 517-525 DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i30.179927>

75. Cormier, D., & Magnan, M. The revised contribution of environmental reporting to investors’ valuation of a firm’s earnings: An international perspective. *Ecological Economics*. 2007 62(3/4), 613–626

76. Corporate social and environmental responsibility of business and national economy competitiveness: in search of interaction : monograph/edited by I. Makarenko, D. Smolennikov. Publishing House: Centre of Sociological Research. 2019. 172 p.

77. Corporate Social Responsibility: What it is, Why it Matters, & How it Impacts Business in 2016. URL: <https://www.mondo.com/corporate-social-responsibility-2016/> (дата звернення: 30.09.2019)

78. CR Magazine's 100 Best Corporate Citizens. 2018. URL: <https://www.3blassociation.com/corporate-responsibility-magazine/100-best-corporate-citizens>

79. Dahlberg, L. and Wiklund, F. ESG Investing in Nordic Countries: An Analysis of the Shareholder View of Creating Value. Degree Project, Umeå University, Sweden, Spring. 2018 URL: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1229424/FULLTEXT01.pdf>

80. Davidescu (Alexandru) A. Shadow Economy and foreign direct investments: an empirical analysis for the case of Romania. *Ecoforum*. 2015. № 4 (2). P. 110–118.

81. Detre, J. D., & Gunderson, M. A. The triple bottom line: What is the impact on the returns to agribusiness? *International Food and Agribusiness Management Review*, 2011. No. 14(4), 165–178.

82. Developing countries face \$2.5 trillion annual investment gap in key sustainable development sectors. UNCTAD, 2014. URL: <http://unctad.org/en/pages/PressRelease.aspx?OriginalVersionID=194> (Дата останнього звернення 12.12.2017).

83. Djalilov K., Vasylieva T., Lyeonov S. and Lasukova A. Corporate social responsibility and bank performance in transition countries. *Corporate Ownership & Control*. 2015. Volume 13, Issue 1. P. 879-888.

84. Donbassenergo (DOEN). 2019, May. URL: <https://ru.investing.com/equities/donbasenergo-historical-data>

85. Eccles R., Phillips D., Herz R. H., Keegan M. The Value Reporting Revolution: Moving Beyond the Earnings Game. N.Y. John Wiley & Sons Inc. 2001. P.368.

86. Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. *The impact of a corporate culture of sustainability on corporate behavior and performance*. Working paper no. w17950 : National Bureau of Economic Research. 2012.

87. Ekwueme, C. M., Egbunike, C. F., & Onyali, C. I. Benefits of triple bottom line disclosures on corporate performance: An exploratory study of corporate stakeholders. *Journal of Management and Sustainability*. 2013. No.3(2). P. 10–16.

88. Employee tenure in 2018. URL: <https://www.bls.gov/news.release/tenure.nr0.htm> (дата звернення: 23.08.2019)

89. Environment projects: 100% renewable is just the beginning. Urs Hölzle, Senior Vice President of Technical Infrastructure Google. URL: <https://sustainability.google/projects/announcement-100/> (дата звернення: 22.09.2019)

90. Ernst & Young. Value of sustainability reporting: A study by EY and Boston College Center for Corporate Citizenship. 2013. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY - Value of sustainability reporting/\\$FILE/EY-Value-of-Sustainability-Reporting.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Value_of_sustainability_reporting/$FILE/EY-Value-of-Sustainability-Reporting.pdf).

91. Ernst & Young, GreenBiz Group. Six Growing Trends in Corporate Sustainability. 2013. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Six growing trends in corporate sustainability 2013/\\$FILE/Six growing trends in corporate sustainability 2013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Six_growing_trends_in_corporate_sustainability_2013/$FILE/Six_growing_trends_in_corporate_sustainability_2013.pdf)

92. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). Transition indicators. URL: <http://www.ebrd.com/what-we-do/economic-research-and-data/data.html> (accessed 12 April 2018).

