

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

**ЄЛЬНІКОВА ЮЛІЯ ВАСИЛІВНА**

УДК: 330.322.14:336.531.2 (043.5)

**ДИСЕРТАЦІЯ**

**ВІДПОВІДАЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ У КОНТЕКСТІ  
РЕАЛІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ**

Спеціальність 08.00.03 – Економіка та управління національним господарством

Подається на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень.  
Використання ідей, результатів і текстів інших \_\_\_\_\_ Ю. В. Єльнікова  
авторів мають посилання на відповідне джерело

Науковий консультант **Леонов Сергій Вячеславович**,  
доктор економічних наук, професор

Суми – 2021

## АНОТАЦІЯ

**Єльнікова Ю. В. Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.03 — Економіка та управління національним господарством. – Сумський державний університет, Суми, 2021.

Робота присвячена вирішенню наукової проблеми, що полягає у розробленні методологічних і методичних підходів до реалізації державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування, спрямованої на досягнення Цілей сталого розвитку.

У роботі розроблено концептуальні засади визначення ролі державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування у трансформації змістовного наповнення стадій інвестиційного ланцюга. Вони дозволили синтезувати завдання державної інвестиційної політики як каталізатора інкорпорації Цілей сталого розвитку та EESGE-критеріїв у інвестиційний ланцюг, та здійснити картування напрямів державної інвестиційної політики України відповідно до національних таргетів досягнення Цілей сталого розвитку.

Обґрунтовано напрямки трансформації понятійного апарату у сфері відповідального інвестування залежно від його хронологічного становлення, критеріїв інвестиційного скринінгу, особливостей їх застосування. Поняття “відповідальне інвестування” визначено як інвестування у найбільш пріоритетні проєкти та галузі, спрямоване на комплексне і одночасне забезпечення значного впливу (імпаکتу) у відповідності до моно- та крос-секторальних комбінацій EESGE-критеріїв, а також таргетів Цілей сталого розвитку. З урахуванням зазначеного підходу уточнено підхід до типологізації стратегій відповідального

інвестування за ступенем врахування EESGE-критеріїв і таргетів Цілей сталого розвитку, що дозволило їх упорядкувати за результатами, ризиками та можливостями до імплементації.

Система ознак класифікації стандартів відповідального інвестування була розроблена для його інституціоналізації у країнах світу, що розвиваються, в умовах мультиплікації нормативних джерел, пов'язаних з EESGE-критеріями та таргетами Цілей сталого розвитку.

Наукове підґрунтя пріоритезації джерел подолання інвестиційного розриву для досягнення Цілей сталого розвитку, здійснено шляхом поєднання кореляційного аналізу та статистичного тестування. Отримані результати підтверджують недостатній вплив реалізованого та майбутнього інвестиційного потенціалу на прогрес щодо досягнення Цілей сталого розвитку та визначають що можливості для інтенсифікації такого впливу знаходяться у реальному секторі економіки та секторі домогосподарств.

Регіональну специфіку розвитку відповідального інвестування проаналізовано на основі його європейського, американського та японського регіонально-видових патернів. Підґрунтям для аналізу стали показники, що характеризують інвестиційну домінанту, динаміку ринкових обсягів, ринкову структуру, алокацію відповідального інвестування, регіонально-видові особливості його стратегій у різних регіонах та країнах світу.

Структуризацію інформаційно-бібліометричного ландшафту дослідження інструментів реалізації державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування проведено на основі термінологічного, бібліометричного та трендового аналізів з застосуванням інструментарію VOSRl<sub>ewer</sub> 1.6.15, Google Trends та Google Data. На основі вказаних видів аналізу імпакт-інвестування визначено одним з найбільш пріоритетних інструментів державної інвестиційної політики та розроблено концептуальні основи його реалізації.

Зазначені концептуальні основи враховують найбільш релевантні інгібітори імпакт-інвестування, визначені учасниками Глобальної мережі імпакт-інвесторів. та заходи державної інвестиційної політики, спрямовані на зменшення їх негативного впливу. З метою конкретизації прикладного інструментарію концептуальних основ розроблено структурно-логічну схему ініціації національних імпакт-інвестиційних проєктів та п'ятивимірну матрицю їх імпакт-інвестиційного скорингу.

Кластеризація країн за рівнем їх привабливості для відповідального інвестування відповідно до ESG-критеріїв здійснена на основі методу інтелектуального аналізу даних Expectation-Maximization, дисперсійного та дискримінантного аналізів та побудови дерева класифікації. Кластеризація дозволила виявити фактори-тригери підвищення здатності країн мобілізувати та акумулювати відповідальні інвестиції (доступ населення до якісної медицини, ефективна взаємодія уряду з громадянами та інститутами громадянського суспільства, ефективність державного управління, додержання членами суспільства норм та правил), а також обґрунтувати напрямки зміни вектору державної інвестиційної політики в Україні.

Рейтингування регіонів України за рівнем сприятливості до залучення відповідального інвестування в економіку території та забезпечення Цілі сталого розвитку 11 “Сталі міста та громади” базувалось на методах лінійної нормалізації, адитивно-мультиплікативної згортки методом Колмогорова – Габора та експертного оцінювання. Воно дозволило інтегрально узагальнити найбільш релевантні детермінанти інвестиційного розвитку регіону.

У роботі розроблено підхід до дворівневого оцінювання прогресу України щодо досягнення національних таргетів Цілей сталого розвитку засобами реалізації державної інвестиційної політики. Він базується на основі аналізу узгодженості результатів національного та глобального моніторингів (метод бенчмарк-аналізу), а також аналізу відповідності регуляторних інтервенцій рівню

досягнення національних таргетів Цілей сталого розвитку (за критеріями К'юдера – Річардсона та Кронбаха за дихотомічними та політомічними шкалами). Застосування вказаного підходу дозволило обґрунтувати необхідність кардинального перегляду технології відстеження прогресу щодо досягнення Цілей сталого розвитку у національній системі статистики та гармонізації підходів до інклюзії таргетів Цілей сталого розвитку у державну інвестиційну політику на засадах відповідального інвестування, економічну, бюджетну та інші види політик. Крім того, зроблено наголос на необхідності докорінної зміни підходів до формування державної інвестиційної політики з обґрунтуванням нових пріоритетів здійснення державних інвестицій на засадах відповідального інвестування та стимулювання державно-приватних партнерств і приватних інвестицій. Як ключові пріоритети державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування в Україні визначено є стратегічно важливі Цілі сталого розвитку, що мають статус акселераторів (зокрема Цілі сталого розвитку 3 та 8 у першу чергу та Цілей сталого розвитку 4, 9, 12 – у другу чергу).

Кластеризація державних компаній України проводилася на основі двокомпонентного індикатора, що комплексно відображає їх економічну результативність, а також рівень прозорості та сприйняття корпоративної соціальної відповідальності. Позиціонування компаній за цим індикатором дозволила розробити для кожного кластеру державних компаній заходи щодо підвищення їх інвестиційної привабливості для відповідального інвестування на основі інкорпорації у їх діяльність EGSEE-критеріїв і таргетів Цілей сталого розвитку.

З огляду на необхідність посилення прозорості інвестиційного середовища для здійснення відповідального інвестування висунуто та емпірично підтверджено гіпотези щодо його впливу (оцінюється за кількістю підписантів Глобального договору ООН) на конкурентоспроможність країни (за індексом Глобальної конкурентоспроможності) та досягнення нею Цілей сталого розвитку

(за ренкінгом прогресу за Цілями сталями сталого розвитку). Як методологічний інструментарій перевірки гіпотез використано панельну регресію з фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (модель ANOVA). Застосування цього інструментарію дозволила підтвердити дослідницькі гіпотези для всіх країн вибірки, а також виявити закономірності досліджуваного впливу залежно від рівня доходу на душу населення в країні (для країн з високим рівнем доходу, доходом вищим від середнього, доходом, нижчим від середнього, та країн з низьким рівнем доходу за атласним методом Світового банку). Це склало основу для обґрунтування пропозицій щодо підвищення прозорості інвестиційного середовища в Україні засобами державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування в Україні.

LONGPEST-аналіз дозволив виявити найбільш релевантні екзогенні та ендогенні детермінанти державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування в Україні. Співставлення принципів формування державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування, що проголошені авторитетними міжнародними організаціями у його сфері, дозволяє виділити ключові принципи конструювання державної інвестиційної політики України та окреслити на їх основі систему першочергових заходів для врахування визначених детермінант.

## ABSTRACT

**Yelnikova Yu. V. Responsible investment in the context of the implementation of public investment policy. – Qualifying scientific work as the manuscript.**

Thesis for obtaining the scientific degree of Doctor of Economic Sciences, speciality 08.00.03 – Economics and the national economy management. – Sumy State University, Sumy, 2021.

The thesis is devoted to solving the scientific problem of the development of methodical and methodological approaches to the implementation of public investment policy based on responsible investment aimed at achieving Sustainable Development Goals.

Conceptual principles for determining the role of public investment policy based on responsible investment in the investment chain transformation were developed in the paper. They allowed to synthesize the tasks of public investment policy as a catalyst for the incorporation of Sustainable Development Goals and EESGE – criteria into the investment chain and map the directions of the public investment policy of Ukraine according to the national targets of Sustainable Development Goals.

Directions of transformation of the conceptual apparatus in the field of responsible investment depending on the evolution of responsible investment, the criteria of investment screening, and their application's peculiarities were justified. The concept of “responsible investment” as investing in the highest priority projects and industries, aimed at comprehensive and simultaneous significant impact following the mono- and cross-sectoral combinations of EESGE – criteria, as well as Sustainable Development Goals, was defined. According to the degree of integration of EESGE – criteria, a typology of responsible investment strategies was proposed.

The classification features system of responsible investment standards was developed to institutionalize this type of investment in the context of multiplication of

normative sources related to EESGE – criteria and targets of Sustainable Development Goals. The scientific basis for prioritizing the sources of closing the investment gap to achieve the Sustainable Development Goals was created within correlation analysis and statistical testing. The obtained results confirm the insufficient volume of investments and its low impact on the process of Sustainable Development Goals achievement. These results determine the opportunities for the intensification of responsible investment in the real sector and the household sector. The regional specifics of responsible investment development were analyzed based on European, American, and Japanese regional patterns.

The structuring of the information and bibliometric landscape of the research in the field of public investment policy implementation tools was carried out based on terminological, bibliometric, and trend analyses using the tools of VOSViewer 1.6.15, Google Trends and Google Data. The impact investment was identified as one of the most priority tools of the public investment policy and the conceptual framework for its implementation was developed.

This framework takes into account the most relevant impact investment inhibitors identified by members of the Global Network of Impact Investors and public investment policy measures aimed at reducing their negative impact. A structural and logical scheme of initiation of national impact investment projects and a five-dimensional matrix of impact investment scoring have been developed.

Clustering of countries according to the level of their attractiveness for responsible investment according to ESG – criteria was carried out based on the method of data mining Expectation-Maximization, variance, and discriminant analysis, and construction of the classification tree. Clustering allowed to identify factors-triggers of increasing the country's ability to mobilize and accumulate responsible investment and justify the direction of change of the public investment policy vector in Ukraine. Clustering allowed to identify trigger factors to increase the ability of countries to mobilize and accumulate responsible investment (public access to quality medicine,



effective government interaction with citizens and civil society institutions, efficiency of public administration, compliance with rules and regulations), and justify areas for changes in the vector of public investment policy in Ukraine

The Ukrainian region ranking by the level of responsible investment attractiveness and Sustainable Development Goals 11 “Sustainable cities and communities” achievement was based on linear normalization, additive-multiplicative convolution Kalmogorov-Gabor method, and expert evaluation. It allowed to integrally generalize the most relevant determinants of investment development of the region.

Approach to two-level assessment of Ukraine's progress in achieving national Sustainable Development Goals under public investment policy implementation was recommended. This approach is based on analysis of the consistency of national and global monitoring results (method of benchmark analysis) and analysis of regulatory interventions compliance with Sustainable Development Goals level (according to the Kuder-Richardson and Cronbach criteria dichotomous and polytomous scales).

The application of this approach has justified the need for a radical overhaul of progress tracking technology to achieve the Sustainable Development Goals in the national system of statistics and harmonization of approaches to the inclusion Sustainable Development Goals targets in public investment policy based on responsible investment, economic, budgetary and other policies. In addition, there is an emphasis on the need for a radical change in approaches to the formation of public investment policy with the justification of new priorities for public investment on the basis of responsible investment and stimulation of public-private partnerships, and private investment. The key priorities of the public investment policy on the basis of responsible investment in Ukraine are identified according to strategically important Sustainable Development Goals, which have the status of accelerators (including Sustainable Development Goals 3 and 8 in the first place and Sustainable Development Goals 4, 9, 12 – in the second place).

Clustering of public-owned companies of Ukraine based on a two-component indicator was carried out. It comprehensively reflects their economic performance and the level of transparency and corporate social responsibility perception. Clustering results allowed to develop for each company cluster measures to increase their investment attractiveness for responsible investment based on the incorporation into the EESGE – criteria and Sustainable Development Goals.

Hypotheses about the impact of the investment environment transparency (according to the number of signatories to the UN Global Compact) on the country's competitiveness (according to the Global Competitiveness Index) and its achievement of the Sustainable Development Goals were put forward and empirically confirmed. Panel regression with dummy variables and analysis of variance (ANOVA model) was used for this purpose. The use of this toolkit allowed to confirm the research hypotheses for all countries in the sample, as well as to identify patterns of the studied impact depending on the level of per capita income in the country (for high-income countries, higher-middle income, lower-middle income and low-income countries according to the World Bank's Atlas method). This formed the basis for substantiating proposals to increase the transparency of the investment environment in Ukraine by means of public investment policy in Ukraine.

LONGPEST – analysis allowed to identify the most relevant exogenous and endogenous determinants of public investment policy based on responsible investment in Ukraine. Comparison of the principles of public investment policy formation, proclaimed international organizations, allows to identify a key one and outline on their basis a system of priority measures for reforming public investment policy in Ukraine.

Key words: public investment policy, responsible investment, Sustainable Development Goals, transparency, impact investment, investment gap, investment attractiveness.

**Список публікацій здобувачки, в яких опубліковані основні наукові  
результати дисертації:**

**Монографії**

1. Vasylyeva T., Yelnikova Yu. The role of social and responsible finance in the formation of post-crisis financial architecture and its impact on inclusive growth. *Inclusive Growth: basics, indicators and development priorities*. Szczecin : Centre of Sociological Research, 2020. P. 156–164 (0,55 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль соціальних облигацій у фінансуванні ЦСР (0,28 друк. арк.).*

2. Класифікація інституціонального забезпечення процесу відповідального інвестування компаній / О. Л. Пластун, І. О. Макаренко, Ю. В. Сельнікова, А. А. Шелюк. Бухгалтерські наукові дослідження в Житомирській політехніці. Том 6: *Розвиток інтегрованої звітності підприємств*: монографія / за заг. ред. С. Ф. Легенчука. Житомир : Житомирська політехніка, 2019. С. 177–183 (0,4 друк. арк.). *Особистий внесок: сформовано критерії класифікації інституціонального забезпечення ВІ (0,1 друк. арк.).*

3. Інтегрована звітність компаній як об'єкт аналізу ефективності традиційних та відповідальних фондових індексів в умовах сталого розвитку бізнесу. Макаренко І. О., Пластун О. Л., Сельнікова Ю. В. *Інтегрована звітність в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку у контексті євроінтеграції: сучасний стан, перспективи розвитку та запровадження* : монографія / за ред. Т. Г. Савченка, О. І. Гриценко. Суми : Вінніченко М. Д., 2018. С. 77–86 (0,47 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль інтегрованої звітності у формуванні ринкових бенчмарків ВІ (0,16 друк. арк.).*

**Публікації у зарубіжних наукових виданнях**

4. Crisis and financial data properties: A persistence view / A. Plastun, I. Makarenko, Yu. Yelnikova, A. Sheliuk. *Journal of International Studies* (Scopus та ін.). 2018. № 11 (3). P. 284–294 (0,58 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено*

особливості зниження ефективності фінансового ринку в контексті формування ДПП (0,15 друк. арк.).

### Публікації у наукових фахових виданнях України

5. Єльнікова Ю. В. Глобальні тренди відповідального інвестування. *Економіка, управління та адміністрування* (Ulrichsweb та ін.). 2020. № 3. С. 9–14 (0,65 друк. арк.).

6. Єльнікова Ю. В. Динамічно-структурні характеристики стратегій відповідального інвестування: регіональний фокус. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу* (WorldCat та ін.). 2020. № 2. С. 83–89 (0,66 друк. арк.).

7. Роль державної інвестиційної політики та відповідального інвестування у фінансуванні сталого розвитку / Ю. В. Єльнікова та ін. *Agricultural and Resource Economics* (Web of Science та ін.). 2020. № 6 (2). С. 108–125 (1,04 друк. арк.). *Особистий внесок: запропоновано найбільш пріоритетні напрямки ДПП на засадах ВІ з урахуванням найбільш релевантних ЦСР* (0,21 друк. арк.).

8. Єльнікова Ю. В., Пластун О. Л., Макаренко І. О. Обґрунтування сутності та типології відповідального інвестування як механізму державної інвестиційної політики. *Modern Economics* (Crossref та ін.). 2020. № 20 (2020). С. 105–111. URL: <https://modecon.mnau.edu.ua/substantiation-of-the-essence-and/> (0,84 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено типологізацію ВІ* (0,28 друк. арк.).

9. Yelnikova Yu., Golochalova I. Social Bonds as an Instrument of Responsible Investment. *Financial Markets, Institutions and Risks* (Ulrichsweb та ін.). 2020. № 4 (4). Р. 119–128 (0,66 друк. арк.). *Особистий внесок: проведено бібліометричний та трендовий аналізи розвитку соціальних облігацій* (0,33 друк. арк.).

10. Yelnikova Yu., Barhaq, A. R. Transparency of Responsible Investment Environment. *Business Ethics and Leadership* (Ulrichsweb та ін.). 2020. № 4 (4).

Р. 68–75 (0,72 друк. арк.). *Особистий внесок: порівняно транспарентність інвестиційного середовища України та ЄС* (0,36 друк. арк.).

11. Єльнікова Ю. В. Оцінювання інвестиційного гепу у фінансуванні цілей сталого розвитку. *Економічний простір* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 156. С. 77–81 (0,58 друк. арк.).

12. Yelnikova Y., Miskiewicz R. Implementation mechanism of impact investing in the post-conflict regions. *Financial Markets, Institutions and Risks* (Scilit та ін.). 2020. № 4 (3). Р. 53–62 (0,89 друк. арк.). *Особистий внесок: систематизовано ієрархію цілей імпакт-проекту відновлення регіонів, постраждалих від конфлікту* (0,45 друк. арк.).

13. Yelnikova Yu., Kwilinski A. Impact-Investing in The Healthcare in Terms of the New Socially Responsible State Investment Policy. *Business Ethics and Leadership* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 4 (3). Р. 57–64 (0,75 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено рекомендації щодо ДПП в сфері охорони здоров'я* (0,38 друк. арк.).

14. Yelnikova Yu., Kuzior A. Overcoming The Socio-Economic Consequences Of Military Conflict in Ukraine And The Impact Investment Of Post-Conflict Recovery Of Anti-Terrorist Operation. *SocioEconomic Challenges*. (Index Copernicus та ін.). 2020. № 4 (3). Р. 132–142 (0,94 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено напрями імпакт-інвестування у відновлення регіонів, постраждалих від конфлікту* (0,47 друк. арк.).

15. Yelnikova Yu. V. Investment attractiveness of state companies for responsible investment: theoretical aspects and applied methods. *Bulletin of Zaporizhzhia National University. Economic sciences* (Crossref та ін.). 2020. № 3 (47). Р. 136–139 (0,60 друк. арк.).

16. Єльнікова Ю. В. Оцінювання інвестиційної привабливості державних компаній: виклики для прозорості та корпоративної соціальної відповідальності. *Фінансовий простір* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 3 (39). С. 120–127. URL: <http://fpnpu.cibs.ubs.edu.ua/article/view/215179> (0,60 друк. арк.).

17. Єльнікова Ю. В. Кластеризації країн світу за рівнем їх привабливості для відповідальних інвестицій. *Економіка та держава* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 9. С. 86–90 (0,63 друк. арк.).

18. Єльнікова Ю. В. Рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для відповідальних інвестицій. *Інвестиції: практика та досвід* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 17–18. С. 63–68 (0,60 друк. арк.).

19. Optimal investment portfolio selection from the largest Ukrainian companies: comparative study of conventional and responsible portfolios / A. Plastun, I. Makarenko, Yu.Yelnikova, D. Vychenko *Public and Municipal Finance* (DOAJ та ін.) 2019. № 8 (1). Р. 44–53 (0,73 друк. арк.). *Особистий внесок: доведено перевагу відповідальних інвестиційних портфелів над традиційними* (0,18 друк. арк.).

20. Environmental, social and governance investment standardization: moving towards sustainable economy / A. Plastun, I. Makarenko, Yu.Yelnikova, S.Makarenko *Environmental Economics* (WorldCat та ін.). 2019. № 10 (1). Р. 12–22 (0,93 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено вектори упорядкування нормативного ландшафту ВІ* (0,23 друк. арк.).

21. Єльнікова Ю. В. Імпакт-інвестування в запобігання природних катастроф в Україні (повені та ін. форс-мажори). *Вісник Хмельницького національного університету* (Index Copernicus та ін.). 2019. № 6. С. 297–307 (1,22 друк. арк.).

22. Єльнікова Ю. В. Стратегії відповідального інвестування: регіонально-видовий розріз. *Науковий вісник Полісся* (Crossref та ін.). 2019. № 3. С. 49–55 (0,64 друк. арк.).

23. Звуження конкуренції на фондовому ринку України як одна з причин його деградації / Ю. В. Єльнікова та ін. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики* (Web of Science та ін.). 2019. № 3. С. 391–400 (0,81 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль ДПП у формуванні конкуренції на фондовому ринку України* (0,16 друк. арк.).

24. Єльнікова Ю. В., Булавінова Н.О. Світовий досвід стандартизації відповідального інвестування. *Вісник Сумського державного університету. Серія “Економіка”* (SIS та ін.). 2018. № 3. С. 15–20 (0,53 друк. арк.). *Особистий внесок: узагальнено особливості стандартизації ВІ* (0,3 друк. арк.).

25. Єльнікова Ю. В., Шелюк А. А. Нейтралізація інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування: світовий досвід. *Механізм регулювання економіки* (CEJSH та ін.). 2017. № 4. С. 148–155 (0,49 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано ключові технології ВІ для мінімізації інформаційної асиметрії* (0,24 друк. арк.).

26. Єльнікова Ю. В., Макаренко С. М. Роль звітності зі сталого розвитку у здійсненні відповідальних інвестицій: огляд академічних джерел. *Вісник Сумського державного університету. Серія “Економіка”*. 2017. № 3. С. 36–41 (0,50 друк. арк.). *Особистий внесок: охарактеризовано особливості застосування звітності зі сталого розвитку щодо забезпечення прозорості ВІ* (0,25 друк. арк.).

#### **Публікації у інших виданнях**

27. Corporate social responsibility of financial sector institutions in the light of sustainable development goals financing: the role of banks and stock exchanges / Yu.Yelnikova et al. *Public and Municipal Finance* (DOAJ та ін.). 2018. № 7 (3). P. 1–14 (1,34 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено методику врахування ЦСР у роботі фінансових установ* (0,34 друк. арк.).

#### **Публікації у збірниках матеріалів конференцій**

28. Yelnikova Yu. Investment attractiveness of Ukraine regions for responsible investments. *Science and Innovation* : abstracts of the 8th International scientific and practical conference. Nika Publishin. Liverpool, Great Britain. 2020. P. 30–33 (0,14 друк. арк.).

29. Єльнікова Ю. В. Інвестиційна привабливість країн для здійснення відповідальних інвестицій. *Сучасні тенденції забезпечення ефективності*

*економіки держави* : зб. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф. Київ : ГО “Київський економічний науковий центр”, 2020. С. 39–41 (0,1 друк. арк.).

30. Єльнікова Ю. В. Імпакт-інвестування як динамічний напрям відповідального інвестування: теоретичний аспект і особливості. *Економічні проблеми сучасності та стратегії інноваційного розвитку національної економіки* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 22 серпня 2020 р. Львів : ГО “Львівська економічна фундація”. 2020. С. 23–27 (0,24 друк. арк.).

31. Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В. Прогнозування впливу COVID-9 на інвестиційні процеси. *Економіка підприємства: сучасні проблеми теорії та практики* : матеріали Дев’ятої міжнар. наук.-практ. конф., 11–12 вересня 2020 р. Одеса : ФОП Бондаренко М. О., 2020. С. 25–26 (0,11 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль ВІ у подоланні наслідків пандемії* (0,05 друк. арк.).

32. Єльнікова Ю. В. Імпакт-інвестування як інструмент реалізації спеціальних програм демобілізації, роззброєння та реінтеграції конфліктних територій. *Проблеми формування та реалізації регіональної економіки* : зб. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф., 15 серпня 2020 р. Київ : ГО “Київський економічний науковий центр”, 2020. С. 43–47 (0,21 друк. арк.).

33. Єльнікова Ю. В. Повені в Україні та імпакт-інвестування як метод протидії і подолання їх наслідків. *Економіка в контексті глобальних змін суспільства* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 18 липня 2020 р. Дніпро : НО “Перспектива”, 2020. С. 21–24 (0,19 друк. арк.).

34. Yelnikova Yu. Challenges for public investment policy in terms of sustainable development. *New trends and best practices in socioeconomic research* : III International Science Conference SER, September 17th – 19th, 2020. Igalo (Herceg Novi), Montenegro, 2020. P. 61 (0,07 друк. арк.).

35. Єльнікова Ю. В. Детермінанти та пріоритети державної інвестиційної політики в умовах сталого розвитку: загальний огляд. *Економіка сьогодні*:



*актуальні питання та інноваційні аспекти* : зб. матеріалів III Міжнар. наук.-практ. конф., 25 липня 2020 р. Запоріжжя : ГО “СІЕУ”, 2020. С. 57–60 (0,16 друк. арк.).

36. Єльнікова Ю. В. Місце відповідального інвестування у державній інвестиційній політиці. *Стійкий розвиток національної економіки: актуальні проблеми та механізми забезпечення*: матеріали IV Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., 27 квітня 2020 р. Кривий Ріг : ДонНУЕТ, 2020. С. 363–367 (0,17 друк. арк.).

37. Єльнікова Ю. В., Булавінова Н. О. Критерії інвестиційного аналізу звітності зі сталого розвитку компаній. *Розвиток інтегрованої звітності підприємств* : тези виступів Міжнар. наук. конф. Житомир : Житомирська політехніка, 2019. С. 295–296 (0,13 друк. арк.) *Особистий внесок: визначено критерії відповідального інвестиційного аналізу звітності зі сталого розвитку* (0,07 друк. арк.).

38. Єльнікова Ю. В., Погорілий Д. В. Запровадження механізму відповідального інвестування : на шляху до Цілей сталого розвитку. *Сучасна економічна наука: теорія і практика* : матеріали VIII Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участі, 14 листопада 2018 р. Полтава : ПолтНТУ, 2018. С. 177–178 (0,09 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено проблеми і перспективи ВІ* (0,05 друк. арк.).

39. Єльнікова Ю. В., Макаренко І. О. Принципи рейтингування на ринках відповідального інвестування як запорука інформаційної прозорості. *Проблеми і перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України* : зб. матеріалів II Всеукр. наук.-практ. конф., 23 листопада 2017 р. Суми : ННІ БТ “УАБС” СумДУ, 2017. С. 145–148 (0,12 друк. арк.). *Особистий внесок: окреслено ключові принципи формування рейтингових продуктів на ринках ВІ* (0,06 друк. арк.).

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

EESGE-критерії – економічні, екологічні, соціальні, управлінські та етичні критерії.

ESG-критерії – екологічні, соціальні та управлінські критерії.

ВІ – відповідальне інвестування.

ДІП – державна інвестиційна політика.

КСВ – корпоративна соціальна відповідальність.

ЦСР – Цілі сталого розвитку.

UNCTAD – Конференція ООН з торгівлі та розвитку.

OECD – Організація економічного співробітництва та розвитку.

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	22
РОЗДІЛ 1 РОЛЬ ТА МІСЦЕ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У РЕАЛІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ.....	33
1.1 Роль державної інвестиційної політики у фінансуванні сталого розвитку та місце відповідального інвестування в ній .....	33
1.2 Теоретичні підходи до обґрунтування сутності та типологізації, відповідального інвестування у контексті державної інвестиційної політики ...	54
1.3 Світовий досвід унормування відповідального інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики .....	69
Висновки за розділом 1.....	89
РОЗДІЛ 2 ПРІОРИТЕТИ, ПАТЕРНИ І ТРЕНДИ В РОЗВИТКУ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В КОНТЕКСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ.....	93
2.1 Оцінювання інвестиційного потенціалу країн світу для подолання розриву у фінансуванні Цілей сталого розвитку .....	93
2.2 Тренди розвитку відповідального інвестування та його регіональні патерни .....	109
2.3 Нові продукти та технології відповідального інвестування як інструментальне забезпечення державної інвестиційної політики .....	132
Висновки за розділом 2.....	159

РОЗДІЛ 3 ІМПАКТ-ІНВЕСТУВАННЯ У КОНТЕКСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЗАСАДАХ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ .....	163
3.1 Імпакт-інвестування: ознаки, обмеження, напрями державної інвестиційної політики та особливості в охороні здоров'я.....	163
3.2 Імпакт-інвестування в запобігання природних катастроф в Україні.....	181
3.3 Імпакт-інвестування для відновлення територій України, постраждалих від військового конфлікту .....	203
Висновки за розділом 3.....	239
РОЗДІЛ 4 РОЗВИТОК МЕТОДОЛОГІЇ ОЦІНЮВАННЯ ПРИВАБЛИВОСТІ КРАЇН, РЕГІОНІВ ТА ДЕРЖАВНИХ КОМПАНІЙ ДЛЯ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ.....	243
4.1. Методичні засади кластеризації країн за рівнем їх привабливості для відповідального інвестування.....	243
4.2 Методичний підхід до рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для відповідального інвестування .....	263
4.3 Інвестиційна привабливість державних компаній у контексті відповідального інвестування.....	283
Висновки за розділом 4.....	304
РОЗДІЛ 5 СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМКИ РЕФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ НА ЗАСАДАХ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ .....	307
5.1 Узгодженість детермінант державної інвестиційної політики в Україні з викликами сталого розвитку .....	307

5.2	Транспарентність інвестиційного середовища як основа державної інвестиційної політики .....	327
5.3	Формування нової моделі державної інвестиційної політики України на засадах відповідального інвестування .....	351
	Висновки за розділом 5.....	371
	ВИСНОВКИ.....	375
	СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	382
	ДОДАТКИ.....	423

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Потреба в урахуванні під час ухвалення інвестиційних рішень не лише економічних (E), а й екологічних, соціальних та управлінських (ESG) критеріїв, а часто – усіх їх у комплексі з урахуванням додатково ще й етичних параметрів (EESGE) та Цілей сталого розвитку (ЦСР), обумовила появу нових, так званих “відповідальних” інвестиційних інструментів, продуктів і технологій, а також відповідного коригування державної інвестиційної політики (ДІП). Схвалення ЦСР та глобальних таргетів за кожною з них створило підґрунтя для реалізації масштабних заходів із відповідального інвестування (ВІ), бюджет яких за оцінюваннями провідних міжнародних інституцій, становить близько 6,7 трлн дол. США щорічно до 2030 р. У 2019 р. у світі застосовувалося понад 500 регуляторних механізмів реалізації ДІП, що враховують EESGE-критерії (більшість із яких з’явилися за останні п’ять років).

В Україні актуальність кардинальної трансформації ДІП на засадах ВІ підвищується ще й з урахуванням потреби в інвестиційній підтримці місцевих громад, постраждалих від військово-політичного конфлікту та наслідків пандемії COVID-19. Зважаючи на те, що у 2020 р. Україна займала лише 47-ме місце серед 160 країн світу за рівнем досягнення ЦСР, така трансформація ДІП повинна мати системний, масштабний та структурований характер, забезпечувати узгодженість національних таргетів їх досягнення з відповідними проектами і програмами імпакт-інвестування.

Методологічне підґрунтя реалізації ДІП загалом та на засадах ВІ зокрема закладене в працях таких зарубіжних учених, як: Н. Александер, В. Гаспар, Д. Думбія, Т. Кадман, К. Л. Кван, К. Ло, М. Л. Лорідсен, С. Манагі, Дж. Маргуліс, Дж. Д. Сакс, П. Флатау, А. Фрайзер, Дж. Фрейд, Дж. Шмідт-Трауб та ін. Серед

вітчизняних дослідників істотний внесок у вирішення цієї проблеми зроблено І. П. Васильчук, О. І. Жилінською, Д. В. Леус, С. В. Леоновим, І. О. Макаренко, А. М. Михайловим, Л. П. Петрашко, Ю. М. Петрушенком, Т. В. Пимоненко, О. Л. Пластуном, Є. А. Поліщук, Т. В. Романьок, І. С. Шкурою та ін.

Незважаючи на ґрунтовний доробок науковців, остаточно не вирішеною залишається низка методологічних і методичних проблем, що стосуються, зокрема: визначення сутності ВІ, його ролі в ДПП та ліквідації інвестиційного розриву у фінансуванні ЦСР; класифікації ВІ, структурування його нормативного і наукового ландшафтів; оцінювання ролі імпаکت-інвестування в подоланні соціо-еколого-економічних дисбалансів; урахування національних таргетів ЦСР під час реалізації ДПП, розроблення дорожніх карт переходу до сталого розвитку, механізмів підвищення транспарентності інвестиційного середовища тощо. Таким чином, незавершеність формування цілісного уявлення про ДПП на засадах ВІ обумовила актуальність, мету та завдання дослідження, його об'єкт і предмет.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Проблематика дисертації узгоджується з положеннями Резолюції Генеральної Асамблеї ООН “Перетворення нашого світу: Порядок денний у сфері сталого розвитку до 2030 року”, Європейської “Зеленої” угоди, Указу Президента України “Про Цілі сталого розвитку в Україні на період до 2030 р.” від 30.09.2019 № 722/2019 та ін.

Дисертаційна робота виконана відповідно до тематики науково-дослідних робіт Сумського державного університету. Так, зокрема, в межах теми “Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави” (номер ДР 0117U003936) розроблено інструментарій підвищення транспарентності інвестиційного середовища в контексті формування ДПП на засадах ВІ; у межах теми “Фрактальна модель трансформації фондового ринку України: соціально відповідальне інвестування для досягнення Цілей сталого розвитку” (номер ДР

0121U100473) сформовано підходи до ідентифікації ВІ та типологізації його стратегій; у межах теми “Умови адаптації та чинники розвитку бізнесу в глобальному середовищі міжнародної економіки” (номер ДР 0117U003353) окреслено передумови ребілдингу ДПП України на засадах ВІ.

**Мета та завдання дослідження.** Метою дослідження є розвиток методологічних і методичних підходів до реалізації ДПП на засадах ВІ, спрямованої на досягнення ЦСР. Поставлена мета обумовила вирішення таких завдань:

- поглибити концептуальні засади визначення ролі ДПП на засадах ВІ в трансформації змістовного наповнення стадій інвестиційного ланцюга за суб’єктно-рольовим підходом;
- уточнити трактування сутності ВІ та підходи до його типологізації;
- поглибити систему критеріїв класифікації стандартів ВІ;
- вдосконалити наукове підґрунтя пріоритезації джерел подолання інвестиційного розриву для досягнення ЦСР;
- обґрунтувати регіонально-видові патерни щодо розвитку ВІ;
- здійснити термінологічний, бібліометричний і трендовий аналізи наукового ландшафту дослідження інструментів реалізації ДПП на засадах ВІ;
- поглибити концептуальні основи імпаکت-інвестування як інструменту ДПП на засадах ВІ, визначити проблеми та перспективи його застосування для подолання найбільш актуальних соціо-еколого-економічних викликів;
- розробити методологічні засади рейтингування країн із точки зору привабливості для ВІ;
- розробити методологічне підґрунтя оцінювання здатності регіонів для алокації та відшкодування ВІ;
- здійснити кластеризацію державних компаній України за відповідністю до EESGE-критеріїв;



– запропонувати методологію оцінювання прогресу України щодо досягнення національних таргетів ЦСР;

– обґрунтувати вплив транспарентності інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країн світу та досягнення ними ЦСР.

*Об'єктом дослідження* є економічні відносини, що виникають між міжнародними інституціями, органами державної влади та місцевого самоврядування, суб'єктами господарювання всіх форм власності, індивідуальними та інституційними інвесторами в процесі ухвалення і реалізації інвестиційних рішень, а також здійснення регуляторних інтервенцій з урахуванням EESGE-критеріїв.

*Предметом дослідження* є теоретико-методологічні засади та методичний інструментарій формування і реалізації ДІП на засадах ВІ.

**Методи дослідження.** Для досягнення поставлених завдань використано такі методи дослідження: картування – для узгодження напрямів ДІП та інструментарію ВІ; логічного узагальнення і наукової абстракції, типологізації – для впорядкування видів ВІ та його нормативного ландшафту; кореляційного аналізу й t-тестування Стьюдента – для оцінювання інвестиційного потенціалу країн світу для фінансування ЦСР; компаративного, динамічного, структурного аналізів та методу середніх – для ідентифікації тенденцій і патернів у розвитку ВІ; бібліометричного, термінологічно й трендового аналізів – для опису наукового ландшафту та пріоритезації інструментарію ВІ; метод ієрархічної декомпозиції – для формування механізму стимулювання імпаکت-інвестування; дисперсійного, кластерного й дискримінантного аналізів, лінійної нормалізації, адитивно-мультиплікативної згортки методом Колмогорова – Габора – для кластеризації країн світу, регіонів України та державних компаній за інвестиційною привабливістю для ВІ; бенчмарк-аналізу, критерії К'юдера-Річардсона і Кронбаха – для перевірки узгодженості національної системи таргетів ЦСР та їх нормативно-правового забезпечення; панельної регресії з

фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (модель ANOVA) – для формалізації впливу прозорості інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країн світу та рівень досягнення ними ЦСР; LONGPEST-аналізу – для визначення факторів і принципів конструювання дорожніх карт ДІП на засадах ВІ. Практичні розрахунки здійснено за допомогою інструментарію VOSviewer 1.6.15, Google Trends та Google Data, програмних продуктів Statistica і Deductor Academic.

*Інформаційно-фактологічною базою дослідження* були законодавство України, звітно-аналітична інформація Державної служби статистики України, Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України, Євростату, Організації Об'єднаних Націй, Світового банку, Організації економічного співробітництва та розвитку, міжнародної організації “Principles of Responsible Investment”, Глобальної мережі імпаکت-інвестування, Форумів сталого і відповідального інвестування США та Європейського Союзу, Глобального альянсу зі сталого інвестування, Ради бізнесу зі сталого розвитку, Європейського центру політичної стратегії, Конференції ООН з торгівлі та розвитку, Програми ООН з навколишнього середовища, національних та міжнародних інституцій у сфері сталого розвитку, звітність зі сталого розвитку державних компаній, праці вітчизняних і зарубіжних науковців.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в розробленні методологічних і методичних підходів до реалізації ДІП на засадах ВІ, спрямованої на досягнення ЦСР. Найвагомими науковими результатами дослідження є такі:

*вперше:*

– розроблено методологічний підхід до кластеризації країн за рівнем їх привабливості для ВІ відповідно до ESG-критеріїв на основі системного поєднання методу інтелектуального аналізу даних Expectation-Maximization, дисперсійного і дискримінантного аналізів та побудови дерева класифікації, що

дозволило виявити фактори-тригери підвищення здатності країн мобілізувати та акумулювати ВІ (доступ населення до якісної медицини, ефективна взаємодія уряду з громадянами та інститутами громадянського суспільства, ефективність державного управління, додержання членами суспільства норм та правил), а також обґрунтувати напрямки зміни вектору ДПП в Україні;

– обґрунтовано методологічні засади рейтингування регіонів України за рівнем сприятливості до залучення ВІ до економіки території та забезпечення ЦСР 11 “Сталі міста та громади” способом системного поєднання методів лінійної нормалізації, адитивно-мультиплікативної згортки методом Колмогорова – Габора й експертного оцінювання. Це дозволило інтегрально узагальнити найбільш релевантні детермінанти, що визначають екологічний і соціальний розвиток регіону, а також його здатність до алокації та відшкодування ВІ;

– запропоновано методологію дворівневого оцінювання прогресу України щодо досягнення національних таргетів ЦСР засобами реалізації ДПП на основі аналізу узгодженості результатів національного та глобального моніторингів (методом бенчмарк-аналізу), а також аналізу відповідності регуляторних інтервенцій рівню досягнення національних таргетів ЦСР (за критеріями К’юдера – Річардсона і Кронбаха за дихотомічними та політомічними шкалами). Це дозволило обґрунтувати пріоритети ребілдингу вітчизняної системи нормативно-правового забезпечення ДПП відповідно до стратегічно важливих ЦСР-акселераторів;

– висунуто та емпірично підтверджено гіпотези щодо впливу прозорості інвестиційного середовища (за кількістю підписантів Глобального договору ООН) на конкурентоспроможність країни (за індексом Глобальної конкурентоспроможності) та досягнення нею ЦСР (за ренкінгом ЦСР). Коінтеграція методу панельної регресії з фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (модель ANOVA) дозволила підтвердити справедливість

цих гіпотез для всіх країн вибірки, а також виявити закономірності досліджуваного впливу залежно від рівня доходу на душу населення в країні, що склало основу для обґрунтування пропозицій щодо підвищення транспарентності ДПП в Україні;

*вдосконалено:*

– наукове підґрунтя пріоритезації джерел подолання інвестиційного розриву для досягнення ЦСР, що на відміну від існуючих здійснено шляхом поєднання кореляційного аналізу та статистичного тестування. Це дозволило емпірично підтвердити, що: 1) при існуючій структурі інвестування реалізований та майбутній потенціали країн світу є недостатніми для інвестиційного забезпечення прогресу на шляху досягнення ЦСР; 2) нереалізовані майбутні можливості для подолання інвестиційного розриву в межах ДПП на засадах ВІ містяться в реальному секторі та секторі домогосподарств;

– методологію обґрунтування регіональної специфіки розвитку ВІ, що на відміну від існуючих здійснено через ідентифікацію європейського, американського та японського регіонально-видових патернів ВІ на основі системи критеріїв, що характеризують інвестиційну домінанту, динаміку ринкових обсягів, ринкову структуру, алокацію ВІ, регіонально-видові особливості стратегій ВІ. Це дозволило обґрунтувати роль моделі корпоративної соціальної відповідальності та ДПП у формуванні регіональних патернів і детермінант розвитку ВІ;

– методологічні засади структуризації інформаційно-бібліометричного ландшафту дослідження інструментів реалізації ДПП на засадах ВІ, що на відміну від існуючих здійснено шляхом системного поєднання термінологічного, бібліометричного й трендового аналізів із застосуванням інструментарію VOSviewer 1.6.15, Google Trends та Google Data. Це дозволило визначити тренди активізації публікаційної активності та пошукових запитів користувачів мережі

“Інтернет” щодо імпаکت-інвестування, “зелених” і соціальних облігацій, виявити превалюючі кластери дослідження проблем та перспектив їх розвитку;

– науково-методичний підхід до кластеризації державних компаній України на основі двокомпонентного індикатора, що комплексно відображає їх економічну результативність за абсолютними й відносними показниками (F-score), а також рівень прозорості та сприйняття корпоративної соціальної відповідальності. Це дозволило розробити для кожного кластеру державних компаній заходи щодо підвищення їх інвестиційної привабливості для ВІ на основі інкорпорації в діяльність EESGE-критеріїв ВІ і таргетів ЦСР;

*набули подальшого розвитку:*

– концептуальні засади визначення ролі ДПП на засадах ВІ в трансформації змістовного наповнення стадій інвестиційного ланцюга, що відрізняються від існуючих розглядом цієї проблематики за суб’єктами, стадіями інвестиційного ланцюга, секторами економіки, напрямками ДПП та релевантними їм ЦСР. Це дозволило синтезувати завдання ДПП на засадах ВІ, уточнити функції держави як ініціатора, медіатора та акумулятора при її формуванні, здійснити картування напрямків її реалізації відповідно до національних таргетів досягнення ЦСР;

– обґрунтування напрямків трансформації понятійного апарату у сфері ВІ, що на відміну від існуючих здійснено залежно від еволюції ВІ, критеріїв інвестиційного скринінгу, особливостей їх застосування. Це дозволило: 1) уточнити розуміння змісту ВІ як інвестування в найбільш пріоритетні проєкти та галузі, спрямоване на комплексне та одночасне забезпечення значного впливу (імпакту) відповідно до моно- та кроссекторальних комбінацій EESGE-критеріїв, а також таргетів ЦСР; 2) запропонувати типологізацію стратегій ВІ за ступенем врахування EESGE-критеріїв і таргетів ЦСР, що дозволило їх упорядкувати за результатами, ризиками та можливостями до імплементації;

– система ознак класифікації стандартів ВІ, що на відміну від існуючих передбачає їх групування за: 1) рівнем ухвалення стандартів (наднаціональні,

регіональні, національні); 2) ступенем обов'язковості (добровільні, обов'язкові, за принципом “додержуйся або поясни”); 3) інструментальною / галузевою специфікою (за розробниками, тематичним спрямуванням чи інвестиційним продуктом); 4) за ознаками, що є основою для формування ринкового середовища ВІ (сприяння відповідальній діяльності компаній, забезпечення прозорості та формування бенчмарків). Це сприятиме інституціоналізації ВІ в умовах мультиплікації нормативних джерел, пов'язаних з EESGE-критеріями і таргетами ЦСР;

– концептуальні основи реалізації імпаکت-інвестування як інструменту ДПП на засадах ВІ, що на відміну від існуючих здійснено на основі структуризації найбільш релевантних інгібіторів імпаکت-інвестування, визначених учасниками Глобальної мережі імпакт-інвестування. Це дозволило: 1) окреслити для кожного ігібітора заходи ДПП, спрямовані на зменшення їх негативного впливу; 2) із застосуванням методу ієрархічної декомпозиції синтезувати ці заходи в межах пріоритетних державних програм і загальних векторів реалізації ДПП (вплив на попит, пропозицію інвестиційних ресурсів та їх рух уздовж інвестиційного ланцюга); 3) розробити структурно-логічну схему ініціації національних імпакт-інвестиційних проєктів; 4) запропонувати п'ятивимірну матрицю імпакт-інвестиційного скорингу.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що отримані наукові результати доведені до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, які можуть бути використані міжнародними інституціями під час формування інструментарію подолання інвестиційного розриву для фінансування ЦСР; органами державної влади та місцевого самоврядування – під час реалізації ДПП, для підвищення прозорості інвестиційного середовища; індивідуальними та інституційними інвесторами – під час ухвалення інвестиційних рішень.

Пропозиції щодо визначення детермінант та пріоритетів ДПП на засадах ВІ використано у діяльності Української асоціації венчурного та приватного капіталу (довідка № 3-130820 від 13.08.2020 р.); щодо підвищення інвестиційної привабливості регіону для ВІ – у діяльності Постійної комісії з питань бюджету, соціально-економічного розвитку, інвестиційної політики, міжнародного та міжрегіонального співробітництва Сумської обласної ради (довідка № 171 від 25.11.2020 р.); щодо вдосконалення інвестиційної політики місцевого розвитку – у діяльності Виконавчого комітету Сумської міської ради (довідка № 1816/03.02-08 від 25.11.2020 р.); щодо узгодження заходів інвестиційної спільноти та органів влади щодо подолання розриву за ЦСР 11 “Сталий розвиток міст і громад” – у діяльності ГО “Інститут розвитку міста Суми” (довідка № 97 від 25.11.2020 р.).

Розробки використовуються в навчальному процесі Сумського державного університету під час викладання дисциплін “Інвестиційний аналіз”, “Економічна політика та державне регулювання”, “Інвестування” (акт від 06.11.2020 р.).

**Особистий внесок здобувачки.** Дисертація є цілісним та завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і пропозиції, що виносяться на захист, одержані самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, зазначено в списку публікацій.

**Апробація результатів дисертації.** Результати дослідження доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на 12 міжнародних і всеукраїнських наукових конференціях ([28–39] у наведеному в авторефераті списку праць).