93. Export data for technical analysis. (2019, May). URL: <http://www.ux.ua/ua/marketdata/export.aspx>

94. Forbes Україна. TOP-200 найбільших компаній. 2015. URL: <http://forbes.net.ua/ua/ratings/3> (дата звернення: 19.10.2017).

95. Friede, G., Busch, T., Bassen, A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2015. No. 5(4). P. 210-233.

96. Geczy, C. C., Stambaugh, R., & Levin, D. Investing in socially responsible mutual funds. 2005. URL: <https://ssrn.com/abstract=416380>

97. Global Reporting Initiative : official web-page. URL: <http://www.globalreporting.org/>

98. Global Sustainable Investment Alliance Trends Report .2016. URL: <http://www.gsi-alliance.org/members-resources/trends-report-2016/>

99. Goyal P., Chanda U. A Bayesian Network Model on the association between CSR, perceived service quality and customer loyalty in Indian Banking Industry. *Sustainable Production and Consumption*. Volume 10, April 2017, P. 50-65.

100. Griggs D. Policy: Sustainable development goals for people and planet. *Nature*.

2013. Vol. 495. P. 305-307 doi:10.1038/495305a

101. Gross Domestic Product. World Bank. 2015. URL: [http:// www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
102. Gross Domestic Product. World Bank. 2016. URL: [http:// www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
103. Growth within: A Circular Economy Vision for a Competitive Europe. Ellen Mac Arthur Foundation. 2015. 98 p.
104. Günay G., Apak S. Comparison of Public and Non-public SMEs' Corporate Governance Strategies in Turkey. *Procedia Social and Behavioral Sciences*. Volume 150, 15 September 2014, P. 162-171.
105. Hakobyan, N., Khachatryan, A., Vardanyan, N., Chortok, Y., & Starchenko, L. The Implementation of Corporate Social and Environmental Responsibility Practices into Competitive Strategy of the Company. *Marketing and Management of Innovations*. 2019. Iss. 2. P. 42-51. <http://doi.org/10.21272/mmi.2019.2-04>
106. Halkos G., Tzemeris N. Public sector transparency and countries' environmental performance: A nonparametric analysis. *Resource and Energy Economics*. November 2014. Vol. 38, P. 19-37.
107. Hawley, J. and Williams, A. Shifting Ground: Emerging Global Corporate-governance Standards and the Rise of Fiduciary Capitalism. *Environment and Planning*. 2005. No. 37. 1995-2013.
108. Healy P., Hutton, A. and Palepu, K. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increase in disclosure. *Contemporary Accounting Research*. 1999. No. 3(16). P. 485-520
109. Hemmati M. et. al. Multi-stakeholder processes for governance and sustainability : beyond deadlock and conflict. Jan McHarry Paperback. Routledge, 2002. 328 p.
110. High-Level Expert Group on Sustainable Finance by the European Commission. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report_en.pdf (дата звернення 12.12.2017).

111. Hong, H., & Kacperczyk, M. The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*. 2009. No. 93. P. 15–36.
112. Hou C. E., Lu W. M., Hung S. W. Does CSR matter? Influence of corporate social responsibility on corporate performance in the creative industry. *Annals of Operations Research*. 2017. P. 1-25.
113. Humphrey, J., Lee, D., & Shen, Y. The independent effects of environmental, social and governance initiatives on the performance of UK firms. *Australian Journal of Management*. 2012. No. 37(2). P. 135-151.
114. Iamandi, I.-E.; Constantin, L.-G.; Munteanu, S.M.; Cernat-Gruici, B. Mapping the ESG Behavior of European Companies. A Holistic Kohonen Approach. *Sustainability* 2019. No.11. 3276. URL: <https://doi.org/10.3390/su11123276>
115. Ibrahim, Niko & , Verliyantina. The Model of Crowdfunding to Support Small and Micro Businesses in Indonesia Through a Web-based Platform. *Procedia Economics and Finance*. 2012. No.4. P. 390-397.
116. Ioannou, I., Serafeim, G. The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting. HBS Working Paper Number: 11-100. 2011. URL: <http://hbswk.hbs.edu/item/the-consequences-of-mandatory-corporate-sustainability-reporting>.
117. Janicka M. Financial Markets and the Challenges of Sustainable Growth. *Comparative Economic Research*. 2016. Vol. 19 (2). P. 27-41.
118. Jeff Cox. Companies are warning that earnings results are going to be brutal. 2019. URL: <https://www.cnbc.com/2019/07/01/companies-are-warning-that-earnings-results-are-going-to-be-brutal.html> (дата звернення: 30.08.2019)
119. Jeucken M. Sustainable Finance and Banking: The Financial Sector and the Future of the Planet. Publications Ltd London, 2001. 337 p.
120. Jeucken M., Bouma J. The Changing Environment of Banks. *Greener Management International*. 1999. No. 27. P. 21, Academic Search Premier, EBSCO host. URL:

<http://ezpprod1.hul.harvard.edu/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=aph&AN=3068483&site=ehost-live&scope=site>

121. Kempf, A., & Osthoff, P. The effect of socially responsible investing on portfolio performance. *European Financial Management*. 2007. No. 13(5). P. 908-922.

122. Kernel Holding (KER). 2019, May. URL: <https://ru.investing.com/equities/kernel-holding-historical-data>

123. Ketels, C. Review of Competitiveness Frameworks: An Analysis Conducted for the Irish National Competitiveness Council; National Competitiveness Council: Dublin, Ireland, 2016.

124. Khavech, A., Nikhasemi, S. R., Haque, A., & Yousefi, A. Voluntary sustainability disclosure, revenue, and shareholders wealth: A perspective from Singaporean companies. *Business Management Dynamics*. 2012. No. 1(9). P. 6–12.

125. Khayrullina, M. V. CSR in Sustainable Development: Comparative Analysis. *Quality Innovation Prosperity*. 2017. No. 21(3). P. 36-49.

126. Klassen, R. D., & McLaughlin, C. The impact of environmental management on firm performance. *Management Science*. 1996. No. 42(8). P. 1199–1214.

127. KPMG. *Survey of Corporate Responsibility Reporting*. 2017. URL: <https://home.kpmg.com/au/en/home/insights/2017/11/corporate-responsibility-reporting-survey-2017.html>

128. Krukov Vag Zav (KVBZ). 2019, May. URL: <https://ru.investing.com/equities/krukov-vag-zav-historical-data>

129. Neville Isdell. Leadership. URL: <https://www.worldwildlife.org/leaders/neville-isdell> (дата звернення: 30.09.2019)

130. Levkivska L., Levkovych I. Social responsibility in Ukrainian agriculture: the regional issue. *Eastern Journal of European Studies*. 2017. No.8(1). P. 97.

131. Lewis, J. K. Corporate social responsibility/sustainability reporting among the Fortune Global 250: Greenwashing or green supply chain? Paper 56. 2016.

URL: http://digitalcommons.salve.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1056&context=fac_staff_pub.

132. Lim A., Tsutsui K. Globalization and commitment in corporate social responsibility: Cross-national analyses of institutional and political-economy effects. *American Sociological Review*. 2012. No. 77(1). P. 69-98.

133. Lompo K., Trani J.-F. Does Corporate Social Responsibility Contribute to Human Development in Developing Countries? Evidence from Nigeria. *Journal of Human Development and Capabilities: A Multi-Disciplinary Journal for People-Centered Development*. 2013. No. 14:2. P. 241-265.

134. Louis D. Coppola. Flash Report: 86% of S&P 500 Index® Companies Publish Sustainability. Responsibility Reports in 2018. URL: <https://www.3blmedia.com/News/Flash-Report-86-SP-500-Indexr-Companies-Publish-Sustainability-Responsibility-Reports-2018> (дата звернення: 30.09.2019)

135. Magnusson P., Westjohn S. A., Zdravkovic, S. An examination of the interplay between corporate social responsibility, the brand's home country, and consumer global identification. *International Marketing Review*. 2015. No. 32(6). P. 663-685.

136. Makarenko I. O., Smolennikov D. O., Makarenko S. M. Ukrainian national strategy for Corporate Social and Environmental Responsibility as a framework of responsible business conduct. *Revista Espacios*. 2019. Vol. 40. No. 22. P. 21.

137. Myroshnychenko Iu., Makarenko I., Smolennikov D., Buriak A. The Approach to Managing Corporate Social and Environmental Responsibility in Manufacturing. *TEM Journal*. 2019. Vol. 8. Iss. 3. P. 740-748. DOI: 10.18421/TEM83-07 (WoS, Scopus, SNIP 2018 = 0,543)

138. Makarenko I., Adu S. Accounting systems in developing countries under sustainability: first glance from Ukraine and Ghana. *Accounting and Financial Control*. 2018. No. 2(1). P. 37-46. doi:10.21511/afc.02(1).2018.

139. Makarenko I., Yelnikova Yu., Lasukova A. and Barhaq Abdul Rahman. Corporate social responsibility of financial sector institutions in the light of sustainable

development goals financing: the role of banks and stock exchanges. *Public and Municipal Finance*. 2018. No. 7(3), P. 1-14. DOI: 10.21511/pmf.07(3).2018.01

140. Margolis, J., Elfenbein, H., & Walsh, J. Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. *Ann Arbor*, 2007. 1001, 48109-1234.

141. Markowitz H.M. *Portfolio Selection*, New York. 1959. John Wiley and Sons, Inc.

142. Markowitz H.M., *Portfolio Selection*, *Journal of Finance*. 1952. 7. P. 77-91.

143. Matei A., Drumasu C. Corporate Social Innovation in the Romanian Public Sector. *Procedia Economics and Finance*. 2015. Volume 23. P. 406-411.

144. Mayer, D.; Kitzberger, D.; Apospori, E.; Tsanos, C.; Magrizos, S. The COGITA Concept for Supporting Policy for Integrated CSR for SMEs; European Commission: Brussels, Belgium, 2012. URL: <http://cogitaproject.eu/index.php/en/the-cogita-concept>

145. McGillivray A., Sabapathy J., Zadek, S. *Responsible Competitiveness Index 2003: Aligning Corporate Responsibility and the Competitiveness of Nations; Accountability & the Copenhagen Centre: Copenhagen, Denmark, 2003.* URL: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/un-dpadm/unpan044962.pdf>

146. McWilliams, A., & Siegel, D. Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*. 2000. No.21(5). P. 603–609.

147. Medina L. *Shadow Economies Around the World : What Did We Learn Over the Last 20 Years?* IMF Working Paper WP 18/17, January 2018. 76 p.

148. Meglio O., Park K. *Strategic Decisions and Sustainability Choices*. Springer International Publishing. 2019. URL: <http://dlib.scu.ac.ir/bitstream/Hannan/559315/1/9783030054779.pdf>

149. Melnyk L. Instruments and key factors of sustainable (“green”) economy formation. URL

https://www.researchgate.net/publication/303139192_Instruments_and_key_factors_of_sustainable_green_economy_formation.

150. Melnyk L. The impact of foreign direct investment on economic growth: case of post communism transition economies. *Problems and perspectives in Management*. 2014. № 12 (1). P. 17–24.

151. Mocan M., Rus S., Draghici A., Ivascu L. and Turi A. Impact of Corporate Social Responsibility Practices on the Banking Industry in Romania. *Procedia Economics and Finance*. 2015. Volume 23. P. 712-716.

152. Moura- Leite, R. and Padgett, R. “Historical background of corporate social responsibility”. *Social Responsibility Journal*. 2011. Vol. 7. No. 4. P. 528-539.

153. MSCI. MSCI ACWI index. 2016. URL: <https://www.msci.com/acwi>

154. Mullins A., Soetanto, R. Enhancing community resilience through social responsibility: a case of preparedness to flooding. Proceedings of the Third International World of Construction Project Management Conference (20th-22nd October 2010, Coventry University). Coventry, 2010 P. 259 - 268.