**Публікації.** Наукові результати опубліковані в 39 наукових працях загальним обсягом 21,08 друк. арк. (особисто авторки – 12,56 друк. арк.), з яких 3 розділи в колективних монографіях; 22 статті у фахових виданнях України, 1 стаття в зарубіжному науковому виданні, 1 стаття в іншому виданні (з яких 24 – у виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз даних, зокрема, 2 –

до бази Web of Science та 1 – до бази Scopus), 12 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертація складається із вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Основний зміст роботи викладено на 341 сторінці друкованого тексту. Дисертація містить 103 таблиці та 34 рисунки (з яких 17 таблиць і 1 рисунок розміщено на окремих сторінках), 10 додатків на 68 сторінках. Список використаних джерел налічує 340 найменувань і розміщений на 42 сторінках.



## **РОЗДІЛ 1 РОЛЬ ТА МІСЦЕ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У РЕАЛІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ**

### **1.1 Роль державної інвестиційної політики у фінансуванні сталого розвитку та місце відповідального інвестування в ній**

Знаковими подіями, що обумовлюють зміну вектору інвестиційної політики країн світу є три саміти, що відбулися на міжнародному рівні у 2015 р.: саміт в Аддіс-Абебі у липні, присвячений фінансуванню сталого розвитку; саміт у Нью-Йорку у вересні, присвячений формуванню системи глобальних ЦСР до 2030 р. та конференція Сторін (COP21) Рамкової конвенції ООН щодо зміни клімату у Парижі у грудні, присвячена напрацюванням спільного порядку денного зі скорочення викидів парникових газів. Ці події визначають новий формат співробітництва у інвестуванні у сталий розвиток на найвищому рівні. Його напрацювання є логічним продовженням перебудови ДПП країн світу на засадах сталого розвитку, які визначені у главі 33 Порядку денного 21 (1992) та главі X Йоханесбурзького плану (2002) [156], а також параграфах 253 - 268 результатів конференції ООН зі сталого розвитку (2012) “Майбутнє, якого ми прагнемо” [58, 273, с. 89].

Інтеграція зусиль світового співтовариства у сфері інвестування у сталий розвиток обумовлена потребою у мобілізації та ефективному використанні значних інвестиційних ресурсів різного виду та походження для підтримки країн, що розвиваються, на шляху до сталого розвитку та досягнення ЦСР [58]. На найвищому організаційному рівні вона відбувається в рамках форумів для фінансування розвитку (FfD forum) та ЦСР, які проводилися щорічно у 2016-2018 рр.

При цьому за різними оцінками фінансування ЦСР потребує від 4,7 до 6,7 трлн євро щорічно з 2016 до 2030 рр. [109], у той час як поточний рівень інвестицій у цьому напрямі складає лише половину від необхідного – близько 2,8 трлн євро. [109]. Подолання інвестиційного розриву у фінансуванні ЦСР у першу чергу виступає основним завданням для ДПП у різних країнах, які мають створити основу для трансформації економічних систем, націлених на мобілізацію, акумуляцію, трансмісію та алокацію інвестиційних ресурсів для сталого розвитку [273].

Як приклад однієї з таких систем у світлі євроінтеграційних намірів України слід назвати Співтовариство ринків капіталу ЄС (Capital Market Union Agenda), створення якого контролює Група експертів найвищого рівня з сталих фінансів (High Level Expert Group on sustainable finance) в рамках розширеної стратегії ЄС з фінансів сталого розвитку, анонсованої у 2016 р та спрямованої на досягнення ЦСР, порядку денного COP21 і таргетів ЄС – 2020 [47].

Операційним рівнем реалізації стратегії виступає “Платформа фінансової підтримки циркулярної економіки” Circular Economy Finance Support Platform, створена Європейською Комісією та Європейським інвестиційним банком у 2017 р. Платформа формує простір для поєднання інтересів банків, інституційних інвесторів та інших стейкхолдерів для генерації інвестиційних можливостей в циркулярній економіці. Перехід до ДПП на засадах ВІ, націленої на орієнтири сталого розвитку у низьковуглецевій, енерго- та ресурсоефективній та соціально справедливій циркулярній економіці, додатково розглядається як одна з конкурентних переваг ЄС. Однією з ключових ініціатив в ЄС є промоція процесів “розумної спеціалізації” для бізнесу, ключову роль у якій відіграють сучасні інструменти інвестиційних відносин [126, 273 с. 90].

Саме Співтовариство ринків капіталу ЄС об’єднує ряд ініціатив спрямованих на більш активну підтримку інвестицій у сталий розвиток, об’єднаних у Інвестиційний план для Європи, який створює основу для кращого

ухвалення відповідальних інвестиційних рішень, розвитку регуляторної основи та інфраструктури функціонування ринку “зелених” облигації (green bond) та інших інвестиційних продуктів з урахуванням ESG-критеріїв (environmental, social, governance). Інструментами його реалізації виступають Європейський фонд стратегічних інвестицій (European Fund for Strategic Investment) та Європейський фонд довгострокових інвестицій (European Long-term Investment Fund). Так, зокрема, в межах Європейського фонду стратегічних інвестицій понад 40% становлять ВІ у клімато орієнтовані проєкти [45].

Розвиток ВІ у сфері сталого розвитку та ДПП на засадах ВІ в Україні не є пріоритетними завданнями в силу відсутності спеціалізованої інституційної, регулятивної й інформаційно-аналітичної інфраструктури; системи нефінансової звітності та цільової інформованості потенційних учасників ринку ВІ [318, с. 12]. Тригером переходу до економічної системи на засадах сталого розвитку може стати держава з урахуванням кращого європейського досвіду та з застосуванням механізму ВІ.

Дослідження концепції ВІ як прикладного інструментарію у контексті реалізації ДПП лежить у межах більш широкого поняття – фінансів сталого розвитку як концепції, яка описує цілі, суб’єкти, об’єкти інвестицій, способи формування і використання інвестиційних ресурсів, прийоми, методи і технології ухвалення інвестиційних рішень у економіці сталого розвитку чи у циркулярній економіці. Така широка концепція визначається у такі способи:

а) з використанням ESG-критеріїв

1) інтегрування ESG критеріїв у фінансові рішення; фінанси, що стимулюють сталий економічний, екологічний та соціальний розвиток [47];

2) фінанси, що стосуються будь-якої фінансової послуги, що інтегрує ESG-критерії у бізнес та інвестиційні рішення з метою вигоди як клієнтів, так і суспільства в цілому [47, 161];

б) з використанням більш традиційних понять “цінності”, “стабільності”. На думку EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance фінансова система сталого розвитку – це стабільна система, яка сприяє реалізації довгострокових освітніх, економічних, соціальних, екологічних аспектів, включаючи сталу зайнятість, технологічні інновації, будівництво інфраструктури і нівелювання наслідків зміни клімату [47]. Крім того, така фінансова система створює цінність та обслуговує обіг фінансових активів у спосіб, який формує реальне багатство для задоволення довгострокових потреб інклюзивної, екологічно стійкої економіки [181].

Разом з тим, описовий характер наведених визначень та відсутність чітких академічних дефініцій пояснюється відсутністю єдиних підходів до розуміння сталого розвитку, “зелених” інвестицій, їх ролі на рівні фінансових послуг, проєктів, фінансових потоків, можливостей регуляторів, ролей учасників фінансової системи в цілому та інвестиційного ланцюга зокрема [181]. Єдиними орієнтирами у цій сфері слугують загальновизнані ЦСР, які, втім, потребують транспонування у діяльність учасників фінансової системи з урахуванням їх специфіки.

Крім описового характеру дефініції самих фінансів сталого розвитку, їх часто ототожнюється з “зеленими фінансами”, “кліматичними фінансами”, яким відповідають певні механізми інвестування, які досить часто об’єднуються у категорію “зелені” інвестиції. На нашу думку, найбільш вузькою категорією є “кліматичні фінанси”, які стосуються фінансів різного рівня (локального, національного, транснаціонального), публічного, приватного чи альтернативного походження, спрямованих на скорочення впливу парникових газів та зміни клімату [129]. Звідси випливає, що синонімічними категоріями до “кліматичних фінансів” є “низьковуглецеві” фінанси, фінанси “нульової емісії”, фінанси “чистої енергії”. Дещо ширшою категорією є “зелені” фінанси та “зелені” інвестиції, які включають, окрім кліматичних аспектів, значне число екологічно

дружніх ініціатив та проєктів, що мають позитивний вплив на довкілля та включають виключно екологічні критерії під час ухвалення інвестиційних рішень [273].

Зв'язок між ESG – критеріями ухвалення інвестиційних рішень та категоріями фінансів сталого розвитку можна прослідкувати на рис. 1.1.

Критерії			
Екологічні (Environmental, E)		Соціальні (Social, S)	Управлінські (Governance, G)
Зменшення викидів парникових газів, нівелювання зміни клімату	Інші екологічні аспекти (підтримка біорізноманіття, поведження з відходами)	Сприяння реалізації цінностей громадянського суспільства, досягнення очікуваного впливу в соціальній сфері	Впровадження практик корпоративного управління, заснованих на прозорості, диверсифікації, збалансуванні фінансової ефективності та інших критеріїв
Кліматичні фінанси			
Зелені фінанси		Соціальні фінанси	
Змішані (соціально-екологічні фінанси (Blended finance))			
Фінанси сталого розвитку (Sustainable finance)			

Рисунок 1.1 – Категорії фінансів сталого розвитку за критеріями ухвалення відповідальних інвестиційних рішень

Джерело: складено авторкою.

Соціальні фінанси дедалі частіше асоціюються з механізмом імпаکت-інвестування (інвестицій впливу (impact investing), внаслідок яких досягається не лише визначений соціальний вплив, але і фінансовий ефект. Поєднання соціальних та екологічних критеріїв під час здійснення інвестицій усіма учасниками інвестиційного ланцюга формує категорію змішаних, соціально-екологічних фінансів, які у поєднанні з управлінськими критеріями, створюють найбільш ефективну основу для інвестування у ініціативи сталого розвитку та його Цілей. Крім того, змішані фінанси можуть розглядатись не лише з точки зору змістовних критеріїв фінансування, але й органів, що його здійснюють. Так, можна досягти розширення інвестиційних можливостей для фінансування ЦСР

за допомогою державно-приватних партнерств чи поєднання зусиль національних інвестиційних відомств та міжнародних фінансових інститутів. У такому разі змішані фінанси виступають інтегральною частиною стратегій кооперації між країнами, що отримують донорську допомогу, фінансовими інститутами розвитку та іншими виконавчими агенціями (*зокрема й інвестиційними* – авт. курсив) для забезпечення високого рівня підзвітності [129].

Після саміту суб'єктами інвестиційного ланцюга (приватними інвесторами), регуляторами (державними інституціями) та їх об'єднаннями (державно-приватними партнерствами) почали створюватися нові інвестиційні механізми та політики для подолання інвестиційного розриву щодо досягнення ЦСР, переорієнтації уже існуючих інвестиційних потоків з цією метою та інкорпорації ESG-критеріїв під час ухвалення інвестиційних рішень учасниками ринків. Через ESG-критерії фінанси сталого розвитку (як концепція та середовище реалізації) тісно пов'язані з ВІ (як механізмом та методичним інструментарієм фінансування ЦСР (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Інвестиційні механізми за типами фінансової системи та сукупністю критеріїв

Інвестиційний механізм	Тип фінансової системи	Економічна результативність	ESG – критерії
Традиційний	Традиційні фінанси	+	–
Соціально відповідальне інвестування ( <b>Socially Responsible Investment – SRI</b> )	Соціальні фінанси	–	+
“Зелені” інвестиції	Кліматичні, низьковуглецеві “зелені” фінанси	–	+
Імпакт – інвестування	Змішані фінанси, Соціальні фінанси	+/_	+/_
ESG-критерії та ЦСР – таргети ( <b>Sustainable and Responsible Investment – SRI</b> )	Фінанси сталого розвитку	+	+

Джерело: складено авторкою.

Реалізація механізму імпакт-інвестування передбачає досягнення поряд з соціальними чи екологічними критеріями (або замість них) і фінансової ефективності інвестицій з чітко визначеним впливом, у той час як сталі інвестиції (інвестиції з урахуванням ESG-критеріїв) максимізують обидві змінні – і фінансову ефективність і виконання відповідних додаткових критеріїв сталого розвитку [273, с. 97].

Поява нових інвестиційних механізмів, продуктів та технологій, які інтегруються у традиційну практику функціонування фінансових ринків, створює нові виклики для усталеної практики їх регулювання з боку державних інституцій та вимагає адекватного реагування засобами ДПП на засадах ВІ.

У відповідь на зазначені виклики та обмеження у найбільших економіках світу напрацьовано ряд змін до існуючих ДПП. Серед них варто відмітити Керівництво з запровадження Зеленої фінансової системи Китаю, Стратегію фінансів сталого розвитку для європейського ринку капіталів ЄС, Закон про транзит енергії Франції та ін.

Заразом, ці ініціативи не зачіпають принципів основ інвестиційного ланцюга (суб'єкти, порядок взаємодії), що опосередковує мобілізацію, акумулювання, трансмісію, алокацію та відшкодування інвестиційних ресурсів, але трансформують його змістовне наповнення, методи такої взаємодії та їх спрямування на фінансування ініціатив сталого розвитку.

Інвестиційний ланцюг при цьому можна визначити як процес взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності (роздрібні інвестори, компанії, держава (регулятори), інституційні інвестори, міжнародні фінансові організації) щодо руху інвестиційних ресурсів від їх постачальників до реципієнтів, опосередкований стадіями мобілізації, акумуляції, трансмісії, алокації та відшкодування інвестицій.

Розгляд ролі ДПП у забезпеченні трансформації економічної системи на засадах сталого розвитку та місця ВІ в ній нерозривно пов'язаний з дослідженням

сутності та особливостей такої політики. Цьому питанню присвячено праці багатьох українських науковців. Зокрема, впровадження концепції відповідального ведення бізнесу (КСВ) на рівні підприємств досліджували Т. Р. Антошко [213], І. М. Вигівська [217], М. Є. Дейч [224], Н. Л. Огороднікова [285]; особливості реалізації ДПП: С. Г. Артемов [214], А. О. Ільїна [258], Т. В. Максимова [274], А. А. Пересада [9], Г. О. Федоров [331]; формування теоретико-методологічного підґрунтя ВІ в Україні: Д. В. Леус [268], М. М. Ігнатенко [257], Н. Г. Панченко [289], Л. П. Петрашко [291], Т. П. Плішка [298], Т. В. Романьок [318], С. В. Рудейчук [319], І. С. Шкура [338]. Теоретичне обґрунтування ВІ у контексті реалізації ДПП лежить в площині дослідження сутності та особливостей доволі різномірних механізмів. Думки науковців відзначаються плюралізмом не лише щодо набору елементів такого механізму, але й їх сутнісного наповнення (правові, економічні, інформаційні, мобілізаційні, фінансові та ін. механізми) і термінологічної визначеності. Разом з тим, поява нових інвестиційних механізмів, продуктів та технологій, які інтегруються у традиційну практику функціонування фінансових ринків, створює нові виклики для усталеної практики їх регулювання з боку державних інституцій та вимагає адекватного реагування засобами нової інвестиційної політики в умовах фінансування сталого розвитку та його Цілей.

При цьому дослідженню ролі ДПП трансформації економічної системи на засадах сталого розвитку та ВІ у її контексті приділено недостатньо уваги. Вивчення ДПП варто здійснювати у контексті інтеграції концепцій відповідального врядування та відповідального ведення бізнесу у традиційні види економічної політики (згідно ст. 10 Господарського кодексу України), такі як фіскальна, грошово-кредитна, структурно-галузева, амортизаційна, цінова, антимонопольна, бюджетна, валютна, зовнішньоекономічна, політика інституційних перетворень, власне інвестиційна [222]. За визначенням ГКУ інвестиційна політика, спрямована на створення суб'єктам господарювання



необхідних умов для залучення і концентрації коштів на потреби розширеного відтворення основних засобів виробництва, переважно в галузях, розвиток яких визначено як пріоритетний, а також забезпечення ефективного використання цих коштів і здійснення контролю за ними [222]. Закон України (ЗУ) “Про інвестиційну діяльність” дає визначення інвестиційної політики як комплексу заходів, який здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної та соціальної політики, виходячи з цілей і показників економічного та соціального розвитку України, державних і регіональних програм розвитку економіки, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів фінансування інвестиційної діяльності [307].

На відміну від визначення інвестиційної політики в ГКУ, дефініція в ЗУ “Про інвестиційну діяльність” та праці Л. Л. Гриценко [222], на нашу думку, може буде покладена в основу розуміння ДПП на засадах ВІ, шляхом коригування її цільової складової на контекст сталого розвитку, який окрім соціальних та економічних показників містить екологічну складову. Крім того, вказане визначення має бути доповнене контекстом відповідального ведення інвестиційної діяльності усіма учасниками інвестиційного ланцюга за його традиційними стадіями інвестиційного ланцюга, що дає змогу представити ДПП сталого розвитку як політику нового типу, яка передбачає застосування відповідальних механізмів.

У такому трактуванні визначення ДПП представлено як система напрямів, заходів, інструментів та дій, що сприяють здійсненню економічної, екологічної, соціальної та інших видів державної політики у межах їх інвестиційних складових, виходячи з *показників сталого розвитку України, конкретизованих у відповідній системі ЦСР, а також формування умов для реалізації ключових стадій інвестиційного ланцюга (мобілізації, акумуляції, трансмісії, алокації та відшкодування інвестиційних ресурсів) усіма учасниками фінансової системи у відповідальний спосіб.* (авт. курсив).

Потреба у формуванні ДПП на засадах ВІ лежить у площині нівелювання ринкових провалів для повноцінного виконання соціально-економічних функцій держави в умовах сталого розвитку, а також упереджень приватного бізнесу щодо неефективності відповідальних інвестиційних інструментів. У зв'язку з цим завдання ДПП (поліпшення інвестиційної клімату держави, зростання обсягів іноземних інвестицій, формування середовища та відповідних видів забезпечення для залучення інвестиційних ресурсів, реалізації пріоритетних національних інвестиційних проєктів) мають розглядатися через призму сталого розвитку і носити відповідальний характер, заснований на його цінностях і Цілях.

Сприяння досягненню ЦСР засобами ДПП автоматично включає традиційні напрями: стимулювання економічного зростання, нарощування ВВП, забезпечення повної зайнятості через включення економічної компоненти сталого розвитку. А врахування соціальної та екологічної складової сталого розвитку робить нову ДПП більш комплексною з огляду на:

- масштаб охоплення інвестиційних сфер (не лише, пріоритетних галузей національної економіки, визначених у ГКУ, але й інкорпорації цінностей сталого розвитку шляхом їх інвестиційної підтримки у всі галузі економіки (сектори, сегменти (малий, середній, великий бізнес);
- джерела та потоки інвестиційних ресурсів усебічного походження (внутрішні, зовнішні, державні, приватні, міжнародних донорів, тощо);
- рамкові умови для формування ефективного і прозорого інвестиційного середовища, де всі суб'єкти та стадії інвестиційного ланцюга опосередковуються інструментарієм ВІ.

Теоретичне обґрунтування ВІ у контексті реалізації ДПП лежить в площині дослідження сутності та особливостей доволі різномірних механізмів. Думки науковців відзначаються плюралізмом не лише щодо набору елементів такого механізму, але й їх сутнісного наповнення (правові, економічні, інформаційні, мобілізаційні, фінансові та ін. механізми) і термінологічної визначеності.

Так, Т. В. Максимова досліджує особливості державного механізму реалізації інвестиційної політики з наголосом на застосуванні інструментарію сталого розвитку в умовах євроінтеграції [274]. Євроінтеграційний кон'юнктурний тренд присутній у дослідженні і Б. Головаш (інвестиційний механізм інтеграції України в європейський простір” [220])

У контексті наведеної значної кількості механізмів реалізації ДПП слід відзначити спробу О. А. Мельниченко удосконалити їх класифікацію, яка передбачає розподіл механізмів регуляторного впливу на інвестиційні процеси за такими ознаками: форма, спосіб, етап, характер, цілі, об'єкт і рівень регуляторного впливу, а також етап інвестиційного процесу [277].

Спираючись на наведені підходи до трактування ДПП як механізму, слід відзначити, що на противагу традиційному механізму ДПП в умовах переходу до сталого розвитку першочергова роль відводиться ВІ. ВІ у контексті реалізації ДПП є новим комплексним механізмом її наскрізного переосмислення, формування, здійснення та удосконалення, передусім (ознаки виокремлено за О. А. Мельниченко [277]):

- за метою регуляторного впливу– створення достатнього пулу ресурсів для фінансування сталого розвитку та його Цілей;
- за формою регуляторного впливу – використання не лише інструментів державного чи корпоративного управління інвестиційним процесом, а й значної кількості нових солідарних та партнерських форм ВІ;
- за етапами регуляторного впливу: формування, реалізації та удосконалення ДПП на засадах ВІ;
- за способом регуляторного впливу : адміністративне; економічне; нормативно-правове; організаційне; соціально-психологічне забезпечення притаманні і ВІ, і ДПП;

За об'єктом регуляторного впливу: територія (держава, регіон, населений пункт); галузь чи сфера діяльності; суб'єкт господарювання; рух інвестиційних

ресурсів) відсутня різниця між традиційним та відповідальним механізми ДПП як і за рівневою ознакою (глобальний; національний; регіональний; локальний.) та етапами інвестиційного процесу: (розробка інвестиційного проєкту; залучення інвестицій; використання інвестицій; реінвестиції та/чи виведення із проєкту прибутку на інвестиції; виведення інвестицій). Не відрізняються від традиційного механізму і стадії інвестиційного ланцюга (мобілізація, акумуляція, трансмісія, алокація та відшкодування інвестиційних ресурсів). У межах відповідального механізму змінюється лише їх змістовне наповнення – орієнтація на інвестиційні ресурси для сталого розвитку та його Цілей.

Таким чином, традиційний та відповідальний механізми реалізації ДПП мають досить багато спільних процесних характеристик. У той же час, у ході ДПП на засадах ВІ акцент зміщується виходячи з її нової ролі, спрямованої на підтримку трансформації економічної системи на засадах сталого розвитку.

Роль ДПП у інвестиційному забезпеченні ЦСР на наднаціональному рівні задекларована 193 членами ООН на 3 Міжнародній конференції з фінансування для розвитку у 2015 році і конкретизована за такими напрямками:

- формування розширеної ризикоорієнтованої регуляторної концептуальної основи для інвестиційних посередників (від мікрофінансування до міжнародного банківництва);

- забезпечення регуляторного середовища для підтримання ринкової стабільності та фінансової інклюзії у збалансований спосіб з відповідним захистом споживачів фінансових послуг та інвестиційних продуктів;

- розробка регулювання ринків капіталу, яке формує стимули для усіх суб'єктів інвестиційного ланцюга для функціонування з урахуванням довгострокової ефективності, скорочення надлишкової волатильності та відповідно до індикаторів сталого розвитку. [129].

Враховуючи зазначені напрями, а також європейський досвід ДПП [45] та наднаціональні ініціативи (План дій для приватних інвестицій в ЦСР

Конференції ООН з торгівлі та розвитку – UNCTADs Action Plan for Private investment in SDGs [88], ролі держави (в особі органів відповідальних за інвестиційну політику) при її реалізації за цими напрямками можна конкретизувати як “ініціатора”, “медіатора” та “акумулятора”:

1) Ініціатор:

а) формування системи стимулів і мотивів участі інвесторів у ВІ та контурів їх взаємодії;

б) створення кодексів, положень та регуляторних документів щодо окреслення прав, обов’язків, напрямів взаємодії ВІ, розкриття компаніями інформації зі сталого розвитку;

в) формування рамкових умов регулювання та моделі функціонування ринку ВІ (дизайн основних компонентів моделі: бенчмарки, рейтингові продукти, провайдери інформації, інтегрування ESG – критеріїв у депозитарну, клірингову, біржову інфраструктуру та наглядові інститути), системи інвестиційного забезпечення таргетів ЦСР;

2) Медіатор:

а) створення умов та прозорого середовища для здійснення інвестицій в ЦСР – мотивації, акумуляції, алокації ВІ з урахуванням національних інтересів та громадянського суспільства та майбутніх поколінь;

б) глобальний та національний діалог і мультистейкхолдерські партнерства (уряд, підприємства, інвестори, громади..., міжнародні донори.) щодо формування стратегій та дорожніх карт інвестування у ЦСР; в) Сприяння прозорості та підзвітності бізнес-середовища як основи для ухвалення інвестиційних рішень, стабільності роботи ринків капіталу;

3) Акумулятор:

а) спонсування фондів інвестування в ініціативи сталого розвитку, зокрема і фондів суверенного добробуту та проєктів державно-приватного партнерства;

б) активізація взаємодії та формування інвестиційних ресурсів у сфері ВІ та сталого розвитку з міжнародними донорами через ОДА, запровадження “зелених” іпотек, “зелених” облігацій, облігацій катастроф, енергетичних облігацій та ін., інвестиційних продуктів, які можуть виступати каталізаторами інвестиційного ланцюга ВІ;

в) створення основи для формування багатосторонніх та національних банків розвитку для мобілізації інвестиційних ресурсів з приватного сектору.