155. Mynhardt H., Makarenko I., Plastun A. Market efficiency of traditional stock market indices and social responsible indices: the role of sustainability reporting. 2017a. *Investment Management and Financial Innovations*. 2017. No. 14(2). P. 94-106 [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.09](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.09)

156. Mynhardt H., Makarenko I., Plastun A. Standardization of sustainability reporting: rationale for better investment decision-making. 2017b. *Public and Municipal Finance*. 2017. No. 6(2). P. 7-15. doi:10.21511/pmf.06(2).2017.01

157. Najah, A., & Jarboui, A. The social disclosure impact on corporate financial performance: Case of big French companies. *International Journal of Business Management and Research*. 2013. No. 3(4). URL: <https://ssrn.com/abstract=2472347>

158. Ngwakwe, C. C. Environmental responsibility and firm performance: Evidence from Nigeria. *International Journal of Humanities and Social Sciences*. 2009. No. 3(2). P. 97–103.

159. Niño-Muñoz D., Galán-Barrera J., Álamo, P. Implementation of a Holistic Corporate Social Responsibility Method with a Regional Scope. *Innovar*. 2019. 29.72: 11-29.
160. Nyuur R. B., Ofori D. F., Amponsah M. M. Corporate social responsibility and competitive advantage: A developing country perspective. *Thunderbird International Business Review*. 2019. No. 61(4). P. 551-564.
161. OECD. The Evolution of Corporate Reporting for Integrated Performance Background paper for the 30th Round Table on Sustainable Development 25 June 2014 OECD Headquarters, Paris. 35 p.
162. Opler, T. C., & Sokobin, J. *Does coordinated institutional activism work*. Dice Center For Research In Financial Economics, Working Papers Series 95-5. 1995. URL: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=46880>
163. Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*. 2003. No. 24(3). P. 403–441.
164. Paulík J., Sobeková Majková M., Tykva T., Červinka M. Application of the CSR Measuring Model in Commercial Bank in Relation to their Financial Performance. *Economics and Sociology*. 2015. Vol. 8, No 4. P. 65-81. DOI: 10.14254/2071-789X.2015/8-4/5.
165. Peiró-Signes A., Segarra-Oña MV. Trends in ESG Practices: Differences and Similarities Across Major Developed Markets. In: Erechthoukova M., Khaite P., Golinska P. (eds) *Sustainability Appraisal: Quantitative Methods and Mathematical Techniques for Environmental Performance Evaluation*. EcoProduction (Environmental Issues in Logistics and Manufacturing). 2013. Springer, Berlin, Heidelberg. P.125-140. URL: https://doi.org/10.1007/978-3-642-32081-1_6
166. Plastun A., Makarenko I., Kravchenko O., Ovcharova N. and Oleksich Zh. ESG disclosure regulation: in search of a relationship with the countries' competitiveness. *Problems and Perspectives in Management*. 2019. No. 17(3). P. 76-88. doi:10.21511/ppm.17(3).2019.06

167. Plastun A., Makarenko I., Yelnikova Yu. and Bychenko D. Optimal investment portfolio selection from the largest Ukrainian companies: comparative study of conventional and responsible portfolios. *Public and Municipal Finance*. 2019. Vol. 8. Iss. 1. P. 44-53. doi:10.21511/pmf.08(1).2019.04
168. Polychronidou P., Ioannidou E., Kipouros A., Tsourgiannis L. and Simet G. F. Corporate Social Responsibility in Greek Banking Sector – An Empirical Research. *Procedia Economics and Finance*. 2014. Volume 9. P. 193-199.
169. Qiua Y., Shaukat, A., & Tharyanb, R. Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*. 2016. No. 48(1). P. 102–116.
170. Raiff Bank Ava (BAVL). 2019, May. URL: <https://ru.investing.com/equities/raiff-bank-ava-historical-data>
171. Reddy, K., & Gordon, L. W. The effect of sustainability reporting on financial performance: An empirical study using listed companies. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*. 2010. VI(2). P.19–42.
172. Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds. *Journal of Corporate Finance*. 2008. No. 14(3). P. 302-322.
173. RobecoSAM's Corporate Sustainability Assessment Companion. URL: <http://www.sustainability-indices.com/images/RobecoSAM-Corporate-Sustainability-Assessment-Companion.pdf>.
174. S&P Dow Jones Indices. S&P Global LargeMidCap ESG Index (USD) URL: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-global-largemidcap-esg-index-usd>
175. Salaber, J. M. The determinants of sin stock returns: Evidence on the European market. Paper presented at the Paris December 2007 Finance International Meeting AFFI-EUROFIDAI Paper
176. Sassen, R.; Hinze, A.-K. and Hardeck, I. Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal of Business Economics*. 2016. No. 86. P. 867–904.