Враховуючи зазначені напрями, запропоновано визначати роль ДПП на засадах ВІ (рис. 1.2) у трансформації інвестиційного ланцюга за суб’єктно-рольовим підходом за: 1) суб’єктами (приватні та інституційні інвестори, держава (в особі органів реалізації ДПП), міжнародні фінансові, донорські та наглядові організації, компанії); 2) стадіями (мобілізація, акумуляція, трансмісія, алокація інвестиційних ресурсів та відшкодування вкладених інвестицій); 3) секторами (домогосподарства, реальний та фінансовий сектори). Окремі аспекти її конкретизації представлено за секторами та напрямками фінансових потоків і стадіями інвестиційного ланцюга (табл. 1.2), типами інвестиційних ресурсів (внутрішні та зовнішні державні і приватні) (табл. 1.3), напрямками інтервенцій ДПП та секторами (табл. 1.4), а також органами, що реалізують ДПП (табл. 1.5). Визначені напрями ДПП передусім узгоджуються з пріоритетними напрямками реформування економічних систем країн світу на засадах сталого розвитку та асоційовані з певними суб’єктами інвестиційного ланцюга з огляду на їх релевантність та пріоритетність, а також відсутність у межах української ДПП регуляторних норм у сфері ВІ.

Групи суб'єктів інвестиційного ланцюга	Роздрібні інвестори (власники активів)	Інституційні інвестори (інвестиційні менеджери)	Держава (органи, що відповідають за формування та реалізацію ДІП)			Міжнародні фінансові, донорські та наглядові організації	Компанії	
Специфічні завдання ДІП на засадах ВІ	Підвищення фінансової грамотності інвесторів. Стимулювання ВІ	Забезпечення прозорості, врахування бенчмарків та конструювання моделей ВІ	Узгодження заходів ДІП та національних таргетів ЦСР, їх картування	Формування рамкових умов стандартизації, випуску, регулювання обігу ДІП та інструментів ВІ	Оцінювання інвестиційної привабливості регіонів та компаній для ВІ	Упорядкування нормативного ландшафту ВІ. Оцінювання інвестиційної привабливості країн світу для ВІ	Інтеграція EESG-критеріїв у корпоративні стратегії інвестиційної діяльності	Імпакт-інвестування в проекти, що сприяють досягненню ЦСР
	Моніторинг та подолання інвестиційного розриву для фінансування проєктів сталого розвитку та ЦСР							
Релевантні ЦСР	Забезпечення фінансової інклюзії (ЦСР 1–5)	Достовірне розкриття інформації зі сталого розвитку (ЦСР 12)	Усі ЦСР, насамперед акселератори	Розроблення та просування кращих практик для розкриття інформації управління ВІ за EESGE-критеріями, їх ризиками, імпаком та можливостями (ЦСР 10, 11, 13–17)		Ефективне розміщення та алокація інвестицій з урахуванням їх імпаку (ЦСР 6–9, 12)		
Функції держави	<b>Ініціатор</b> (формування системи стимулів і мотивів участі інвесторів у ВІ та контурів їх взаємодії)		<b>Акумулятор</b> (створення основи для формування банків та фондів розвитку, активізації державно-приватного партнерства на засадах ВІ) <b>Медіатор</b> (створення умов та прозорого середовища для здійснення інвестицій в ЦСР, сприяння діалогу між усіма суб'єктами інвестиційного ланцюга)					
Стадії інвестиційного ланцюга	Мобілізація та акумуляція інвестиційних ресурсів			Трансмисія інвестиційних ресурсів			Алокація та відшкодування інвестицій	
Сектори економіки	Домогосподарства	Фінансовий сектор. Сектор публічного управління				Реальний сектор		

Рисунок 1.2 – Роль ДІП на засадах ВІ у трансформації інвестиційного ланцюга за суб'єктно-рольовим підходом  
Джерело: розробка авторки.

Зокрема, найбільш пріоритетними напрямками ДПП на засадах ВІ запропоновано такі: 1) забезпечення прозорості, бенчмарків та методології регулювання ВІ; 2) узгодження ДПП та ЦСР, картування ДПП за найбільш пріоритетними ЦСР; 3) нові продукти та технології ВІ як інструменти ДПП; 4) імпакт інвестування у найбільш суттєві проєкти ЦСР та стимулювання ВІ у ці проєкти; 5) підвищення мотивації до інтегрування ЦСР у діяльність та проєкти компаній; 6) формування інвестиційної політики, її моделей, детермінант; 7) моніторинг та подолання інвестиційного розриву інвестиційних ресурсів для фінансування проєктів сталого розвитку та ЦСР; 8) упорядкування нормативного ландшафту ВІ; 8) оцінювання інвестиційної привабливості регіонів, країн та компаній для ВІ. Ці напрями буде детально розглянуто в межах подальших підрозділів роботи. Основою впливу держави на регулювання інвестиційних процесів засобами ДПП на засадах ВІ виступають приватні, державні та змішані інвестиційні ресурси, які можуть бути зовнішнього та внутрішнього типу та знаходяться в обігу у межах різних за напрямом фінансових потоків на різних стадіях інвестиційного ланцюга (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Співвідношення інвестиційних ресурсів, напряму фінансових потоків та стадій інвестиційного ланцюга

Ресурси	Фінансові потоки	Стадії інвестиційного ланцюга
Внутрішні державні	Висхідні (Upstream)	Мобілізація
Зовнішні державні	Висхідні	Акумуляція
Змішані	Висхідні, Середнього рівня (Midstream)	Трансмсія
Зовнішні та внутрішні приватні	Середнього рівня	Алокація
	Нисхідні (Downstream)	Відшкодування

Джерело: складено авторкою.

Конкретизація вказаних типів ресурсів за інструментами, суб'єктами, напрямками впливу на фінансування сталого розвитку засобами ДПП та специфічними вимогами до організації потоків цих ресурсів наведена у табл. 1.3



Таблиця 1.3 – Роль ДПП у формуванні потоків інвестиційних ресурсів ВІ

Тип ресурсів	Інструменти	Суб'єкти (крім інвестиційних посередників)	Вплив на інвестиційне забезпечення ЦСР	Вимоги до організації потоків інвестиційних ресурсів
Внутрішні державні	Запозичення на внутрішньому ринку	Уряд та інші державні органи Державні підприємства* Національні та регіональні банки розвитку	1) Приріст капіталу в державі, зокрема через зниження бідності; 2) Створення публічних благ та ліквідація ринкових провалів, створення стимулів для інших учасників фінансової системи; 3) Управління національною макроекономічною стабільністю	1) Просування реформи системи оподаткування стимульовального типу, податкового комплаєнсу; 2) Забезпечення належного фінансового врядування та ефективного фінансового менеджменту (в т.ч. й державного боргу) з урахуванням потреб сталого розвитку; 3) Формування прозорого середовища фінансування сталого розвитку, боротьба з корупцією, всеохоплюючий фінансовий та екологічний аудит
	Гранти та субсидії			
	Позики (концесійні і неконцесійні)			
	Податкові і неподаткові надходження (зокрема і надходження від сировинних податків)			
	Надходження суверенних фондів добробуту			
Зовнішні державні	Офіційна допомога розвитку (Official Development Assistance ODA) Допомога міжнародних неурядових організацій (INGO-donations) Концесійні позики та тристоронні угоди Інша офіційна допомога (Other Official Flows OOf) Запозичення на ринку капіталу	Уряд та інші державні органи Державні підприємства Національні та регіональні банки розвитку	1) Боротьба з бідністю та вирівнювання розвитку країн світу у глобальному масштабі; 2) Забезпечення глобальної макроекономічної стабільності	1) Забезпечення єдиних підходів до трактування інвестицій у сталий розвиток, гармонізація методології здійснення та забезпечення прозорості у розкритті інформації усіма учасниками інвестиційного ланцюга; 2) Формування новітніх інвестиційних інструментів у багатосторонньому форматі для мультистейкхолдерських партнерств

Продовження табл. 1.3

Тип ресурсів	Інструменти	Суб'єкти (крім інвестиційних посередників)	Вплив на інвестиційне забезпечення ЦСР	Вимоги до організації потоків інвестиційних ресурсів
Зовнішні та внутрішні приватні	Запозичення на зовнішньому (внутрішньому) ринку Інклюзивні фінансові ресурси Венчурна філантропія та кошти неурядових громадських об'єднань Фінансові ресурси в межах КСВ компаній Допомога міжнародних неурядових організацій (INGO-donations)	Компанії різних секторів економіки Неурядові громадські об'єднання	1) Створення стимулів для довгострокових інвестицій у сталий розвиток; 2) Формування середовища для зменшення ризиків інвестування у сталий розвиток та єдиної регуляторної методології; 3) Забезпечення рівного доступу до інвестиційних ресурсів домогосподарств та МСП	1) Розробка чітких стандартів обслуговування споживачів фінансових послуг та банкрутств інституційних інвесторів у фінансовому секторі; 2) Нівелювання ризиків цифровізації інвестицій, посилення фінансової грамотності та загальної стабільності фінансової системи; 3) Сприяння мікрокредитуванню та заохочення кредитування МСП; 4) Формування комплексної методології нагляду, клірингу, розрахунків, стандартів діяльності суб'єктів інвестиційного ланцюга
Змішані	Ресурси державно-приватних партнерств та інших мультистейкхолдерських партнерств, спеціалізованих фондів	Державні уповноважені органи, Приватні компанії	Поєднання зусиль державного і приватного сектору в сфері інвестування у сталий розвиток	Формування нормативно-правової бази та інфраструктури змішаного інвестування у сталий розвиток

Джерело : складено авторкою.

Вплив ДПП також може бути структурований як за типом інтервенцій (безпосереднє інвестиційне забезпечення сталого розвитку та нівелювання ризиків, що виникають у цьому процесі; створення сприятливого середовища для ВІ), так і за цільовими секторами таких інтервенцій (табл. 1.4).

Таблиця 1.4 – Роль ДПП у трансформації економічної системи на засадах сталого розвитку за секторами економіки та її ключовими напрямками

	Фінансовий сектор	Реальний сектор
Фінансування сталого розвитку (нівелювання ризиків)	Гранти Гарантії Довгострокові кредитні лінії Відповідальні інвестиційні продукти Урядові інвестиційні керівництва (національний банк, пенсійний фонд) Сприятливе податкове забезпечення для відповідальних інвестиційних продуктів	Гранти Прямі фіскальні стимули Податкові виключення Національні політики сталих закупівель Субсидювання діяльності з дослідження і розвитку (R&D)
Створення сприятливого середовища для ВІ у сталий розвиток	Забезпечення інвестиційних можливостей для стейкхолдерів фінансового сектору з урахуванням ESG-критеріїв Забезпечення даних для ухвалення відповідальних інвестиційних рішень	Забезпечення інвестиційних можливостей для стейкхолдерів реального сектору з урахуванням ESG-критеріїв Створення, поширення, навчання правилам розкриття інформації за ESG-критеріями

Джерело: складено авторкою за [136].

У межах інвестиційного ланцюга свої регуляторні функції ДПП держава реалізує через публічний сектор економіки, і через спеціальні інститути – органи виконавчої влади та місцевого самоврядування, відповідні міністерства, відомства, фонди служби та Національний банк. Їх повноваження у контексті ДПП наведені у табл. 1.5.

Таблиця 1.5 – Роль державних органів у реалізації ДПП засобами ВІ

Орган	Специфіка повноважень у контексті ВІ
Міністерство економічного розвитку і торгівлі України	Формування та виконання дорожніх карт та стратегій сталого розвитку економіки, запровадження механізмів ВІ в державному секторі економіки
Національний банк України Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (з урахуванням об'єднання функцій)	Впровадження ризикорієнтованого підходу з урахуванням екологічних, соціальних викликів та ризику зміни клімату до забезпечення монетарної стабільності і банківського нагляду
	Імплементация новітніх інвестиційних інструментів у сфері страхування природних катастроф, критеріїв ВІ у сфері недержавного пенсійного забезпечення
	Розробка ринкових орієнтирів – бенчмарків на основі ESG-критеріїв, керівництв з розкриття інформації, модельних основ для інвестиційного аналізу у сфері ВІ
Фонд державного майна	Управління об'єктами приватизації з урахуванням ESG-критеріїв
Антимонопольний комітет	Сприяння створенню конкурентного середовища на інвестиційному ринку

Джерело: складено авторкою.

Наведені підходи до визначення ролі ДПП на засадах ВІ у трансформації економічної системи на засадах сталого розвитку зводяться не лише до обґрунтування значимості такої політики та окреслення її базових напрямів. Вони також потребують конкретизації у чітких заходах державних органів щодо стимулювання ВІ та їх прив'язки до національної і глобальної системи ЦСР.

Спроба картування ролі фінансових посередників, технологій та продуктів, зокрема і державних регуляторів у фінансовій системі нового типу, зорієнтованої на досягнення сталого розвитку відповідно до його конкретних Цілей наведена у дослідженні [147] за аспектами “доступу”, “інвестування”, “ризик” та наскрізного впливу (табл. 1.6).

Таблиця 1.6 – Аспекти і заходи ДПП за ЦСР

Аспект	Заходи ДПП	ЦСР
Доступ	Забезпечення фінансової інклюзії для всіх (Цілі 1, 2, 3, 4, 10), малих та середніх підприємств (Цілі 5, 8) та урядів (Ціль 13) та забезпечення ефективної алокації капіталу	ЦСР 1, 2, 3, 4, 5, 8, 10, 13
Інвестування	Інвестування у сферу відновлювальної енергетики (Цілі 7, 13) та інші інфраструктурні проекти (Цілі 6, 9).	ЦСР 6, 7, 9, 13
Ризик	Розвиток інноваційних моделей оцінювання, бізнесу, сталого виробництва і споживання на основі ризикорієнтованого підходу (Ціль 12); та інвестування у надійну інфраструктуру (Ціль 11)	ЦСР 11, 12
Наскрізний вплив	Ухвалення кращих принципів і практик для керівництва бізнес-транзакціями і процесом інвестування з урахуванням ESG-критеріїв, ризиків та можливостей	ЦСР 13, 14, 15, 16

Джерело: складено авторкою за [147].

Для усунення вказаних недоліків пропонуємо розгляд ролі ДПП на засадах ВІ за різними підходами доповнити картуванням її напрямів за релевантними ЦСР та національними завданнями щодо досягнення цих Цілей (додаток А).

Таким чином формування ДПП на засадах ВІ є основою для переформатування економічних систем на засадах сталого розвитку, з інкорпорованими ESG – критеріями у фінансові технології, інвестиційні продукти, стратегії інвестування приватних та інституційних інвесторів. Роль каталізатора цих процесів безпосередньо належить державі як “ініціатору”, “медіатору” та “акумулятору” у сфері ВІ.

Виходячи з цього розроблено— концептуальні засади визначення ролі ДПП на засадах ВІ у трансформації змістовного наповнення стадій інвестиційного ланцюга, що відрізняються від існуючих розглядом цієї проблематики за суб’єктами, стадіями інвестиційного ланцюга, секторами економіки, напрямками ДПП та релевантними їм ЦСР. Це дозволило синтезувати завдання ДПП на засадах ВІ, уточнити функції держави як ініціатора, медіатора та акумулятора при її формуванні, здійснити картування напрямків її реалізації відповідно до національних таргетів досягнення ЦСР .

## **1.2 Теоретичні підходи до обґрунтування сутності та типологізації, відповідального інвестування у контексті державної інвестиційної політики**

Перехід до 17 ЦСР до 2030 року на глобальному рівні визнано магістральним шляхом для сталого майбутнього, у якому провідну роль відведено інвестиційній спільноті. Досягнення ЦСР щороку потребуватиме 5-7 трлн дол. США інвестицій [273], що актуалізує пошук нових механізмів фінансування сталого розвитку та її інформаційного забезпечення. На думку Глобального договору ООН (UN Global Compact), Глобальної ініціативи зі звітності (Global Reporting Initiative (GRI), Принципів відповідального інвестування Principles for Responsible Investment (PRI) та інших 32 організацій у сфері відповідального інвестування – підписантів Стокгольмської декларації (2017 р.) ЦСР можуть бути ключовими драйверами зростання глобального ВВП та джерелом інвестиційних можливостей для різних груп стейкхолдерів, насамперед відповідальних інвесторів [273].

Відправною точкою для використання ESG-критеріїв в інвестиційному аналізі при відборі об'єктів ВІ можна назвати 2006 р. До цього превалюючим підходом у сфері ВІ, що динамічно розвивалося починаючи з 70-х рр. XX ст., був інвестиційний підхід негативного скринінгу та стратегій виключення. Саме у 2006 р. Принципи відповідального інвестування ООН запровадили цей термін і інвестування за ESG-критеріями почало набувати характеру мейнстріму. Застосування окремих ESG-критеріїв у зазначений період у форматі негативного скринінгу притаманно інвестиційним стратегіям, що об'єднувалися під загальною назвою Socially Responsible Investing (SRI) – соціально-відповідальні інвестиції. На нашу думку, вказані інвестиції можна вважати ВІ I порядку. У 2015 р. Нью-Йоркський саміт ООН ознаменував ухвалення нових орієнтирів у

сфері сталого розвитку – ЦСР та змістив вектори у розвитку відповідального інвестування.

На ринку капіталів компанії знаходяться під постійним тиском численних категорій стейкхолдерів, насамперед інвесторів та відповідальних інвесторів та мають враховувати актуальні вимоги до ведення бізнес-діяльності. На сьогодні ці вимоги трансформуються у модифіковані ESG-критерії – EESGE (Economic, Environmental, Social, Governance, and Ethical), де до загальновідомих екологічних, соціальних та управлінських додані економічні та етичні критерії або взагалі ESG / ЦСР критерії, які поєднують зазначені критерії з ЦСР ООН.

17 ЦСР дають 17 різних векторів, за якими інвестори можуть вийти за межі негативних критеріїв скринінгу та переорієнтуватися на інклюзивні інвестиційні стратегії позитивного характеру, що спираються на інкорпорацію цих Цілей у бізнес-стратегію і процеси компаній на усіх рівнях та розкриваються у їх звітності зі сталого розвитку. ЦСР створюють для відповідальних інвесторів можливість врахування таких аспектів у діяльності компаній при відборі об'єктів інвестування, як зміни клімату, умови праці і гендерну різноманітність, корпоративне громадянство та дотримання принципів бізнес-етики, що у сукупності створюють підґрунтя для вирішення глобальних проблем людства. Після появи ЦСР як нових інвестиційних критеріїв та орієнтирів, на нашу думку можна говорити про появу сталого ВІ (Sustainable&Responsible investment) – ВІ II порядку.

Поєднуючи усю сукупність скринінгових критеріїв (EESGE-критерії таргети ЦСР), застосовані для аналізу передусім “великих даних” на фінансових ринках є основою будь-якої інвестиційної стратегії, яка містить ознаку “стала” (Sustainable) чи “відповідальна” (Responsible) чи “впливова” (Impact) – сталі, відповідальні та впливові інвестиції (ВІ III порядку) [46].

Разом з тим в академічних колах точиться тривала дискусія щодо трактування терміну відповідального інвестування (-цій), можливості

маркування його окремих стратегій як “сталих” (sustainable investment (-ing), “відповідальних” (responsible investment (-ing), “соціально” відповідальних” (socially responsible investment (-ing), “впливових” (impact investment (-ing), “зелених” (green investment (-ing), “соціальних” (social investment (-ing), “етичних” (ethical investment (-ing), “інвестування у спільноти”, (community investment (-ing) та “інвестування, що базується на цінностях” (values based investment(-ing).

Розглянемо підходи вітчизняних, зарубіжних науковців щодо розмежування сутності цих понять, а також їх трактування, що містяться в програмних і нормативних документах організацій у сфері інвестування і сталого розвитку.

Підходи вітчизняних науковців до визначення ВІ лежать в площині розмежування соціального (Р.Т. Мацьків [276], О. Кузнєцова, В. Садков [320] Т.С. Калінеску, Г.С. Ліхоносова, В.С. Альошкін [262]) та соціально відповідального інвестування (М. Деліні [226], А. І. Іващенко [256], О.В. Майстренко [271], С.З. Мошенський [281]. У працях Т. В. Пімоненко [293] закладено основи маркетингу і менеджменту “зелених” інвестицій.

На думку І. С. Шкури, яка розвиває термінологію соціально відповідального інвестування, до нього відносяться соціальне, екологічне та етичне [337], що значно звужує перелік ESG-критеріїв, у порівнянні з поширеними і доступними сьогодні для інвестиційного аналізу EESGE та таргетами ЦСР. У праці І. П. Васильчук у контексті еволюційного підходу хоча й розглядаються сталі, відповідальні та впливові інвестиції, однак автор розглядає їх у контексті еволюції соціально-відповідального інвестування [215]. Узагальнене описове визначення “відповідального інвестування”, не тільки як епізодичної кон’юнктурної реакції корпорацій на сучасні вимоги та стандарти ведення бізнесу, а й чітко структурованої стратегії наводить у своєму авторефераті Т. В. Романьок [318].



Авторка відносить до числа ознак стратегії ВІ такі:

- 1) ідентифікацією системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій,
- 2) формування інвестиційного портфелю і фінансування проєктів,
- 3) усвідомлений вибір управлінських технологій оцінки і моніторингу потенційних об'єктів,
- 4) інвестиційний процес, який гармонізує сфери та об'єкти, ризики та можливості інвестування на принципах прибутковості, довгостроковості, прозорості і партнерства,
- 5) інструментарій взаємодії для отримання економічних, екологічних, соціальних, іміджевих результатів, які відображають корпоративну відповідальність за наслідки використання інвестицій для суспільства, оточуючого середовища, громади, а також особисті погляди та переконання інвесторів, власників, топ-менеджменту відносно соціально значимих питань та соціокультурних цінностей; це дозволяє сформувати імперативи відповідального інвестування корпорацій у глобальному бізнес-середовищі в контексті вирішення загально цивілізаційних проблем сталого розвитку [318].

У цілому погоджуючись з першими чотирма пунктами визначення, хотілося б зауважити, що перелік “економічних, екологічних, соціальних, іміджевих результатів, які відображають корпоративну відповідальність” наведених авторкою також звужено трактує перелік існуючих критеріїв скринінгу ВІ.

У праці Д. В. Леус [268] наводиться підхід до структурування поняття ВІ за типами ESG-критеріїв. У першому випадку зазначені ВІ розглядаються в межах інвестування, що базується на цінностях, у другому випадку – наводиться широка класифікація ВІ як юні- та кроссекторних інвестицій, які спираються, крім традиційних ESG-критеріїв, ще й на етичні та кроссекторні критерії.

Зарубіжна економічна думка характеризується більш тривалою історією дослідження ВІ, його типології, аніж українська. Але і тут думки науковців щодо охоплення термінологією ВІ видів інвестиційних стратегій різняться. М. Вон Уолліс, Дж. Сандберг, В. Роговські досліджують здебільшого соціально відповідальне інвестування [190, 142, 139], Н. Екклз та С. Віверз є прихильниками інвестування з урахуванням ESG-критеріїв та сталого інвестування [43].

Окремими вченими поняття ВІ сприймається усталено, однак застосування ESG-критеріїв за стадіями інвестиційного ланцюга є дискусійним. А. Льюїс, М. Манслі, Р. Хадсон) зосереджуються на застосуванні ESG-критеріїв при формуванні інвестиційного портфелю [5., с. 3; 159, с. 641], а Дж. Шапіро, Л. Реннебург зміщують акцент у використанні ESG-критеріїв до процесу ухвалення інвестиційних рішень [37].

Підсумовуючи, у науковій думці, особливо в українській, спостерігається дещо хаотичне сприйняття ВІ, що насамперед пов'язане зі становленням і концептуалізацією даного поняття у світовій і національній фінансових системах. Беззаперечною ознакою, яка притаманна ВІ є відповідність інвестиційних рішень, портфелів та підходів окремим або сукупності нефінансових критеріїв.

Підходи міжнародних організацій у сфері ВІ та інвестування у сталий розвиток також описують ВІ через певні нефінансові критерії. Однак, на відміну від підходів науковців носять більш узагальнюючий, системний характер. Це, на нашу думку, має сприятливий вплив на унормування процесу ВІ у світі. Так, у дворічному звіті Глобального альянсу зі сталого інвестування наголошується на відсутності диференціації між термінами ВІ, стале інвестування чи соціально відповідальне інвестування та надається таке визначення сталого інвестування (Sustainable investing) як інвестиційного підходу, який враховує ESG-критерії у формуванні та управлінні інвестиційним портфелем [77].

Європейський форум сталого і відповідального інвестування (Eurosif) тривалий час не публікував остаточної дефініції ВІ та відносив до їх складу будь-який тип інвестиційних процесів, у межах яких інтегруються фінансові таргети інвесторів та екологічні, соціальні й управлінські аспекти [74]. Результатом консенсусу у процесі розробки Європейською комісією таксономії фінансів сталого розвитку стало визначення сталого та відповідального інвестування, яке характеризується більшою повнотою й опубліковане Eurosif у 2016 р. При цьому “Стале та відповідальне інвестування” (Sustainable and responsible investing) позначає підхід до інвестування, що носить довгостроковий характер, поєднує ESG-критерії у процесі формування, аналізу та селекції цінних паперів для інвестиційного портфелю, а також фундаментальний аналіз з урахуванням цих критеріїв для отримання стабільних довгострокових доходів інвесторами та цінності для суспільства через поведінку компаній. [51, с. 9].

У визначенні Форуму зі сталого та відповідального інвестування США (USSIF) до числа ВІ, крім вищенаведених, відносять і впливові інвестиції. “Сталі, відповідальні та впливові інвестиції” (Sustainable, responsible and impact investing) – це інвестиційний підхід, який інтегрує екологічні, соціальні та управлінські критерії для створення довгострокової конкурентної фінансової доходності та позитивного соціального впливу” [53].

Отже, порівняння європейської і американської практики визначення ВІ засвідчило, що підходи до розуміння ВІ лежать в площині включення ESG-критеріїв. І усі інвестиції (соціальні, соціально відповідальні, з урахуванням ESG-критеріїв чи сталого розвитку) можуть розглядатися як відповідальні на протипагу традиційному підходу до інвестування у вимірах ризик – дохідність, як це наведено нами у підрозділі 1.1.

В умовах термінологічної невизначеності та напрацювання світовою інвестиційною спільнотою і регуляторами метрик, рейтингів, стандартів та бенчмарків у сфері ВІ не існує єдиного списку ESG-критеріїв під час

ухвалення інвестиційних рішень. Спільними ознаками, що дозволяють їх диференціювати, на відміну від фінансових критеріїв (досягнення економічної результативності інвестицій) можна назвати такі: орієнтація на нефінансову складову інвестиційної віддачі (соціальну, екологічну, етичну...); середньо- і довгострокові горизонти застосування критеріїв аналізу; орієнтація на людиноцентричність чи приріст доданої вартості (цінності) фінансового і нефінансового характеру, а також нівелювання негативного чи сприяння позитивному впливу на суспільне благо. Заразом, інвестиційна спільнота дедалі більше схиляється до розширення переліку ESG-критеріїв за рахунок етичних та економічних критеріїв, а також можливостей, що надають інвесторам ЦСР, як нові орієнтири у сфері сталого розвитку. Еволюційність глобального розвитку процесів інвестування та фінансування сталого розвитку, а також вивчення доробку вітчизняних, зарубіжних та програмних документів дають змогу провести декомпозицію поняття ВІ та узагальнити результати його термінологічного аналізу (табл. 1.7) з урахуванням зазначених критеріїв.

Заразом, слід наголосити, що в межах даного дослідження терміни “відповідальне інвестування” та “відповідальні інвестиції” розглядаються як тотожні, незважаючи на думку Т. Шот-Габріс [162, 338]. У межах авторського підходу ВІ розглядаються і як інвестиції, і як процес їх здійснення (за стадіями мобілізації, акумуляції, алокації, відшкодування в межах інвестиційного ланцюга), ініційовані чи підтримувані з боку держави в рамках її ДІП. Критичне переосмислення підходів вітчизняних і зарубіжних науковців, а також міжнародних організацій дозволило поглибити трактування сутності ВІ як інвестування в найбільш пріоритетні проекти та галузі, спрямоване на комплексне й одночасне забезпечення значного впливу (імпаکتу) відповідно до моно- та кроссекторальних комбінацій EESGE-критеріїв, а також таргетів ЦСР.

Таблиця 1.7 – Декомпозиційний та термінологічний аналіз ВІ

Критерії		Особливості застосування	Інвестування	Категорія ВІ	
EESGE	-	Ec	Врахування економічної результативності при здійсненні ВІ	Традиційне	Соціально відповідальне інвестування (Socially Responsible Investment (SRI I порядку))
		Eth	Врахування етичних кодексів, моральних і релігійних норм	Етичне	
	ESG	Env	Врахування екологічних критеріїв	“Зелене”	
		S	Врахування соціальних цінностей та потреб спільнот	Соціальне, інвестування у спільноту	
		G	Врахування цінностей стейкхолдерів та корпоративних кодексів поведінки	Інвестування з урахуванням управлінських критеріїв	
	ESG-критерії	Кроскритеріальні підходи: інтеграція ESG-критеріїв			
ЦСР	Цілі сталого розвитку ООН	Інкорпорація ЦСР – тем як критеріїв інвестиційного аналізу	Тематичне	Стале відповідальне інвестування (Sustainable & Responsible Investment (SRI II порядку))	Сталі, відповідальні та імпаکت інвестиції (Sustainable, responsible and impact investing (SRI III порядку))
		Врахування значного соціального чи екологічного впливу у поєднанні з фінансовими змінними	Імпаکت-інвестування		

Джерело: складено авторкою.

При цьому ВІ є родовим терміном, який охоплює соціально-відповідальне інвестування (концентрується на критеріях негативного скринінгу) та стале відповідальне інвестування (концентрується здебільшого на критеріях позитивного скринінгу, тематичному та впливовому інвестуванні). У межах вказаних видів інвестування виділяються також окремі види інвестування, зокрема “зелене” та соціальне, які, своєю чергою, включають інші підвиди. У випадку “зеленого” інвестування це може бути широкий спектр інвестування, що розглядається як за інструментами (“зелені” облігації, “зелені” кредити, сек’юритизація), так і за типами об’єктів інвестування (інвестиції в протидію і

ризика змінам клімату, відновлювальну енергетику, збереження біорізноманіття тощо). Соціальне інвестування може включати у себе інвестування в громаду, впливові інвестиції (в частині досягнення соціальних таргетів).

Слід підкреслити, що виокремлення тих чи інших видів інвестування в межах відповідального підпорядковується негативному чи позитивному відбору об'єктів інвестування для інвестиційного портфеля з застосуванням EESGE-критеріїв чи таргетів ЦСР. Однак усю сукупність видів інвестування, що їм відповідають, варто вважати такою, що базується на цінностях (етичних, соціальних, сталого розвитку... та ін.), а отже трактувати інвестування за певними нефінансовими критеріями як відповідальне, на протигагу традиційному підходу.

Незалежно від суб'єкта інвестиційного процесу сутність ВІ не змінюється. ДПІ у процесі трансформації інвестиційного ланцюга має бути драйвером формування інвестиційних ресурсів та сприятливих умов для ВІ. Механізм реалізації ДПІ має реформуватись на відповідальних засадах, а інвестиційні ресурси у розпорядженні держави мають слугувати каталізатором приватних інвестиційних потоків в межах ВІ.

Окремим дискусійним аспектом у цьому контексті виступає збільшення обсягів державного інвестування в військово-промисловий комплекс (ВПК), що спостерігається нині в Україні в умовах гібридної війни та за виключної необхідності підвищити обороноздатність і національну безпеку. За критеріями негативного скринінгу, зокрема етичним, інвестування в галузі з виробництва зброї не можна вважати відповідальним. Однак, підтримуючи думку Д. А. Дяковського [229] в умовах, що склалися в Україні, орієнтація ДПІ на підтримку ВПК є вимушено вмотивованою з огляду на забезпечення суспільного блага, виступає драйвером для розвитку суміжних галузей, а отже може бути віднесена до відповідальних. ВІ може вважатися також інвестування у забезпечення прозорості, стійкості та ефективності функціонування економічної

системи, формування належного нагляду та регулювання, рамкових меж функціонування її учасників для запобігання кризовим явищам, подібним до кризи 2007–2009 рр. та ін. Такі інвестиції є більш виправданими, ніж державні витрати на докапіталізацію чи націоналізацію неплатоспроможних банків для підтримки стабільності банківської системи і захисту прав споживачів фінансових послуг.

На користь розуміння ВІ як родового поняття для окремих видів інвестування та інвестиційних стратегій, що покриваються не лише ESG-критерії але й EESGE-критерії та таргети ЦСР, свідчать результати опитувань 207 авторитетних інвестиційних менеджерів з 28 країн світу [46]. Так, зокрема 75% опитаних засвідчили, що вони інтегрують ESG-критерії у свої інвестиційні рішення; 43% з них зробили це у останні 3 роки.

Інтегрування ЦСР у інвестиційні можливості притаманне 78% респондентів, у той час як 91% вірять, що ЦСР допоможуть економічній системі адекватно реагувати на соціальні та екологічні виклики, а 89% – краще виміряти результати застосування ESG-критеріїв. При цьому окремі з них транслюють систему ЦСР як основу інвестиційної методології, інші здійснюють інвестиції відповідно до таргетів ЦСР [46].

Разом з тим, найбільш пріоритетними тематичними спрямуваннями у ході скринінгу з застосуванням EESGE-критеріїв та таргетів ЦСР залишається зміна клімату – 65 та 35% респондентів відповідно (табл. 1.8).

Проведений аналіз інтеграції EESGE-критеріїв та таргетів ЦСР в практику роботи сучасних інвесторів підтверджує необхідність виділення ЦСР – критеріїв під час визначення поняття ВІ як нової складової інвестиційного аналізу та формування інвестиційних стратегій.

Таблиця 1.8 – Найбільш важливі тематичні спрямування EESGE-критеріїв та таргетів ЦСР у порядку пріоритетності для інвесторів

Критерій		1		2		3	
		Тема	%	Тема	%	тема	%
ESG	Екологічний	Зміна клімату (емісія CO <sub>2</sub> )	65	Забруднення води, повітря, ґрунту	12	Енергетична ефективність / відновлювальна енергетика	11
	Соціальний	Зброя масового ураження	22	Права людини	20	Дитяча праця	18
	Управлінський	Хабарі і корупція	44	Незалежність ради директорів	21	Права стейкхолдерів	13
ЦСР		ЦСР 13. Протидія змінам клімату	35	3. Міцне здоров'я та благополуччя	9	ЦСР 6. Чиста вода та належні санітарні умови ЦСР 7. Доступна та чиста енергія	8

Джерело: складено авторкою за [46].

Для визначення переліку найбільш релевантних EESGE-критеріїв та таргетів ЦСР пропонуємо звернути увагу на механізм залучення стейкхолдерів та відбір їх найбільш суттєвих запитів для ВІ у контексті реалізації ДП. До прикладу, у ході опитування 207 відповідальних інвесторів, з 28 країн світу, проведеного у 2019 р. щодо ролі EESGE-критеріїв та таргетів ЦСР в ухваленні інвестиційних рішень в інвестиціях були визначені такі релевантні Цілі та пріоритетні критерії (рис. 1.3).

Результати зазначеного опитування є доволі показовими, оскільки демонструють пріоритетні сфери та напрями для розвитку ВІ серед кращих представників інвестиційної індустрії. Подібні опитування стейкхолдерів на національному рівні можуть бути використані для пріоритезації напрямів ДП за найбільш релевантними національними завданнями ЦСР та ESG-критеріїв при її реалізації.



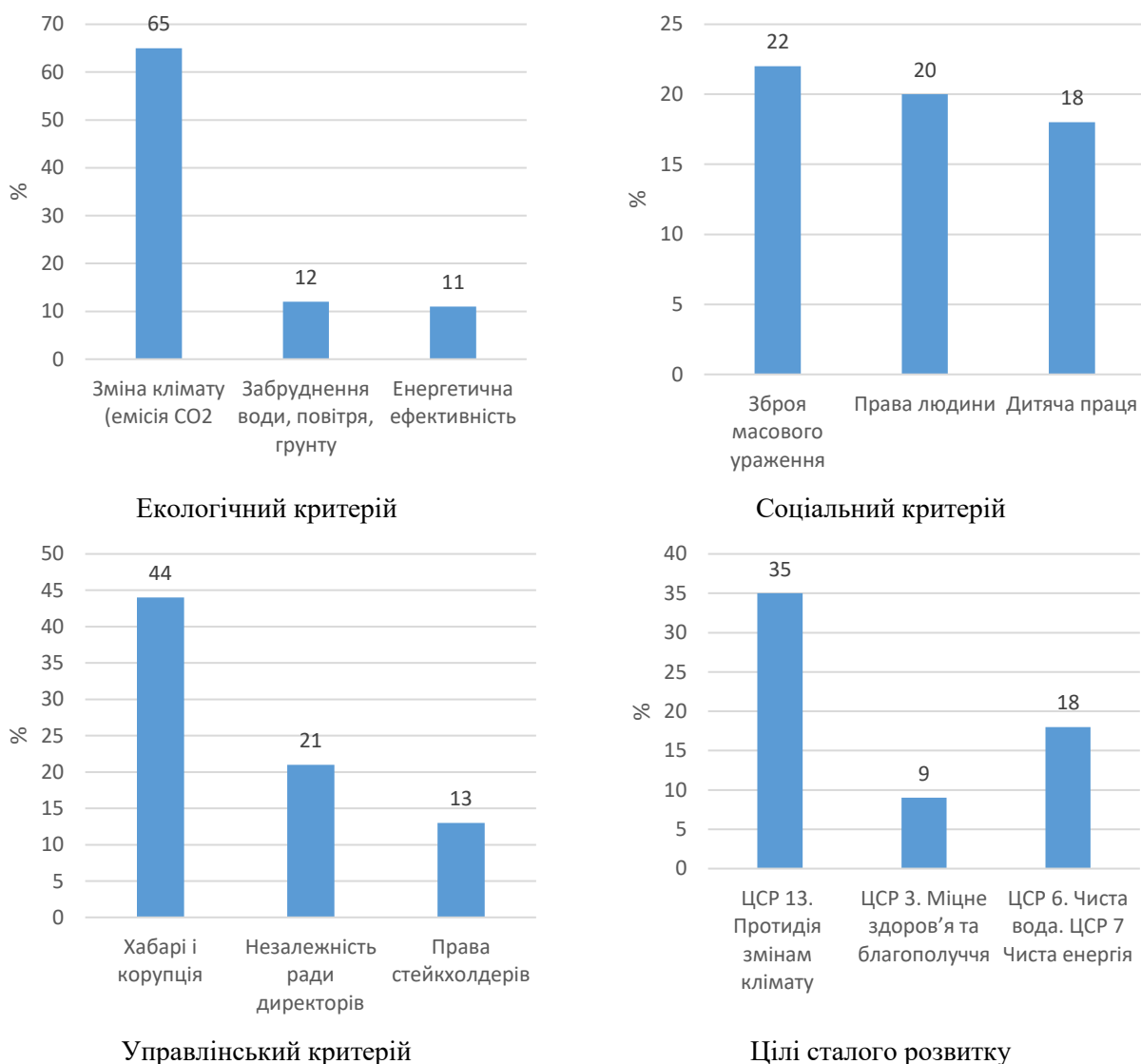


Рисунок 1.3 – Важливість критеріїв та ЦСР для ухвалення інвестиційних рішень інвесторами, % від чисельності опитаних

Джерело: складено авторкою на основі [46].

Саме їх різноманітність покладено в основу для здійснення класифікаційного впорядкування ВІ. В окремих аспектах класифікація ВІ перетинається з термінологічним аналізом, оскільки останній носить описовий характер – через види ВІ, а сам термін – має “парасольковий” характер.

Типологізації ВІ, представлені у працях науковців (Д. В. Леус [268], А. В. Островський [287], І. П. Васильчук [215], С. З. Мошенський [281], І. С. Шкура [51]), здебільшого враховують підходи провідних організації у сфері

ВІ, зокрема EuroSIF, PRI та Європейської асоціації фондів та управляючих активами (European Fund and Asset Management Association (EFAMA) (табл. 1.9).

Таблиця 1.9 – Компаративний аналіз видів та стратегій ВІ

Вид ВІ (GSIA 2012)	Сутність	EuroSIF	PRI	EFAMA
Негативний скринінг (виключення)	виключення з фонду чи портфелю певних секторів, компаній чи практик, яке базується на специфічних ESG – критеріях	Виключення	ESG – виключення	Підхід виключення
Позитивний скринінг (найкращий у своєму класі)	інвестування у певні сектори, компанії, практики чи проєкти, відібрані за позитивними ESG здобутками з урахуванням позиції в галузі	“Найкращий в своєму класі”	ESG позитивний скринінг та “найкращий в своєму класі”	“Найкращий в своєму класі”
Скринінг, що базується на нормах	скринінг інвестицій відповідно до мінімальних стандартів бізнес-практики, що базується на міжнародних нормах OECD, ILO, UN UNICEF	Скринінг, що базується на нормах	Нормативний скринінг	Підхід, що базується на нормах
ESG інтеграція	систематичне включення інвестиційними менеджерами екологічних, соціальних та управлінських факторів у фінансовий аналіз	Інтеграція ESG-критеріїв	ESG – інтеграція	–
Стале тематичне інвестування	інвестування відповідно до обраної теми чи активів, які відносяться до сталих	Тематичні інвестиції у СР	ESG тематичні інвестиції у СР	Тематичний підхід

## Продовження табл. 1.9

Вид ВІ (GSIA 2012)	Сутність	EuroSIF	PRI	EFAMA
Імпакт інвестування (інвестиції впливу/ інвестиції в громаду)	цільові інвестиції, спрямовані на вирішення соціальних чи екологічних проблем, які включають інвестиції в громаду, коли капітал спрямовується до найменш захищених індивідумів чи громад, а також бізнес-структур з чітко визначеними соціальними чи екологічними цілями	Інвестиції впливу	–	–
Корпоративне залучення та взаємодія зі стейкхолдерами	використання влади стейкхолдерів для впливу на корпоративну поведінку включаючи корпоративне залучення, виконання пропозицій стейкхолдерів та голосування з урахуванням комплексних ESG керівництв	Залучення та голосування	ESG – залучення	Залучення (голосування)

Джерело: складено авторкою за [50, 74, 282].

Порівняльний аналіз ВІ (табл. 1.9), в основу якого покладений підхід Глобального альянсу зі сталого звітування (GSIA), засвідчив подібність прийнятих міжнародними організаціями класифікацій ВІ. Найбільш дискусійним у представлених підходах залишається відсутність категорії імпакт- або впливового інвестування в межах підходів PRI та EFAMA. На нашу думку, питання їх відокремленого подання є досить специфічним, оскільки ця категорія інвестування може бути включена до більш широкої – тематичного інвестування чи інвестування у сталий розвиток взагалі. Заразом, у міжнародних підходах

спостерігається певний мікс стратегій ВІ та власне видів інвестування, що вказує на недостатньо впорядкований інституціональний ландшафт у цій сфері

За удосконаленими підходами Bridges Ventures (2012) та UN Global Compact (2015) інвестиції передусім можна розташувати між двома полюсами (традиційні інвестиції та філантропія) за критеріями економічної результативності та досягнення EESGE-критеріїв і таргетів ЦСР (табл. 1.10) [19, 170].

Таблиця 1.10 – Типологізація ключових стратегій ВІ

Параметр	Традиційний підхід	Відповідальний підхід					
		Інвестування за EESGE-критеріями		Сталі	Інвестиції впливу		Філантропія
		Негативний, позитивний, нормативний скринінг	ESG – інтеграція		Тематичні	Імпакт-інвестування	
Результат	Досягнення або економічної результативності, або імпаکتу (в розрізі критеріїв скринінгу)		Досягнення й економічної результативності, й імпаکتу (у розрізі критеріїв скринінгу)		Досягнення імпаکتу		
Ризик-менеджмент	Економічні ризики	Управління EESGE/ЦСР-ризиками			-		
Можливості	Обмежені можливості	Окремі EESGE - можливості		Генерування EESGE/ЦСР – можливостей			
Вплив	Відсутній	Окремі ефекти	Сукупність ефектів	Висока концентрація соціально-екологічних ефектів та імпаکتу			

Джерело: складено авторкою за [19, 170].

Між максимальним врахуванням економічних критеріїв й одночасним мінімальним врахуванням EESGE-критеріїв та таргетів ЦСР, притаманних для традиційного способу інвестування, і мінімальним врахуванням економічних критеріїв і максимальним врахуванням EESGE-критеріїв та таргетів ЦСР, притаманних для філантропії (у т. ч. й корпоративної), розташовані основні стратегії ВІ, згадувані у цьому підрозділі. Таким чином, проведений

декомпозиційний аналіз підходів до розуміння ВІ дозволи сформува ти авторський структурний підхід, за яким “відповідальне інвестування” визначається як інвестування в найбільш пріоритетні проєкти та галузі, спрямоване на комплексне й одночасне забезпечення значного впливу (імпа кту) відповідно до моно- та кроссекторальних комбінацій EESGE-критеріїв , а також таргетів ЦСР. Запропонований підхід відрізняється від існуючих градацією стратегій ВІ за ступенем врахування EESGE-критеріїв і таргетів ЦСР, що дозволило їх упорядкувати за результатами, ризиками та можливостями до імплементації.

### **1.3 Світовий досвід унормування відповідального інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики**

У “світі стандартів” (Н. Брунсон, Б. Джакобсон [20]) та суспільстві, що підлягає аудиту “audit society” (М. Павер [127]) усі учасники процесу ВІ – інституційні інвестори, компанії, їх стейкхолдери, зокрема регулятори, знаходяться в пограничній ситуації, оскільки цей процес не регламентується чітко визначеним переліком стандартів. З огляду на той факт, що ВІ здійснюються виходячи не лише з фінансових критеріїв, але й з врахуванням етичних, соціальних, екологічних чи управлінських критеріїв, які є вагомими при формуванні інвестиційного портфелю (Л. Куртц [101]) зростає число стандартів та нормативних документів, що регламентують фінансову та нефінансову діяльність компаній.

Нормативний ландшафт процесу ВІ, який перебуває на стадії становлення, охоплює значне число регуляторних документів різного рівня та ступеня значимості. Незважаючи на те, що більшість із них має статус добровільних, їх

важливість як загально визнаних під час здійснення ВІ усіма суб'єктами, зокрема й державою, визначається роллю цих документів як модельних бенчмарків. Крім того, зазначені документи створюють інституціональне забезпечення ВІ, визначають рамкові принципи його здійснення виходячи кращої практики фінансування ініціатив сталого розвитку та його Цілей та виступають інструментами регулювання інвестиційного процесу.

У найбільших в світі 50 економічних системах напрацьовано понад 300 інструментів (законів, стандартів, кодексів, принципів, і т. д.), які створюють основу для процесу ухвалення рішень інвесторами в сфері ВІ. Понад половина з них була створена у 2013-2016 рр. [185], що свідчить про активізацію зусиль регуляторів щодо унормування ВІ.

Упорядкування нормативного ландшафту ВІ постає важливою науково-практичною задачею, з огляду на необхідність чіткого визначення найбільш релевантних для кожного суб'єкта інвестиційного процесу стандартів, принципів, методів та інструментів відповідальної діяльності.

Огляд академічних джерел переконливо свідчать на користь такого упорядкування. Так, суттєвість глобальних стандартів у сфері ВІ як основи належного врядування “good” governance цієї сфери підкреслює Т. Кадман [22, 23]. Варто погодитися з авторкою, що таке врядування має визначну роль у контексті подолання наслідків останньої глобальної фінансової кризи та розуміння важливості залучення різних стейкхолдерів та критерії ВІ у процес ухвалення інвестиційних рішень. Сектор ВІ, як стверджує автор, базується на добровільному наборі вимог PRI. У той же час, фінансові аналітики та інвестори демонструють значну варіативність підходів до скринінгу ВІ, що у сукупності зі значною диференціацією самих інвесторів, інвестиційних продуктів та ступеня врахування ними інвестиційних критеріїв екологічного, соціального та управлінського чи кожного з них окремо або у комбінації EESGE-критеріїв [23] створює значні виклики для процесу стандартизації ВІ у світі [80, 177].