177. Sauer, D. A. The impact of social-responsibility screens on investment performance: Evidence from the Domini 400 Social Index and Domini Equity Mutual Fund. *Review of Financial Economics*. 1997. No. 6(2). P.137-149.

178. Schadewitz, H., & Niskala, M. Communication via responsibility reporting and its effect on firm value in Finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2010. No. 17(2). P. 96–106.

179. Schiek M. Corporate Regional Responsibility–Warum engagieren sich Unternehmen gemeinsam für ihre Region?. *Standort*. 2016. Vol. 40(1), P. 19-24.

180. Schneider F. Shadow economy and tax evasion in the EU. *Journal of Money Laundering Control*. 2015. № 18 (1). P. 34–51.

181. Schneider F. The Shadow Economy, Institute of Economic Affairs. 2013. 96 p.

182. Scholtens B. Corporate Social Responsibility in the International Banking Industry. *Journal of Business Ethics*. 2009. No.86(2). P. 159-175.

183. Scholtens, B., & Plantinga, A. *Socially responsible investing and management style of mutual funds in the Euronext stock markets*. 2001. URL <https://ssrn.com/abstract=259238>

184. Schröder, M. The performance of socially responsible investments: Investment funds and indices. *Financial Markets and Portfolio Management*. 2004. No. 18(2). P. 122–142.

185. SDG Business Forum calls for business to move from strategy to delivering on the Global Goals. URL: <https://www.unglobalcompact.org/news/4482-09-25-2019> (дата звернення: 13.09.2019)

186. Sepúlveda J. Corporate social responsibility of regional institutions: save water and money with an ecological economics perspective in a climate change context. *Journal of Water and Climate Change*. 2013. No. 6(1). P. 104-110.

187. Serpeninova Yu., Makarenko I. and Linska A. Logistics costs accounting: challenges for identification in Ukrainian accounting practice. *Accounting and Financial Control*. 2018. No. 2(1). P. 47-53. doi:10.21511/afc.02(1).2018.05

188. Shalimova N., Kuzmenko H. Qualitative Characteristics and Principles of Financial Reports in the Context of Disclosure of Information about the Enterprise as a Subject of Tax Relations. *International Scientific Journal "Economics & Education"*. Vol.1. Issue 2. ISMA University. Latvia, Riga. 2016. P. 30-35.
189. Shan M., Hwang B.-G., Zhu, L. A Global Review of Sustainable Construction Project Financing: Policies, Practices, and Research Efforts. *Sustainability*. 2017. Vol. 9(12). P. 23-47.
190. Shank, T. M., Manullang, D. K., & Hill, R. P. Is it better to be naughty or nice? *The Journal of Investing*. 2005. No. 14(3). P. 82–87.
191. Shen C-H., Wu M-W., Chen T-H. And Fang H. To engage or not to engage in corporate social responsibility: Empirical evidence from global banking sector. *Economic Modelling*. June 2016. Volume 55. P. 207-225.
192. Shetty S., Sundaram R. Linkage between Corporate Social Performance and corporate financial performance in Indian firms. Proceedings of the 27th International Business Information Management Association Conference - Innovation Management and Education Excellence Vision 2020: From Regional Development Sustainability to Global Economic Growth. 2016. P. 2025-2037
193. Sila, I. and Cek, K. The impact of environmental, social and governance dimensions of corporate social responsibility on economic performance: Australian evidence. *Procedia Computational Science*. 2017. No.120. P.797–804.
194. Sineviciene L., Sotnyk I., Kubatko O. Determinants of energy efficiency and energy consumption of Eastern Europe post-communist economies. *Energy & Environment*. 2017. № 28 (8). P. 870–884.
195. Sineviciene L., Sotnyk I., Lakstutiene A., Kubatko O. What makes countries to be energy efficient: case of Lithuania and Ukraine? Proceedings of the 2017 International Conference "Economic science for rural development". 2017. №. 45, Jelgava, LLU ESAF, 27–28 April, 2017. P. 213–220.