Однак набору загально визнаних формалізованих стандартів з акредитації, оцінювання та унормування процесу ВІ поки що не напрацьовано. Більше того, відсутність чітких норм ВІ лежить у межах більш широких проблем: по-перше, значної кількості моделей оцінювання корпоративної діяльності та її соціальних і екологічних аспектів (А. Вест [192]), і по друге, відсутності єдиної теорії управління (*universal governance theory*) для обліку такої діяльності (Дж. Карвер [25]), по третє, значним розривом між інтересами внутрішніх і зовнішніх стейкхолдерів у ході процесу ухвалення рішень (*Decision making*) щодо ВІ (Т. Кадман [22]).

Разом з тим, на нашу думку, відсутність уніфікованого підходу до стандартизації ВІ є деструктивним чинником для фінансових ринків, особливо таких, що розвиваються, оскільки для них відсутня єдина основа для розвитку процесів ВІ. У зв'язку з цим не можна не погодитися з думкою Дж. Сандберг та ін. [143], коли вчені визнають, що стандартизація може підсилити поширення ВІ, у той же час висловлюють сумнів, що ВІ як мейнстрим у розвитку фінансових ринків взагалі потребують стандартизації.

У даному дослідженні нам імponує думка Н. Брунсона, Б. Джакобсона [71], що стандартизація визначається як форма регулювання, а стандарт – як інструмент контролю, який дозволяє посилити координацію та комплаєнс у сфері, що стандартизується та наділяє регуляторів владою контролювати практики і процедури (Ф. Діжон та ін. [36]).

Грунтовні дослідження процесу стандартизації ВІ були проведені Ф. Діжоном та ін. [36], які вказують на необхідність розробки нефінансових показників та стандартів їх оцінювання для отримання додаткової фінансової якості інвестицій (*extra-financial “quality”*) у корпоративні цінні папери. На рівні індексів ВІ як ринкових стандартів порівняння та оцінювання корпоративної діяльності компаній, як основи для створення інвестиційних фондів,

інвестиційних продуктів та деривативів проводять П. Ріволі [134], Р. Слейгер та ін [150].

Остання група авторів на прикладі індексу FTSE4Good демонструє вплив трьох методів стандартизації – розрахункового фреймування (створення показників та критеріїв для оцінювання ВІ, залучення широкого кола стейкхолдерів (зокрема регуляторів) для калібрування показників та формування стандартів та валоризації (як методу врахування додаткової цінності від нефінансових критеріїв) на процеси легітимації стандартів у сфері ВІ. Детальний огляд проблем формування рейтингів сталого розвитку С. Віндольф [196] засвідчує їх унікальну роль у забезпеченні інформаційної прозорості ВІ.

Таким чином, академічні джерела містять докази як на користь стандартизації ВІ, з деталізацією методів та інструментів такого процесу, так і аргументи проти неї. У роботі ми дотримуємося думки щодо її важливості як основи інвестиційної політики у сфері ВІ, особливо на ринках, що розвиваються. Разом з тим, численна сукупність стандартів у сфері ВІ, з огляду на існування комбінацій EESGE-критеріїв, у ході стандартизації потребує класифікаційного впорядкування.

Стандартизація ВІ у контексті його регулювання як механізму державної інвестиційної політики набуває значного поширення не лише у розвинених країнах (Франції, ЄС, Канаді, Сполученому королівстві), але й у країнах, що розвиваються (Китай, Бразилія, Південна Корея, Казахстан та ін.).

Зокрема, у Китаї, створення зеленої фінансової системи, що пов'язує фінанси та ESG-критерії, є частиною національної стратегії розвитку економіки, а Комісія з регулювання ринку цінних паперів у 2016 р. публічно заохочувала китайських інвесторів стати підписантами PRI. У Франції – Закон щодо транзиту енергії створює план дій з переходу до низьковуглецевої економіки та встановлює вимоги до інституційних інвесторів розкривати їх діяльність у контексті досягнення національних цілей щодо зменшення викидів парникових



газів. Стратегія сталих фінансів для європейських ринків капіталу, “Зелена” угода ЄС та Таксономія ЄС в сфері зміни клімату (2020) є зведенням регуляторних інструментів для того, щоб фінансова система допомагала сталому зростанню європейської економіки, досягненню ЦСР, таргетів ЄС 2030 та зобов’язань COP21+. У Сполученому королівстві та в Канаді для попечителів пенсійних фондів врахування ESG критеріїв при розрахунку інвестиційних ризиків є типовим. Південна Корея, Казахстан, Індія, ПАР, Малайзія направили вимоги щодо обов’язкового розкриття інформації лістинговими компаніями за критеріями ВІ. Окремі ініціативи з нормативного врегулювання та стандартизації ВІ наведено у табл. 1.11.

Таблиця 1.11 – Досвід країн світу щодо врегулювання процесу ВІ

Країна	Документ	Рік
Китай	Керівництво зі стабілізації зеленої фінансової системи Guidelines on establishing the Green Financial System	2016
Франція	Закон з транзиту енергії France’s Energy Transition Law	2016
ЄС	Проект стратегії сталих фінансів для європейських ринків капіталу Project of Sustainable finance strategy for European capital markets	2016
Сполучене королівство	Акт щодо регулювання пенсійної системи The Pensions Regulator	2016
Канада	Керівництво Канадської асоціації органів нагляду за пенсійною системою Guidance Canadian Association of Pension Supervisory Authorities	2017
Сингапур	Кодекс принципів відповідальних інвесторів Stewardship Principles for Responsible Investors	2016
Бразилія	Резолюція щодо розкриття пенсійними фондами соціальної та екологічної відповідальності в межах інвестиційної політики Resolution Nr. 3,792/2009 Article 16, § 3rd., VIII	2009
Казахстан	Лістингові правила Казахстанської фондової біржі Stock Exchange (KASE) listing rules	2009
Південна Корея	Система зеленого розкриття Комісії з фінансових послуг The Financial Services Commission’s Green Posting System	2012

Джерело: складено авторкою на основі [185, 184, 186].

З огляду на значну кількість та різний характер таких нормативних документів важливого значення для стимулювання процесів ВІ у країнах, що

розвиваються, та формування системи ринкових бенчмарків для компаній та інституційних інвесторів набуває розробка їх науково обґрунтованої типологізації. Зазначена теза підкріплюється відсутністю як одностайного підходу до класифікації стандартів у сфері ВІ у працях науковців та серед державних регуляторів фінансових ринків країн світу, так і в межах численних організацій різного рівня та статусу, що працюють у цій сфері.

Так, у Глобальному керівництві з регулювання відповідального інвестування PRI [185] напрацьовано класифікацію стандартів, що регламентують процес ВІ, яка відповідає критерію змісту таких документів та включає:

- регулятивні документи, які стосуються діяльності пенсійних фондів (Pension fund regulations);
- кодекси поведінки (Stewardship Codes);
- керівництва з розкриття корпоративної інформації (Corporate Disclosure Guidelines).

Кожна з зазначених категорій документів передбачає значний вплив за такими напрямками:

- на процес ухвалення рішень щодо здійснення ВІ (врахування ESG критеріїв у інвестиційній стратегії, інвестиційній політиці та практиці ризик-менеджменту пенсійних фондів, яке носить як добровільний так і обов’язковий характер);
- на взаємодію між інвесторами і фінансовими компаніями, зорієнтовану на створення довгострокової цінності (кодекси поведінки, які носять передусім добровільний характер),
- на створення прозорого середовища здійснення ВІ (керівництва щодо розкриття інформації за ESG критеріями, які можуть мати статус обов’язкових (випущені державними органами, фондовими біржами), добровільних).

Аналізуючи рівень поширення вказаних стандартів серед 50 найбільших країн світу за обсягом ВВП на основі даних [185], відзначимо, що за частотою використання перше місце посідають вимоги до корпоративного розкриття інформації за ESG критеріями (як з боку державних регуляторів, так і з боку організаторів торгів). Вони запроваджені у 76,0 % досліджуваних країн. На другому місці знаходяться вимоги до розкриття інформації та формування інвестиційних стратегій пенсійними фондами – 46,0%; на третьому – кодекси поведінки інвесторів у сфері ВІ – 28,0% (рис. 1.4).



Рисунок 1.4 – Поширення стандартів у сфері ВІ у найбільших 50 країнах світу у 2016 р, стандартів

Джерело: складено авторкою за даними [185].

Варто зауважити, що саме регулятори в межах інвестиційної політики вдаються до врегулювання розкриття компаніями та інституційними інвесторами інформації за ESG критеріями (38 з 50 країн). Стандартизація розкриття інформації у нефінансовій звітності компаній є часто вживаним інструментом і з боку фондових бірж (у 26 з 50 країн лістингові компанії мають подавати крім фінансової звітності, звітність зі сталого розвитку у тій чи іншій формі).

Таким чином, корпоративне розкриття інформації в межах представленої класифікації залишається найбільш стандартизованою сферою у контексті процесу ВІ.

Разом з тим, зосереджуючись на змістовному аспекті та на критерії обов'язковості, зазначена класифікація не враховує ряд важливих критеріїв розмежування нормативних документів у сфері ВІ таких як галузева чи інструментальна специфіка таких документів, роль у формуванні бенчмарків системи ВІ, рівень її регламентації. Це не дозволяє ні регуляторам, ні окремим інвесторам використовувати переваги чітко структурованого нормативного ландшафту ВІ та обирати найбільш доцільні форми стандартизації цього процесу.

У цьому контексті розглянуту класифікацію слід розширити з огляду на визначення ролі значного числа стандартів у сфері ВІ. Під такими стандартами з огляду на світовий досвід та напрацювання вчених доцільно розуміти не лише обов'язкові та закріплені на рівні регуляторів кодифіковані норми чи добровільні загально визнані інвестиційною спільнотою принципи і кодекси, але і сукупність метрик, рейтингів, індексів, програмних документів щодо ВІ міжнародних організацій та мультистейкхолдерських партнерств тощо.

Ключовим питанням після створення чіткої класифікації зазначених норм у сфері ВІ, що на нашу думку, постає основою для процесу його стандартизації, є забезпечення релевантності використання тих чи інших стандартів регуляторами та інвесторами та/або обґрунтування доцільності розробки нових норм. Крім того, у авторській спробі впорядкувати нормативний ландшафт ВІ, не ставиться за мету вичерпного представлення усіх існуючих стандартів/документів/принципів у цій сфері. Ключовою метою є створення логічно завершеної та зручної у використанні системи класифікаційних ознак, що дозволять обирати регуляторам і інвесторам найбільш значимі для умов їх діяльності стандарти.

Серед основоположних критеріїв класифікації нормативних документів, що супроводжують регулювання процесу ВІ, у доповнення до розглянутої класифікації Глобального керівництва з регулювання відповідального інвестування слід розглянути ознаку **обов'язковості додержання** цих документів.

До прикладу, система стандартів Глобальної ініціативи зі звітності (GRI) – Стандарти звітності зі сталого розвитку – GRI Sustainability Reporting Standards, прийнята у 2016 вважається однією з найбільш затребуваною та часто використовуваною компаніями, але добровільною системою підготовки звітності зі сталого розвитку, у той час як Директива 2014/95/ЄС щодо розкриття нефінансової та диверсифікованої інформації окремими великими компаніями та групами закріплює обов'язковий характер розкриття нефінансової інформації компаніями ЄС. Окремі стандарти (Модельне керівництво з розкриття інформації зі сталого розвитку Ініціативи бірж зі сталого розвитку (SSEI) та подібні рекомендації Світової Федерації бірж (WFE) носять взірцевий, рекомендаційний характер, у той час як лістингові правила бірж ПАР, Малайзії, Тайваню, Індії мають жорсткий обов'язковий характер розкриття такої інформації компаніями як умову допуску до торгів [296].

**Ознака галузевої/інструментальної специфіки ВІ** передбачає групування стандартів за критерієм їх розробника, що належить до певної галузі (тематичного спрямування чи інвестиційного продукту на ринку ВІ). До таких стандартів належать документи

– Ініціативи бірж зі сталого розвитку як мультистейкхолдерської платформи, спрямованої на просування корпоративної прозорості та заохочення довгострокових ВІ, яка включає 23 біржі-партнери, у лістингу яких перебуває понад 21 тис. компаній загальна капіталізація яких перевищує 41 трлн дол. США;

– PRI, що об'єднує понад 1400 компанії з управління активами та власників активів вартістю понад 59 трлн дол. США;

– Фінансової ініціативи Програми захисту навколишнього середовища Об'єднаних націй (UNEP Finance Initiative), яка включає понад 200 банків, страхових компаній та керуючих фондами та Принципів страхування сталого розвитку (Principles for sustainable insurance), що мають 80 підписантів, які репрезентують 20% світового обсягу страхових премій на суму 14 трлн дол. США;

– Принципи Екватора (Equator Principles), що включають передусім банківські установи, які у сукупності надають 70% боргового фінансування проєктів з урахуванням ESG критеріїв у країнах, що розвиваються.

Чіткою інструментальною специфікою вирізняються мережі стейкхолдерів та організації, такі як Мережа банків зі сталого розвитку (Sustainable Banking Network), Форум страхування у сфері сталого розвитку (Sustainable Insurance Forum), Альянс зелених цифрових фінансів (Green Digital Finance Alliance), Стандарти зелених облигацій (Green Bond Standards).

Наступною ознакою впорядкування нормативного ландшафту ВІ є **рівень ухвалення стандартів**. У межах цієї класифікаційної ознаки варто розглядати наднаціональні, регіональні, національні стандарти.

Група наднаціональних стандартів ВІ включає у себе передусім документи прийняті такими організаціями як Світовий банк (у складі Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР) та Міжнародної асоціації розвитку (МАР), Міжнародну фінансову корпорацію (МФК), Організацію з економічного співробітництва та розвитку (ОЕСД), Конференцію Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку, Глобальний екологічний фонд (ГЕФ). Серед документів зазначених організації, що мають вплив на процеси ВІ, у тому числі варто назвати такі групи:

– стандарти, спрямовані на ВІ країн світу, зокрема, країн що розвиваються (Інструкцію з організації діяльності Світового банку, Стандарти діяльності та Політика соціальної і екологічної стійкості МФК);

– принципи (стандарти) щодо загальних засад відповідальної діяльності окремих компаній (Рекомендації щодо загальних підходів до довкілля і кредитування експорту OECD та Принципи OECD для мультинаціональних компаній, Керівництво для укладачів та користувачів звітності з відображення показників екологічної ефективності, Керівництво з найкращої практики у розкритті корпоративного управління UNCTAD).

Групу стандартів регіонального рівня складають керівництва з фінансування проєктів у сфері сталого розвитку регіональних банків розвитку (Африканського банку розвитку, Міжамериканського банку розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку та ін.) Останнього з названих вважають одним з найбільш екологічно відповідальних з огляду на спрямованість його діяльності передусім на “зелене” інвестування.

Групу стандартів національного рівня складають понад 300 інструментів державної інвестиційної політики, що містяться у базі PRI та були згруповані за критерієм змісту.

Доповненням до зазначеного критерію змісту у класифікації стандартів ВІ є такі авторські критерії як сприяння КСВ та належному корпоративному управлінню суб’єктів інвестування, забезпечення прозорості ВІ, а також формування бенчмарків в системі ВІ. Зазначена тріада ознак, на нашу думку, виступає основоположною для упорядкування стандартів у сфері ВІ, особливо значимих для формування ринкового та інституціонального середовища ВІ у країнах, що розвиваються. Саме такі країни потребують не лише стандартизації ринкових практик ВІ чи регламентації цього процесу як механізму інвестиційної політики, але й першочергової розбудови ринкового середовища на відповідальності та підзвітності бізнесу, залучення стейкхолдерів, прозорості, врахування взірцевих практик у сфері сталого розвитку і оцінювання прогресу на шляху до ЦСР [296].

**Ознака сприяння КСВ та належному корпоративному управлінню суб'єктів інвестування**, на нашу думку, є основоположною відносно інших змістовних аспектів класифікації. Саме стандарти цієї групи створюють рамкове середовище для здійснення ВІ компаніями та інституційними інвесторами у межах їх більш широкої політики досягнення ЦСР та відповідального ведення бізнесу, політики ризик-менеджменту, стратегії і тактики діяльності в умовах сталого розвитку взагалі. Серед вказаних стандартів містяться як стандарти, що кореспондують з одним з критеріїв ESG, так і їх сукупністю:

- E: Бізнес-хартія для сталого розвитку (ICC); Порядок денний щодо добровільних дій відносно навколишнього середовища (СВІ); “Природній відбиток” (Natural Footprint), Європейська схема еко-менеджменту та аудиту (EMAS); ISO 14001;

- S: Керівні принципи ООН з бізнесу та прав людини (UN Guiding Principles on Business and Human Rights), Ключові стандарти з праці Міжнародна організація праці (Core Labor Standards ILO), Універсальна декларація з прав людини, Глобальні принципи Саллівана (The Global Sullivan Principles of Social Responsibility), Тристороння декларація з принципів щодо мультинаціональних компаній та соціальної політики; Базовий кодекс Ініціативи з етичної торгівлі; Міжнародна соціальна підзвітність 8000 (Social Accountability International, SAI);

- G: Принципи OECD з корпоративного управління; Комбінований кодекс з корпоративного управління; Служба корпоративного управління (PIRC), Кодекс Кінга (The King II);

- ESG: Принципи Гермес (Hermes); Керівництво для мультинаціональних компаній OECD (Guidelines for Multinational Enterprises), ISO 26000 Керівництво з соціальної відповідальності Міжнародної організації зі стандартизації (ISO Guidance on social responsibility), Хартія Групи друзів параграфу 47 (Group’s Charter), 10 Принципів та Повідомлення про прогрес Глобального договору ООН (UNGC Communication on Progress) [296].



У межах ознаки забезпечення прозорості ВІ групування стандартів перетинається із ознаками регламентації (обов'язкові, добровільні, “додержуйся або поясни” (comply-or-explain), рівнями ухвалення (наднаціональні, регіональні, національні), суб'єктами регламентації (державні та недержавні регулятори (фондові біржі та громадські об'єднання, форуми стейкхолдерів), врахуванням критеріїв інвестування (монокритеріальні та кроскритеріальні), ступенем агрегації (загальні засадничі принципи розкриття інформації чи специфічні вимоги в межах певного набору індикаторів для індексу, галузі і т.д.) [296].

Серед стандартів цієї групи, крім уже згадуваних Стандартів звітності зі сталого розвитку (GRI Sustainability Reporting Standards), Директиви 2014/95/ЄС щодо розкриття нефінансової та диверсифікованої інформації окремими великими компаніями та групами, варто назвати стандарти Альянсу з фінансування природного капіталу (Natural Capital Finance Alliance), Керівництво з відображення корпоративної відповідальності у річних звітах (Guidance on Corporate Responsibility Indicators in Annual Reports UNCTAD), Корпоративний стандарт з обліку та звітності щодо вуглецевих газів (GHG Protocol Corporate Accounting and Reporting Standard), Стандарти щодо клімато орієнтованого розкриття фінансової інформації Ради з фінансової стабільності (FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosures) Міжнародну концептуальну основу інтегрованої звітності (IIRC), Стандарти Ради зі сталого розвитку (SASB) за секторами та багато ін. (усього понад 30 організацій та відповідних номенклатур стандартів).

Зазначені стандарти та вимоги націлені на створення прозорого рамкового середовища поширення інформації щодо ВІ, нейтралізації інформаційної асиметрії та моральних ризиків та забезпечення процесу ухвалення обґрунтованих інвестиційних рішень.

Національні ринкові системи, що характеризуються відповідальним способом ведення бізнесу та його прозорістю, зазвичай демонструють і третю

ознаку, яку покладено нами в основу класифікації стандартів відповідального інвестування, а саме формування системи бенчмарків ВІ. Наявність ринкових орієнтирів, кодифікованих взірцевих практик та методик і моделей оцінювання корпоративної діяльності відповідальних компаній виступає вагомою складовою інституціоналізації ВІ. За ознакою формування системи бенчмарків ВІ групування стандартів має найбільш різнобічний характер та включає:

- стандарти організацій та фондових бірж: Керівництва, рекомендації та модельні лістингові правила організацій, Огляд відповідальних інвестицій і підприємств UNCTAD;

- рейтинги та ренкінги відповідальних компаній та інвесторів: RepRisk рейтинг, Vigeo Eiris рейтинг зі сталого розвитку, бенчмарк з корпоративних прав людини (100 найкращих корпоративних громадян), ренкінг зі сталого розвитку каналу Нова Азія, Керівництва Глобальної ініціативи рейтингів зі сталого розвитку (Global Initiative for Sustainability Ratings, GISR) та ін.;

- індекси сталого розвитку (група індексів сталого розвитку DJSI, S&P 500 ESG, FTSE4Good, Ethibel Sustainability Index (ESI) Excellence Global, Global Compact 100 Index (GC 100), MSCI Global Environment Index та ін.)

На особливу увагу у контексті стандартизації ВІ заслуговують рейтинги, ренкінги та індекси сталого розвитку, кожен з яких має унікальну систему метрик, показників та індикаторів відповідності компаній-конституентів індексу, рейтингу чи ренкінгу ESG-критеріям та вимірам сталого розвитку. Важливість їх дослідження як бенчмарків ВІ доведена у працях [36, 134, 150, 196, 296].

За даними GISR [63] у світі налічується 651 рейтинг, ренкінг та індекс сталого розвитку, що підтверджує актуальність та значимість детального розгляду цих метрик у контексті стандартизації ВІ. GISR сприяє поширенню прозорості та кращої практики в дослідженнях, індексах та рейтингах, заснованих на ESG-критеріях з метою вдосконалення діяльності компаній і процесу ухвалення рішень інвесторами [62]. Її принципи укладання рейтингів

сталого розвитку можуть бути визнані модельним керівництвом для їх емітентів та використовуватись на користь їх гармонізації. Серед базових принципів, напрацьованих до цього часу, можна назвати принципи прозорості, інклюзивності, можливості підтвердження, неупередженості, зіставності, балансу, ланцюга вартості, довгострокового горизонту, контексту сталого розвитку, усебічності та суттєвості [63]. Спільною рисою цих інструментів є тісний зв'язок з оцінюванням ступеня дотримання компаніями EESGE-критеріїв (одного з них чи усіх) [335]. Специфіка кожного інструменту та їх переваги наведені у таблиці 1.12., а приклади у таблиці 1.13

Таблиця 1.12 – Ключові бенчмарки в системі ВІ

Інструмент	Визначення	Переваги
Рейтинг	присвоєння алфавітно-цифрового “балу” для компаній на підставі їх ефективності за заданим систематизованим набором критеріїв ESG	надання інвесторам на основі формалізованої системи критеріїв об’єктивної картини не лише фінансового стану, але й стану корпоративної соціальної
Ренкінг	упорядкування множини компаній відповідно до певного набору ESG-критеріїв	відповідальності об’єктів інвестування (на основі імплементації цінностей, вимірів та критеріїв сталого розвитку у стратегії своєї діяльності)
Індекс	зведена група параметрів цінних паперів певних компаній, які відповідають ESG-критеріям на конкретних ринках чи в межах певних секторів	здатність до зменшення моральних ризиків та несприятливого відбору як проявів інформаційної асиметрії серед учасників фінансового ринку, зорієнтовані на дотримання компаніями-конституентами ЦСР, які трансформуються у критерії, що розкриваються у їх корпоративній звітності

Джерело: складено авторкою за [63].

Розгляд особливостей застосування цих бенчмарків ВІ проведемо за такими напрямками:

- за типом рейтингового продукту;
- за структурою емітентів рейтингів відповідального інвестування;

- за цільовою аудиторією – стейкхолдерами;
- за напрямками рейтингування – ключовими критеріями [335].

Таблиця 1.13 – Ключові інструменти нейтралізації інформаційної асиметрії на світових ринках ВІ

Інструмент	Визначення	Приклад
Рейтинг	присвоєння алфавітно-цифрового “балу” для компаній на підставі їх ефективності за заданим систематизованим набором критеріїв ESG	oekom Carbon Risk Rating RepRisk Rating The Sustainability Yearbook Vigeo Eiris Sustainability Rating Csrhub Rating
Ренкінг	упорядкування множини компаній відповідно до певного набору ESG-критеріїв	ImpactBase GIIN PROhumana Corporate Sustainability Ranking Vigeo Eiris Emerging 70 Ranking Channel NewsAsia Sustainability Ranking Corporate Human Rights Benchmark CR's 100 Best Corporate Citizens
Індекс	зведена група параметрів цінних паперів певних компаній, які відповідають ESG-критеріям на конкретних ринках чи в межах певних секторів	Bloomberg ESG Disclosure Scores DJSI Emerging Markets та інші індекси групи DJSI Ethibel® Sustainability Index (ESI) Excellence Global Euronext Vigeo® Euro 120 Global Compact 100 Index (GC 100) MSCI Global Environment Index S&P 500 ESG Index MSCI ESG Indexes Thomson Reuters Corporate Responsibility indices the WilderHill® Index (ECO) The Abraaj Sustainability Index (ASI)

Джерело: складено авторкою за [63].