196. Siueia T. T., Jailing W. and Deladem T. G. Corporate Social Responsibility and financial performance: A comparative study in the Sub-Saharan Africa banking sector. *Journal of Cleaner Production*. July 20, 2019. Volume 226. P. 658-668.
197. Skalle H., Hahn B., Applying Lean, Six Sigma, BPM, and SOA to Drive Business Results, <http://www.redbooks.ibm.com>
198. Šlahor L., Barteková M. Corporate social responsibility in Slovak insurance and reinsurance companies – Is it a significant factor in their business? Proceedings of the 29th International Business Information Management Association Conference – Education Excellence and Innovation Management through Vision 2020: From Regional Development Sustainability to Global Economic Growth. 2017. P. 1603-1614.
199. Soetjipto B. E. et al. Corporate Social Responsibility: The Alternative Financing to Regional Development In East Java Province, Indonesia. *International Journal of Economic Research*. 2017. Vol. 14. No. 6. P. 39-51.
200. Statman, M. Socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*. 2000. May/June. P.30–39.
201. Steurer, R., Martinuzzi A., Margula S. Public policies on CSR in Europe: Themes, instruments, and regional differences. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2008. Vol. 19. P. 206–227.
202. Stockholm Resilience Centre. How food connects all the SDGs. URL: <http://www.stockholmresilience.org/images/18.36c25848153d54bdba33ec9b/1465905797608/sdgs-food-azote.jpg>
203. Sukhonos V., Makarenko I., Serpeninova Yu., Drebot O., Okabe Yo. Patterns of corporate social responsibility of Ukrainian companies: clustering and improvement strategies for responsible activities. *Problems and Perspectives in Management*. 2019. No.17(2), P. 365-375. doi:10.21511/ppm.17(2).2019.28
204. Sukhonos, V., Makarenko, I. Sustainability reporting in the light of corporate social responsibility development: economic and legal issues. *Problems and Perspectives in*

Management. 2017. No. 15(1 (cont.)). P.166-174 [http://dx.doi.org/10.21511/ppm.15\(1-1\).2017.03](http://dx.doi.org/10.21511/ppm.15(1-1).2017.03)

205. Syarif A. E., Hatori T. Corporate social responsibility for regional sustainability after mine closure: a case study of mining company in Indonesia. *In IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*. 2017. Vol. 71. No. 1. P. 012029.

206. Tarmuji, I., Maelah, R. and Tarmuji, N-H. The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*. 2016. No.7 (3). P. 67-74

207. Torres A., Bijmolt T.H.A., Tribo J.A., Verhoef P. Generating global brand equity through corporate social responsibility to key stakeholders. *International Journal of Research in Marketing*. 2012. Vol. 29. No. 1. P. 13-24.

208. Tsentrenergo (CEEN). 2019, May. URL: <https://ru.investing.com/equities/tsentrenergo-historical-data>

209. Ukrnafta (UNAF). 2019, May. URL: <https://ru.investing.com/equities/ukrnafta-historical-data>

210. Ukrtelecom (UTLM). 2019, May. URL: <https://ru.investing.com/equities/ukrtelecom-historical-data>

211. UN Global Sustainable Development Report. 2015. 202 p.

212. United Nations. Resolution adopted by the general assembly on 25 September 2015–70/1 – Transforming our world: The 2030 agenda for sustainable development. 2015. URL: <http://www.ua.undp.org/content/ukraine/en/home/library/sustainable-development-report/the-2030-agenda-for-sustainable-development.html>

213. UNPRI. Roadmap for a sustainable financial system. 2016a. URL: <http://unepinquiry.org/publication/roadmap-for-a-sustainable-financial-system/>.