Серед 651 доступного на ринках відповідального інвестування інструментів рейтингування компаній з урахуванням їх прогресу на шляху до сталого розвитку найбільшу частку займають індекси відповідального інвестування [335] (рис. 1.5).

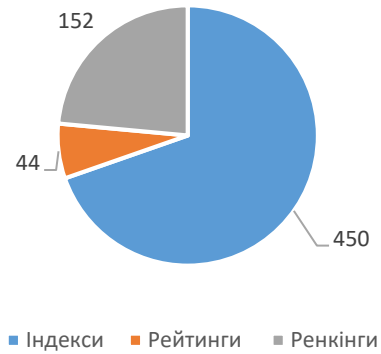


Рисунок 1.5 – Рейтингові продукти у сфері сталого розвитку у 2017 р.

Джерело: складено авторкою за [63].

Вони користуються максимальною популярністю у якості стандартів ВІ через значну репрезентативність компаній, зв'язок з ринками традиційного інвестування, можливості конструювання фондів та похідних фінансових інструментів.

Наприклад, один з індексів групи Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World) – репрезентує фінансову ефективністю 10% компаній, що мають кращі досягнення в області корпоративної соціальної відповідальності з 2,500 найбільших компаній S&P Global Broad Market Index та предсталиють 60 галузей за класифікацією RobecoSAM у 47 країнах світу.

Аналізуючи структуру емітентів рейтингових інструментів на ринках відповідального інвестування, слід відмітити, що саме провайдери даних – інформаційно-аналітичні компанії та дослідники становлять найбільш чисельну групу (94 організацій) з-поміж інших інформаційних посередників [335] (рис. 1.6).

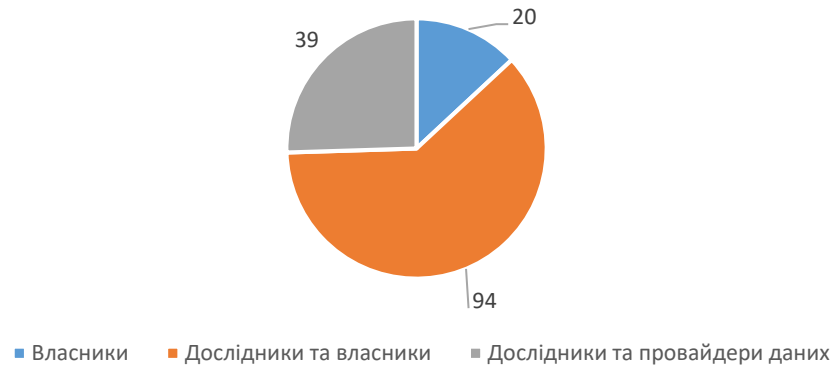


Рисунок 1.6 – Структура емітентів рейтингів сталого розвитку у 2017 р.

Джерело: складено авторкою за [63].

Цільова аудиторія публікації та використання інструментів рейтингування на ринках відповідального інвестування також має превалюючий сегмент – 75,1% від усіх користувачів рейтингів, ренкінгів та індексів займають інвестори [335] (рис. 1.7).

Така частка аудиторії, належна інвесторам, обумовлюється важливістю цих інформаційних продуктів у процесах ухвалення та обґрунтування ними інформаційних рішень, здійснення скринінгу компаній, формування інвестиційних портфелів та реалізації інвестиційних стратегій.

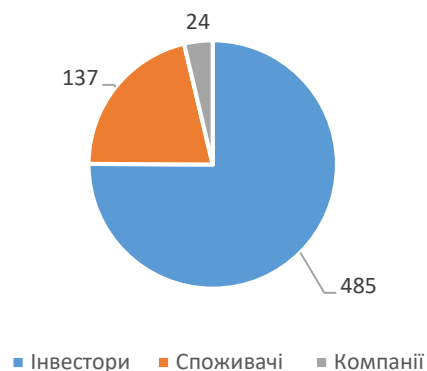


Рисунок 1.7 – Цільова аудиторія рейтингів сталого розвитку у 2017 р.

Джерело: складено авторкою за [63].

Останнім напрямом аналізу бенчмарків ВІ є ключові критерії формування рейтингів (рис. 1.8).

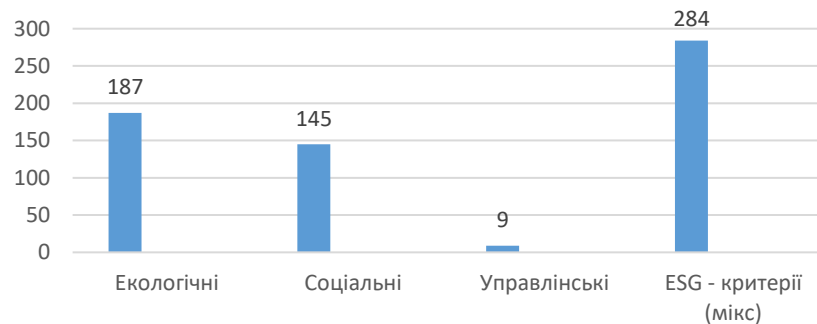


Рисунок 1.8 – Критерії складання рейтингів сталого розвитку у 2017 р.

Джерело: складено авторкою за [63].

Як видно з рис. 1.8, критична маса індексів, рейтингів та ренкінгів спирається саме на сукупність ESG-критеріїв, а не на поодинокі критерії, що засвідчує цілісне врахування усіх вимірів сталого розвитку в ході ВІ та необхідність врахування широкого кола індикаторів екологічної, соціальної та економічної (управлінської) природи, опублікованих у звітності компаній.

Неоднозначність ситуації з регулюванням ВІ, породжена дискусіями науковців щодо необхідності стандартизації ВІ, а також відсутністю уніфікованої та кодифікованої системи стандартів, метрик індексів у цій сфері. З огляду на значне число етичних, соціальних, екологічних чи управлінських критеріїв, які є вагомими здійсненні ВІ, число стандартів та нормативних документів, що регламентують фінансову та нефінансову діяльність компаній мультиплікується та потребує впорядкування.

Вирішення цієї науково-практичної задачі створює інституціональне забезпечення вибору найбільш релевантних для кожного суб'єкта інвестиційного процесу стандартів, принципів, методів та інструментів відповідальної

діяльності, а значить ухвалення більш обґрунтованих інвестиційних та регуляторних рішень [335].

Існуючі класифікаційні підходи у сфері стандартизації ВІ не враховують ряду ознак систематизації обов'язкових чи добровільних норм, принципів, кодексів, метрик, рейтингів, індексів, ренкінгів, програмних документів щодо ВІ міжнародних організацій та муьлтистейкхолдерських партнерств.

На основі узагальнення напрацювань вчених, світового досвіду стандартизації ВІ розроблено авторську систему ознак класифікації стандартів ВІ, що передбачає їх групування за рівнем ухвалення стандартів, ступенем їх обов'язковості, інструментальною (галузевою) специфікою, а також ознаками, що є основою для формування ринкового середовища ВІ (сприяння відповідальній діяльності компаній, забезпечення прозорості та формування бенчмарків).

Зазначена система ознак дозволяє провести впорядкування нормативного ландшафту регулювання ВІ, що виступає основою для його розвитку в межах інвестиційної політики країн, що розвиваються та створює інституціональне підґрунтя для його поширення. Вона дозволяє створити логічно завершену та зручну у використанні системи класифікаційних ознак, що дозволять обирати регуляторам і інвесторам найбільш значимі для умов їх діяльності стандарти.

Дослідження 651 рейтингу, ренкінгу та індексу сталого розвитку як бенчмарків ВІ у контексті його стандартизації свідчить про необхідність систематизації їх методологічної бази як стандартів ВІ, формування гармонізованих принципів їх конструювання та застосування. Перспективи їх використання як стандарти ВІ у майбутньому потребують детального дослідження.



## Висновки за розділом 1

1. Трансформація економічних систем країн світу у напрямку сталого розвитку обумовлює необхідність оновлення ДПП на засадах ВІ, зорієнтованих на подолання інвестиційного розриву у фінансуванні ЦСР. Серед прикладів таких систем слід назвати “Зелену” фінансову систему Китаю, фінансову систему сталого розвитку ЄС, заснованої на принципах “Зеленої угоди” тощо. Такі фінансові системи агрегують дискусійні категорії зелених (кліматичних, низьковуглецевих фінансів, фінансів “нульової емісії”, фінансів “чистої енергії”) та соціальних фінансів, що у сукупності трансформуються у ESG-критерії ухвалення інвестиційних рішень та ЦСР.

2. На відміну від інвестиційної політики традиційного типу, ДПП на засадах ВІ зосереджена на регулюванні, яке створює стимули уздовж усього інвестиційного ланцюга для довгострокового зростання й ефективності, досягнення орієнтирів сталого розвитку в умовах зменшення надлишкової волатильності світових фінансових ринків та інвестиційних потоків. В Україні питання запровадження ДПП на засадах ВІ як основи переходу економіки до сталого розвитку наштовхується на відсутність візії та стратегії такого комплексного забезпечення економіки інвестиційними ресурсами відповідно до пріоритетних національних завдань ЦСР, спеціалізованої інфраструктури ВІ та необхідного забезпечення. У світлі національного інвестиційного законодавства ДПП на засадах ВІ визначено як систему напрямів, заходів, інструментів та дій їй, що сприяють здійсненню економічної, екологічної, соціальної та інших видів державної політики у межах їх інвестиційних складових, виходячи з показників сталого розвитку України, конкретизованих у відповідній системі ЦСР, а також формування умов для реалізації ключових стадій інвестиційного ланцюга (мобілізації, акумуляції, трансмісії, алокації та відшкодування інвестиційних

ресурсів) усіма учасниками фінансової системи у відповідальний спосіб. (авт. курсив).

3. Інвестиційний ланцюг при цьому можна визначити як процес взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності (індивідууми та домогосподарства, компанії, держава (регулятори), фінансові посередники) щодо руху інвестиційних ресурсів (фінансових потоків) від їх постачальників до реципієнтів, опосередкований стадіями мобілізації, акумуляції, трансмісії, алокації та відшкодування. В умовах трансформації економічної системи на засадах сталого розвитку вплив держави на ці стадії та порядок взаємодії учасників інвестиційного ланцюга досягається засобами ДПП, а її функціонал простежується у ролях “ініціатора”, “медіатора” та “акумулятора” інвестиційного ланцюга на засадах ВІ.

4. Ураховуючи зазначені ролі, визначено роль ДПП на засадах ВІ в трансформації змістовного наповнення стадій інвестиційного ланцюга за суб'єктно-рольовим підходом. Окремі аспекти формування інвестиційного ланцюга при реалізації ДПП на засадах ВІ деталізовано на таких рівнях: 1) за напрямками фінансових потоків і стадіями інвестиційного ланцюга; 2) за типами інвестиційних ресурсів та відповідних до них інструментами; 3) за напрямками інтервенцій ДПП та секторами економіки, а також органами, що реалізують ДПП. У роботі здійснено картування заходів ДПП (для кожної ЦСР систематизовано національні таргети її досягнення, за якими визначено напрями реалізації ДПП на засадах ВІ, а також перелік конкретних регуляторних інтервенцій та практичних заходів).

5. Узагальнення зарубіжних та вітчизняних академічних джерел щодо тематики ВІ свідчить про його хаотичне сприйняття, особливо українськими науковцями. Зважаючи на результати тривалої дискусії щодо трактування терміну “відповідальне інвестування” виділено значну множину підходів до маркування його окремих його стратегій як “сталих”, “соціально”

відповідальних”, “впливових”, “зелених”, “соціальних”, “етичних”, “інвестування, що базується на цінностях” та ін. Спільними ознаками, що дозволяють диференціювати ВІ, на відміну від фінансових критеріїв (досягнення фінансової ефективності інвестицій), є: 1) орієнтація на нефінансову складову інвестиційної віддачі (соціальну, екологічну, етичну...); 2) середньо- і довгострокові горизонти застосування критеріїв аналізу; 3) орієнтація на людиноцентричність чи приріст доданої вартості; 4) нівелювання негативного впливу на суспільне благо.

6. Ключовою ознакою, що дозволяє диференціювати ВІ з-поміж інших типів інвестицій є відповідність інвестиційних рішень, портфелів та підходів окремим або сукупності нефінансових критеріїв. Починаючи з 2006 р., коли вперше використано термін “інвестування за ESG-критеріями” для позначення Socially Responsible Investing (SRI I порядку), екологічні, соціальні та управлінські критерії були превалюючими. На сьогодні вони трансформовані у таргети ЦСР (тематичні критерії) та EESGE (економічні, екологічні, соціальні, управлінські, етичні критерії), які у хронологічному аспекті ілюструють появу (SRI II та III порядків). Отже, інвестиційна спільнота дедалі більше схиляється до розширення переліку ESG-критеріїв за рахунок етичних та економічних критеріїв, а також можливостей, що надають інвесторам ЦСР, як нових орієнтирів у сфері сталого розвитку.

7. На основі аналізу підходів провідних організацій у сфері ВІ, зокрема EuroSIF, PRI та EFAMA, Bridges Ventures та UN Global Compact уточнено підхід до типологізації стратегій ВІ. У його межах інвестиції передусім можна розташувати між двома полюсами (традиційні інвестиції та філантропія) за критеріями економічної результативності та досягнення сукупності EESGE-критеріїв та таргетів ЦСР. Запропонований підхід відрізняється від існуючих градацією стратегій ВІ за ступенем врахування EESGE-критеріїв і таргетів ЦСР,

що дозволило їх упорядкувати за результатами, ризиками та можливостями до імплементації

8. Множина зазначених критеріїв породжує необхідність упорядкування та стандартизації нормативного ландшафту процесу ВІ, який перебуває на стадії становлення, охоплює значне число регуляторних документів різного рівня та ступеня значимості та відіграє роль модельних бенчмарків у формуванні ДПП у країнах, що розвиваються. Розроблення системи класифікаційних ознак нормативних джерел у сфері ВІ є основою для чіткого визначення найбільш релевантних для кожного суб'єкта інвестиційного процесу стандартів, принципів, методів та інструментів відповідальної діяльності.

9. Авторська система класифікаційних ознак передбачає їх групування за: 1) рівнем ухвалення стандартів; 2) ступенем обов'язковості; 3) інструментальною (галузеву) специфікою; 4) ознаками, що є основою для формування ринкового середовища ВІ. Окреме місце у цій системі ознак посідає тріада ознак сприяння КСВ та належному корпоративному управлінню суб'єктів інвестування, забезпечення прозорості ВІ, а також формування його бенчмарків (рейтингів, ренкінгів та індексів).

Результати розділу опубліковані у працях [296, 189, 316, 249, 297, 246, 250, 239].

## **РОЗДІЛ 2 ПРІОРИТЕТИ, ПАТЕРНИ І ТРЕНДИ У РОЗВИТКУ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В КОНТЕКСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ**

### **2.1 Оцінювання інвестиційного потенціалу країн світу для подолання розриву у фінансуванні Цілей сталого розвитку**

Досягнення ЦСР до 2030 р. визнано глобальним співтовариством абмітним, утім, реалістичним завданням за умови забезпечення достатнього обсягу інвестиційних ресурсів для їх фінансування. У 2014 р. напередодні запровадження цих Цілей ООН оцінювало загальні інвестиційні потреби для їх фінансування у 2-3 % глобального ВВП, 9-14 % глобальних щорічних заощаджень, 0,9-1,4 % запасів глобальних фінансових активів, що становлять близько 218 трлн дол. США [172, 182].

У 2019 р. за оцінками Світового банку лише у країнах з низьким рівнем доходу та рівнем доходу нижче від середнього обсяг таких інвестицій має становити 2-8 % ВВП. Обсяг інвестицій у ЦСР у цих країнах на рівні 4,5 % від ВВП дозволить досягти інфраструктурних цілей та залишитися на рівні сценарію змін клімату у 2 градуси Цельсія [199].

Покриття інвестиційних потреб можливе з різних джерел: як внутрішніх, так і зовнішніх (міжнародних), як державного, так і приватного походження. Апелювання до квінтесенції “від мільярдів до трильйонів” (from “billions” to “trillions”) дозволяє говорити не лише про масштаб необхідних інвестиційних ресурсів, але й про роль ДІП різних країн світу. Ця роль проявляється у здійсненні мінімальних інвестиційних вкладень у сфері ЦСР, передусім інфраструктурних, кооперації з приватним капіталом для їх мультиплікації у обсягах, необхідних

для задоволення інвестиційних потреб. Для державних інституцій таке інвестування створює підґрунтя для реалізації стратегічних інфраструктурних проєктів та забезпечення активізації економічного розвитку; для приватних бізнесових структур – додаткові бізнес-можливості. У контексті зазначеного важливим науково-прикладним завданням постає оцінювання інвестиційних потреб та розриву у фінансуванні ЦСР.

Ідентифікація розриву та визначення обсягу інвестиційних ресурсів для фінансування ЦСР у наукових джерелах має не досить тривалу історію та починається у 2013-2014 рр., напередодні ухвалення ЦСР у 2015 р. на Нью-Йоркському саміті. Серед таких праць слід назвати праці таких авторів, як С. Алкайр. [97], Н. Александер [2], С. Камінкер та ін. [92], Д. Думбія, М. Л. Лорідсен [39], Дж. Розенберг, М. Фей [140], В. Гаспар [57], Дж. Д. Сакс [141].

Комплексним характером вирізняється робота Дж. Д. Сакса та Дж. Шмідт-Трауба, якими узагальнено підходи до визначення довгострокових інвестиційних потреб (приватних та державних) для ключових пріоритетів сталого розвитку та їх фінансування за допомогою широкого ряду інструментарію [57].

Міжнародні організації різних рівнів та ступенів інституційної участі у глобальних процесах також напрацювали ряд підходів до визначення інвестиційних потреб для фінансування ЦСР. У сукупності зазначені підходи потребують уточнення та узагальнення для формування передумов для оцінювання інвестиційного розриву у такому фінансуванні.

Інвестиційний розрив – це обсяг інвестиційних ресурсів, який необхідний для фінансування зусиль з досягнення тієї чи іншої інвестиційної цілі (зокрема ЦСР). Його можна розрахувати як за окремими роками, що залишилися до досягнення ЦСР до 2030 року, так і у загальній сумі необхідних інвестицій (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Підходи до оцінювання інвестиційного розриву у фінансуванні ЦСР

Організація	Рік	Джерело	Щорічний інвестиційний розрив	Особливості
UNCTAD	2014	WIR14 [172]	2,5 трлн дол. щорічно	10 секторів, що охоплюють усі 17 ЦСР (нівелювання змін клімату, продовольство та сільське господарство, охорона здоров'я, телекомунікації, екосистеми та біорізноманіття)
OECD	2017	Investing in Climate, Investing in Growth, OECD Publishing [120]	6,3 трлн дол. США щорічно	6 секторів попит на енергію, телекомунікації, технологія та розвиток енергії та електропостачання, вода і санітарія, первинні ланцюги постачання енергії, транспорт
Business and Sustainable Development Commission	2017	Better business – better world [21]	6 трлн дол. США щорічно	Релевантні сектори: енергетика, транспорт, сільське господарство, водне господарство та ін.
CERES	2014	Annual report [26]	1 трлн дол. США щорічно	Сектор чистої енергії – впродовж 36 років для уникнення більш жорстких змін клімату
McKinsey & Company	2016	Financing change [109]	4,7 – 6,7 трлн дол. США	Досягнення усіх ЦСР на глобальному рівні за країнами світу, секторами та видам діяльності
IMF	2019	Gaspar et al. 2019 [57]	528 млрд дол. США- 2,1 трлн дол. США	5 пріоритетних сфер: освіта, охорона здоров'я, шляхи, електрика, вода і санітарія
World Bank	2019	Дані світового банку [102]	*637 млрд дол. США **2.74 трлн дол. США	Транспорт, продовольство, енергетика, вода, ірригація

Примітка. \* у країнах з низьким рівнем доходу та доходом нижче від середнього; \*\* у країнах з перехідною економікою

Джерело: складено авторкою за матеріалами аналізованих організацій.

Здебільшого усі організації, крім McKinsey & Company [109], оперують щорічними оцінками інвестиційного розриву з 2016 по 2030 рр. за секторними ознаками. Серед таких досліджень варто назвати дослідження:

- Конференції ООН з торгівлі і розитку;
- Організації з економічного співробітництва і розвитку (OECD);
- Комісії з бізнесу та сталого розвитку (Business and Sustainable Development Commission);
- Міжнародного валютного фонду (IMF);
- Світового банку (World Bank);
- Неприбуткової організації у сфері сталого розвитку “CERES”.

Моносекторальний характер носить дослідження CERES [26], яке присвячене сектору відновлювальної енергетики. Серед превалюючих секторів прослідковується системність в усіх аналізованих джерелах. Провідними секторами можна назвати енергетику (виробництво, розподіл, зберігання та транспортування енергію, зокрема “чистої”), продовольство та сільське господарство, охорона здоров’я, вода та санітарія, телекомунікації, екосистеми та біорізноманіття. Орієнтиром у встановленні переліку таких секторів можна вважати дослідження UNCTAD, в межах якого сектори згруповано за 17-ма ЦСР (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Інвестиційний розрив за основними секторами і ЦСР та тренди в його подоланні

Сектор	Релевантні ЦСР	Інвестиційний розрив, млрд дол. США	Загальний тренд у подоланні розриву	Тренд у подоланні розриву за приватними інвестиціями
Енергія (утч. Відновлювальна)	7 Доступна та чиста енергія	370-690	Стабільний	Стабільний



## Продовження табл. 2.2

Сектор	Релевантні ЦСР	Інвестиційний розрив, млрд дол. США	Загальний тренд у подоланні розриву	Тренд у подоланні розриву за приватними інвестиціями
Транспортна інфраструктура	9 Іновації, промисловість, інфраструктура, 11 Сталі міста та громади	50-470	Висхідний	Нисхідний
Телекомунікації	9 Іновації, промисловість, інфраструктура	70-240	Висхідний	Нисхідний
Вода, санітарія та гігієна	6 Чиста вода і санітарія	260	Нисхідний	Нисхідний
Продовольство і сільське господарство	2 Подолання голоду	260	Висхідний	Нисхідний
Нівелювання змін клімату	13 Заходи з протидії змінам клімату	380-680	Висхідний	Стабільний
Екосистеми та біорізноманіття	14 Життя під водою, 15 Життя на суші	Нд	Висхідний	Нд
Охорона здоров'я	3 Здоров'я та благополуччя	140	Висхідний	Нисхідний
Освіта	Якісна освіта	159	Висхідний	Стабільний

Джерело: складено авторкою за матеріалами [172].

Як бачимо з таблиці 2.2, широке охоплення секторів корелює з основними ЦСР, інвестування в які та досягнення їх таргетів може мати інтегральний (кумулятивний) ефект щодо інших Цілей. Слід звернути особливу увагу на дисонанси в інвестиційних трендах, зокрема у тих секторах, де спостерігається зростаюча потреба в інвестиціях (висхідний тренд), у той час як забезпечення розриву в інвестиціях з джерел приватного походження має нисхідний тренд. Це свідчить про недостатність приватних інвестицій на поточному рівні у цих

секторах та сигналізує про необхідність активізації ДПІ щодо задоволення інвестиційних потреб у них.

Співставність сум інвестиційного розриву за усіма ЦСР є доволі показовою за різними представленими дослідженнями. За даними OECD, Business and Sustainable Development Commission, McKinsey & Company він становить близько 6 трлн дол. США щорічно, у той час як дослідження UNCTAD, IMF та World Bank вказують суму у 2,1-2,7 трлн дол. США. Остання група досліджень передусім характеризуються охопленням країн з низьким рівнем доходу, доходом нижче від середнього та країн з перехідною економікою, у яких сконцентровані можливості для розвитку світової економіки з урахуванням її інфраструктурного потенціалу.