214. UNPRI. Global guide to responsible investment regulation. 2016b. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=325>.

215. UNPRI. Responsible investment regulation map. 2016c. URL: <https://www.unpri.org/sustainable-markets/responsible-investment-regulation-map-/208.article>.
216. Van de Velde, E., Vermeir, W., & Corten, F. Sustainable and responsible performance. *The Journal of Investing*. 2005. No. 14(3). P. 94–101.
217. Vilanova Marc and Lozano Josep M. and Arenas Daniel. Exploring the Nature of the Relationship between CSR and Competitiveness. 2009. *Journal of Business Ethics*. 2009. Vol. 87. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1855052 (дата звернення: 10.09.2019)
218. Vplyv korporativnoi sotsialnoi vidpovidalnosti na biznes-pokaznyky obhovoriuvaly uchasnyky mizhnarodnoho forumu u Lutsku – Impact of corporate social responsibility for business indicators discussed the participants of the international forum in Lutsk. 2017. URL: <http://csr-ua.info/csr-ukraine/article/вплив-корпоративної-соціальної-відп/>
219. Weber O. Sustainability benchmarking of European banks and financial service organizations. *Corporate Social, Responsibility and Environmental Management*. 2005. No.12(2). P. 73-87. URL: <http://search.proquest.com.ezpprod1.hul.harvard.edu/docview/213902921?accountid=1131>
- 1
220. Weber O. The financial sector's impact on sustainable development. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2014. Vol. 4 (1). P. 1-8.
221. WEF. The Global Competitiveness Report 2016-2017. URL: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf
222. WEF. The Global Competitiveness Report 2018. URL: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/country-economy-profiles/>
223. Wensen, K. van. Wijnand, B., Klein, J., Knopf, J. The state of play in sustainability reporting in the EU. SOMO Consultancy and Research for Environmental

Management ICLEI-Local Governments for Sustainability Adelphi Consult GmbH. 2011. URL: http://somo.nl/publications-en/Publication_3654.

224. World Bank Group - International Development, Poverty, & Sustainability: official web-page. URL: <http://www.worldbank.org/>

225. World Development Indicators database. World Bank (2018). URL: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators> (accessed 12 April 2018).

226. Wu M. W., Shen C-H. Corporate Social Responsibility in the Banking Industry: Motives and Financial Performance. *Journal of Banking & Finance*. 2013. No.37. P. 3529-3547.

227. Xu S., Qiao M., Che B., Tong P. Regional Anti-Corruption and CSR Disclosure in a Transition Economy: The Contingent Effects of Ownership and Political Connection. *Sustainability*. 2019. No.11(9). P. 2499.

228. Yang A., Liu W. Corporate environmental responsibility and global online cross-sector alliance network: a cross-national study. *Environmental Communication*. 2018. No. 12(1). P. 99-114.

229. Zadek, S. Responsible competitiveness: Reshaping global markets through responsible business practices. *Corporate Governance*. 2006. Vol. 6. No. 4. P. 334–348.

230. Zhuravka F. Makarenko I. Accounting model transformation in Ukraine. Transformation of accounting systems in different countries under the influence of convergent processes: monograph. LLC “Consulting Publishing Company “Business Perspectives”, 2019. P. 121-135.

231. Zinchenko et al. Індекс прозорості сайтів українських компаній – 2017. Укладачі: Зінченко А., Резнік Н., Саприкіна М. Видавництво “Юстон”. 2018. URL:http://www.energoatom.kiev.ua/uploads/others/Transp_Index_2018.pdf.

232. Zoysa A., Takaoka N. Corporate social responsibility performance of small and medium enterprises in regional Japan: an empirical examination. *Social Responsibility Journal*. 2019. <http://doi.org/10.1108/SRJ-05-2018-0116>