На окрему увагу заслуговує аналіз інвестиційного розриву щодо досягнення інфраструктурних ЦСР, які по праву вважаються акселераторами економічного зростання кожної країни (незалежно від рівня доходу). За оцінками IMF зростання обсягу інфраструктурних інвестицій у країнах з високим рівнем доходу на 1 % призводить до зростання ВВП на 0,4 % у перший рік та на 1,5 % впродовж чотирьох років [83]. Понад 70 % таких інвестицій потрібні у країнах, що розвиваються, у т.ч. з перехідною економікою [164]. Покриття інвестиційного розриву у цих країнах здебільшого фінансується з державних та приватних джерел (табл. 2.3). При цьому роль багатосторонніх банків розвитку та офіційної допомоги розвитку залишається незначною за обсягами.

Таблиця 2.3 – Джерела подолання інвестиційного розриву

Показник	Сума, трлн дол. США
Попит на інвестиції	6
Поточні інвестиції	2-3
Величина інвестиційного розриву, у т.ч. покриття за рахунок:	3-4
Державних інвестицій	1,10-1,50
Приватних інвестицій	1,10-1,50
Міжнародних банків розвитку	0,15-0,20
Офіційної допомоги розвитку	0,05-0,10

Джерело: складено авторкою на основі [16].

Таким чином, оцінювання інвестиційного розриву у фінансуванні ЦСР є досить складним завданням та потребує удосконалення системи його моніторингу та розрахунку. Провідні вчені та авторитетні організації, зокрема UNCTAD, OECD, Business and Sustainable Development Commission, CERES, McKinsey & Company, IMF, World Bank проводили свої оцінювання інвестиційного розриву за різними секторами, провідними з яких є енергетика, водне та сільське господарство, охорона здоров'я. Важливим висновком отриманим з порівняння трендів у подоланні цього інвестиційного розриву є забезпечення резонансу у спрямуванні загальних та приватних інвестицій в ці сектори. Роль ДПП щодо активізації інфраструктурних інвестицій, поряд з приватними, залишається ваговою.

Подальшого висвітлення потребують конкретні методики оцінювання інвестиційного потенціалу країн світу та України і його значення у подоланні інвестиційного розриву щодо досягнення ЦСР. Принциповою особливістю вказаної методики має бути простота методології та ілюстративність. Актуальним залишається напрацювання інвестиційного інструментарію (джерел інвестицій) для подолання цього розриву на глобальному і національному рівні.

Основною гіпотезою дослідження є така (Гіпотеза 1): обсяг інвестицій і заощаджень країн світу визначають їх рівень досягнення ЦСР. Основою для дослідження у частині індикаторів досягнення країнами світу певних ЦСР виступає база даних ООН (Database for Sustainable Development Report 2020 [141]).

Глобальне досягнення цілей визначається за допомогою Індексу ЦСР та Інформаційної панелі, шкала від 0 до 100, де 0 – найгірший рівень реалізації, а 100 означає повну відповідність цілям. У цьому рейтингу Швеція (84,5 одиниць), Данія (83,9), Норвегія (82,3) та Фінляндія (81) мають лідируючі позиції, головним чином завдяки їх хорошим результатам у соціальних та економічних питаннях, хоча дані свідчать, що вони все ще повинні працювати над інтенсифікацією зусиль з переходу до ЦСР [141].

Зокрема, з цієї бази відібрано як індивідуальні значення рівня досягнення ЦСР у 2020 р. кожною з 166 країн світу, так і групові значення такого рівня за регіонами: 1) за географічною ознакою (Східна Європа та Центральна Азія, Східна та Південна Азія, Латинська Америка та Кариби, Близький Схід та Північна Африка, Океанія, Африка на південь від Сахари), 2) за рівнем доходу (атласний метод Світового банку: Країни ОЕСД, країни з низьким рівнем доходу, країни з доходом нижче від середнього, країни з доходом вище від середнього, країни з високим рівнем доходу).

Узагальнені дані за рівнем досягнення ЦСР за Цілями та показниками досягнення за групами країн світу наведено у табл. (2.4 та 2.5).

Як бачимо, рівень досягнення ЦСР більш розвиненими країнами світу вищий (по 3 Цілі досягнуто країнами ОЕСД та країнами з високим рівнем доходу). У цих же країнах за 7 Цілями залишилися тільки окремі виклики за певними таргетами. У той же час, чим нижче рівень розвитку країн світу, тим більша кількість значних та масштабних викликів залишається щодо досягнення таргетів ЦСР. Зокрема, у країнах Океанії та Африки на південь від Сахари головні виклики щодо досягнення ЦСР залишаються по 10 (12) ЦСР з 17, у країнах з доходом нижче від середнього – по 10 ЦСР, у країнах з низьким рівнем доходу – по 12 ЦСР з 17.

Очевидно, що більш розвинені країни світу мають вищий інвестиційний потенціал до фінансування ЦСР на поточному рівні та можуть згенерувати більше інвестиційних ресурсів для подолання інвестиційного розриву щодо досягнення ЦСР до 2030.

Таблиця 2.4 – Рівень досягнення (РД) ЦСР групами країн світу у розрізі Цілей, %

Група країн	РД	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Східна Європа і Центральна Азія	70,93	ОВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	-	ЗВ	МВ	ОВ
Східна і Південна Азія	67,25	ОВ	МВ	МВ	ОВ	ЗВ	МВ	МВ	ОВ	ЗВ	МВ	МВ	ЦД	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	МВ
Латинська Америка та Кариби	70,38	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ОВ	ОВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ОВ
Близький Схід та Північна Африка	66,30	—	МВ	МВ	ОВ	МВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ	МВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	МВ	ОВ
Океанія	49,62	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	—	МВ	МВ	ЗВ	—	ЦД	МВ	ЗВ	—	ОВ
Африка на південь від Сахари	53,13	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	ОВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ
ОЕСД члени	77,30	ЦД	МВ	ОВ	ЦД	ОВ	ОВ	ОВ	ОВ	ЦД	МВ	ОВ	МВ	МВ	ЗВ	ЗВ	ЗВ	ОВ
З низьким рівнем доходу	52,47	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	ОВ	ЦД	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ
З доходом нижче від середнього	61,65	ЗВ	МВ	МВ	ЗВ	МВ	МВ	МВ	ЗВ	МВ	МВ	МВ	ЦД	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	МВ
З доходом вище від середнього	73,24	ОВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	МВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ
З високим рівнем доходу	77,73	ЦД	ЗВ	ОВ	ЦД	ОВ	ЗВ	ОВ	ОВ	ЦД	ЗВ	ОВ	МВ	МВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	ОВ

Примітка: ЦД – ціль досягнуто, ОВ – окремі виклики, ЗВ – значні виклики, МВ – головні виклики

Джерело: складено авторкою за [141].

Таблиця 2.5 – Рівень досягнення ЦСР групами країн світу за показниками досягнення, одиниць

Група країн	ЦД	ОВ	ЗВ	МВ
Східна Європа і Центральна Азія	0	5	9	2
Східна і Південна Азія	1	4	4	8
Латинська Америка та Кариби	0	6	8	3
Близький Схід та Північна Африка	0	4	6	6
Океанія	1	1	2	10
Африка на південь від Сахари	0	2	3	12
ОЕСД члени	3	7	3	4
З низьким рівнем доходу	1	1	3	12
З доходом нижче від середнього	1	1	5	10
З доходом вище від середнього	0	5	10	2
З високим рівнем доходу	3	7	5	2

Джерело: складено авторкою за [141].

Для співставлення інвестиційного потенціалу для подолання інвестиційного розриву щодо досягнення ЦСР з рівнем їх досягнення у розрізі країн світу на першому рівні методики відібрано 2 показники. Вони ілюструють рівень інвестування та формування заощаджень за 137 країнами світу. За цими показниками доступні статистичні значення у найбільш останньому періоді (2018 р. за наскрізною методологією Світового банку):

– валове формування основного капіталу (% від валового внутрішнього продукту) – gross fixed capital formation (GFCF) – (раніше валові внутрішні інвестиції) складається із витрат на збільшення основних фондів економіки плюс чистих змін рівня запасів. До основних фондів належать: поліпшення земель (огорожі, канали, водостоки тощо); закупівля машин та обладнання; будівництво доріг, залізниць тощо, включаючи школи, офіси, лікарні, приватні житлові будинки та комерційні та промислові будівлі. Запаси – це запаси товарів, що утримуються фірмами для подолання тимчасових або несподіваних коливань у виробництві чи реалізації та “незавершеного виробництва”. Відповідно до СНР 1993 року, чисті придбання цінностей також вважаються формуванням капіталу [73];

– чисті національні заощадження (% від валового національного доходу) - дорівнюють національним заощадженням за вирахуванням вартості споживання основного капіталу [6].

У випадку валового формування основного капіталу можна оцінити реалізований інвестиційний потенціал країни взагалі (у т. ч. й у фінансуванні ЦСР), у випадку чистих національних заощаджень мова йде про майбутній інвестиційний потенціал, що може бути використаний з цією метою.

Оскільки аналізовані дані відповідають нормальному закону розподілу (доведено шляхом порівняння описових статистик для досліджуваних змінних та використання  $\chi^2$ -критерію Пірсона та критерію регіону – Смірнова, правомірним є використання параметричних тестів, зокрема t-тесту Стьюдента. Його двобічна

специфікація для нерівних середніх була обрана виходячи із характеру порівнюваних змінних та розрахованих їх середніх значень.

Зазначений тест доповнено кореляційним аналізом для альтернативної ілюстрації результатів – не на рівні тестування гіпотез, а з встановленням міри тісноти зв'язку між досліджуваними змінними. Незалежними змінними є чисті національні заощадження та валове формування основного капіталу, а залежною – індекс ЦСР, рівень досягнення ЦСР.

Результати дослідження представлено у таблиці 2.6.

Низькі та статистично незначимі парні коефіцієнти кореляції свідчать про відсутність зв'язку між рівнем інвестиційного потенціалу (реалізованого та майбутнього) країн світу і їх рівнем досягнення ЦСР. Порівняння отриманих значень t-критерію Стьюдента ( $t \text{ Stat} > t \text{ Critical one-tail}$ ,  $t \text{ Stat} > t \text{ Critical two-tail}$ ) свідчить про те, що аналізовані змінні відносяться до різних генеральних сукупностей і Гіпотезу 1 щодо впливу інвестицій і заощаджень країн світу на рівень досягнення ними ЦСР слід відхилити.

Таблиця 2.6 – Результати кореляційного аналізу та t-тесту Стьюдента для Гіпотези 1 для 137 країн світу\*

	Чисті національні заощадження, % ВНД	Валове формування основного капіталу, % від ВВП
Коефіцієнт кореляції	0,139798	-0,03194
Df	249	260
t Stat	41,99682	39,8591
t Critical one-tail	1,650996	1,650735
t Critical two-tail	1,969537	1,96913
Статус гіпотези	Відхилена	Відхилена

\* за винятком за виключенням Тунісу, Алжиру і Албанії та Латвії, дані за якими не були надані

Джерело: розрахунки авторки.

Зазначені результати можуть бути інтерпретовані у такий спосіб – рівень реалізованого інвестиційного потенціалу країн світу – навіть розвинених з високим рівнем доходу на душу населення є критично недостатнім для фінансування ЦСР.

На другому етапі методики зосередимо свою увагу на дослідженні потенціалу та джерел подолання інвестиційного розриву щодо досягнення ЦСР європейськими країнами. Вибір саме цієї групи країн обумовлений тим, що перші 15 країн ренкінгу є європейськими країнами, а їх частка серед топ-50-ти країн світу за рівнем досягнення ЦСР становить 66,0%. Крім того, вони належать здебільшого до країн з високим рівнем доходу та відповідно мають більш високий реалізований та майбутній потенціал для фінансування ЦСР та подолання інвестиційного розриву до 2030.

Виходячи з цього, основна гіпотеза (Гіпотеза 1) може бути протестована для європейських країн та уточнена за рахунок 3 додаткових гіпотез, дослідження яких є вмотивованим виходячи з доцільності пошуку джерел інвестицій для покриття розриву щодо досягнення ЦСР:

- Гіпотеза 2: обсяг інвестицій домогосподарств країни визначає рівень досягнення нею ЦСР
- Гіпотеза 3 обсяг інвестицій державного сектору країни визначає рівень досягнення нею ЦСР
- Гіпотеза 4: обсяг інвестицій реального сектору країни визначає рівень досягнення нею ЦСР.

Виходячи зі сформованого масиву даних (додаток Б) кожній європейській країні відповідає значення ЦСР-індексу та частки інвестицій певного сектору (державного, реального чи домогосподарств) до ВВП цієї країни.

За умови доведення, що аналізовані змінні відносяться до різних генеральних сукупностей, отримуємо підтвердження того, що поточний



реалізований інвестиційний потенціал (здійснені інвестиції) не має впливу на рівень досягнення ЦСР європейськими країнами.

Серед досліджуваних змінних, які ілюструють процеси інвестування за цими країнами, обрано частку інвестицій у ВВП кожної із європейських країн за інституційними секторами (державним, реальним та домогосподарств) за 2015–2018 рр. Джерелом даних слугувала база Євростату [89].

Такий період дослідження обумовлений двома причинами. По-перше, ЦСР стали глобальними орієнтирами у розвитку країн світу лише після Нью-Йоркського саміту ООН у вересні 2015 р., і, по-друге, інвестування має кумулятивний ефект та довготривалий цикл впровадження. Так, ефект від інвестицій здійснених у 2015 р. може проявитися у пізніші роки та мати вплив на рівень досягнення ЦСР у 2020 р., а отже необхідно враховувати лагові ефекти.

Загалом, обраний індикатор показує валове формування основного капіталу (gross fixed capital formation (GFCF), виражене у відсотках до ВВП для уряду, бізнесу та домогосподарств. Валове формування основного капіталу складається з придбань виробників-резидентів, за винятком вибуття основних фондів плюс певне збільшення вартості невиробничих активів, таких як поліпшення земельних ділянок. Основні засоби включають, наприклад, житлові будинки, інші будівлі та споруди (дороги, мости тощо), машини та обладнання, а також нематеріальні активи, такі як комп'ютерне програмне забезпечення та інша інтелектуальна власність.

Методологічною основою дослідження, як і у попередньому випадку, обрано кореляційний аналіз та t-тест. Результати дослідження представлені у таблиці 2.7 та 2.8.

Таблиця 2.7 – Результати кореляційного аналізу для європейських країн\*

	2015	2016	2017	2018**
Загальні інвестиції	0,166	0,201	0,182	0,592
Інвестиції домогосподарств	-0,062	-0,022	-0,082	0,309
Інвестиції держави	-0,010	0,178	0,040	0,022
Інвестиції бізнесу	0,235	0,181	0,216	0,492

Примітка \*2015-2017 – 30 країн за виключенням Болгарії Мальти, Албанії та Ісландії через відсутність статистичних даних; \*\*2018 – 29 країн за виключенням Болгарії, Мальти, Албанії та Ісландії та Туреччини через відсутність статистичних даних

Джерело: розрахунки авторки.

Аналіз парних коефіцієнтів кореляції частки інвестицій домогосподарств та держави засвідчує про відсутність зв'язку між цими змінними та рівнем досягнення ЦСР у кожному з досліджуваних років. Помірною та помітною тісністю характеризується вплив інвестицій загальних та бізнесу (реального сектора) на рівень досягнення ЦСР. Ілюстрація динаміки коефіцієнтів кореляції за досліджуваний період це підтверджує (рис. 2.1). Зазначене свідчить про зростання ролі реалізованого інвестиційного потенціалу щодо досягнення ЦСР європейськими країнами, передусім за рахунок інвестицій реального сектору.

Доповнюючи аналіз даних таблиці 3 результатами поточних розрахунків, слід зауважити, що саме приватні інвестиції є драйвером у подоланні інвестиційного розриву щодо досягнення ЦСР країнами світу.

За результатами тесту усі гіпотези 1-4 відносно європейських країн також відхилено. Однак, як бачимо, розрахункові значення t-критерію для змінної Інвестиції реального сектору до ВВП є значно меншими від t-критеріїв для інших аналізованих змінних, що також у непрямий спосіб свідчить про важливість інвестицій бізнесу щодо досягнення ЦСР та подоланні інвестиційного розриву.

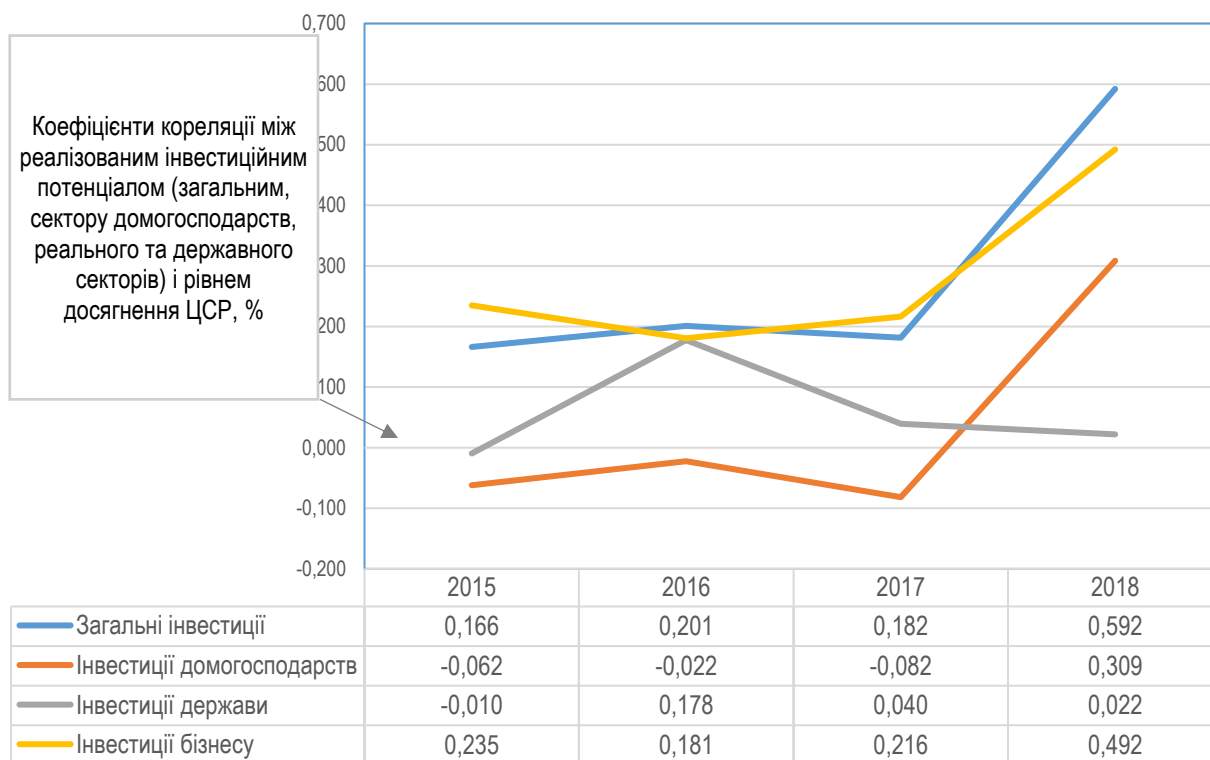


Рисунок 2.1 – Результати кореляційного аналізу впливу інвестиційного потенціалу країн ЄС на рівень досягнення ними ЦСР у 2015–2018 рр, %  
Джерело: розрахунки авторки.

Таким чином, проведено компаративний аналіз підходів до оцінювання інвестиційного розриву у фінансуванні ЦСР в межах державної інвестиційної політики в цілому та інфраструктурних цілей зокрема. Проаналізовано ключові підходи таких міжнародних організацій, як UNCTAD, OECD, Business and Sustainable Development Commission, CERES, McKinsey & Company, IMF, World Bank до оцінювання інвестиційного розриву за різними секторами. Визначено, що провідними з цих секторів є енергетика, водне та сільське господарство, охорона здоров'я.

Таблиця 2.8 – Результати t-тесту Стьюдента для європейських країн\*

Параметр	Рік			
	2015	2016	2017	2018**
	Загальні інвестиції			
t Stat	62,47799	57,69804	62,44842	71,53
df	56	53	56	55
t Critical one-tail	1,672522	1,674116	1,672522	1,673034
t Critical two-tail	2,003241	2,005746	2,003241	2,004045
Статус гіпотези	Відхилена	Відхилена	Відхилена	Відхилена
	Інвестиції домогосподарств			
t Stat	116,0446	115,5005	112,3653	126,95
df	40	40	43	40
t Critical one-tail	1,683851	1,683851	1,681071	1,683851
t Critical two-tail	2,021075	2,021075	2,016692	2,021075
Статус гіпотези	Відхилена	Відхилена	Відхилена	Відхилена
	Інвестиції держави			
t Stat	119,3742	124,542	122,4006	130,9132
df	37	33	35	37
t Critical one-tail	1,687094	1,69236	1,689572	1,687094
t Critical two-tail	2,026192	2,034515	2,030108	2,026192
Статус гіпотези	Відхилена	Відхилена	Відхилена	Відхилена
	Інвестиції бізнесу			
t Stat	<b>79,58186</b>	<b>57,69804</b>	<b>62,44842</b>	<b>84,94077</b>
df	58	54	57	56
t Critical one-tail	1,671553	1,673565	1,672029	1,672522
t Critical two-tail	2,001717	2,004879	2,002465	2,003241
Статус гіпотези	Відхилена	Відхилена	Відхилена	Відхилена

Примітка. \*2015-2017 – 30 країн за виключенням Болгарії Мальти, Албанії та Ісландії через відсутність статистичних даних; \*\*2018 – 29 країн за виключенням Болгарії, Мальти, Албанії та Ісландії та Туреччини через відсутність статистичних даних

Джерело: розрахунки авторки.

Ідентифіковано дисонанси в інвестиційних трендах, зокрема у тих секторах, де спостерігається зростаюча потреба в інвестиціях (висхідний тренд), у той час як забезпечення розриву в інвестиціях з джерел приватного походження має низхідний тренд. Визначено, що це свідчить про недостатність приватних інвестицій у цих секторах та сигналізує про необхідність активізації ДПП щодо задоволення інвестиційних потреб у цих секторах.

Доведено, що аналіз інвестиційного розриву є важливим етапом щодо досягнення інфраструктурних ЦСР, які вважаються акселераторами економічного зростання кожної країни (незалежно від рівня доходу). Встановлено, що оцінювання інвестиційного розриву у фінансуванні ЦСР є досить складним завданням та потребує удосконалення підходів до його визначення. Підсумовуючи, розроблено наукове підґрунтя пріоритезації джерел подолання інвестиційного розриву для досягнення ЦСР, що на відміну від існуючих здійснено шляхом поєднання кореляційного аналізу та статистичного тестування. Це дозволило емпірично підтвердити, що: 1) при існуючій структурі інвестування реалізований та майбутній потенціали країн світу є недостатніми для інвестиційного забезпечення прогресу на шляху досягнення ЦСР; 2) нереалізовані майбутні можливості для подолання інвестиційного розриву в межах ДПП на засадах ВІ містяться в реальному секторі та секторі домогосподарств.

## **2.2 Тренди розвитку відповідального інвестування та його регіональні патерни**

Нарощування обсягів ВІ на глобальному рівні має висхідний характер вже впродовж останнього десятиліття. Незважаючи на періодичні локальні цінові бульбашки та системні глобальні фінансові кризи, розвиток ВІ не сповільнюється, а навпаки, лише прискорюється. Згідно з проведеними розрахунками за даними Глобального альянсу сталих інвестицій (GSIA), обсяг ВІ впродовж 2012–2018 рр. подвоївся. Середній темп зростання сумарного обсягу ВІ у світовій економіці при цьому становив 242,5 % [77]. Збереження темпів зростання ВІ на глобальному рівні вкрай необхідне для формування достатнього

пулу ресурсів для подолання інвестиційного розриву у фінансуванні ЦСР. З огляду на це, окреслення ключових тенденцій розвитку ринку ВІ на глобальному рівні є актуальним, зокрема через зростання дефіциту інвестиційних ресурсів не лише у країнах, що розвиваються, але й у розвинених країнах під впливом останньої економічної рецесії, породженої коронакризою.

ВІ може стати дієвою альтернативою для фінансування ЦСР в таких умовах, якщо темпи його зростання будуть збережені. Обґрунтуванню його значення у посткризових фінансових системах нового типу, формуванні ДПП на засадах ВІ має передувати детальний аналіз трендів у поширенні цього явища та виявлення регіональних особливостей (патернів) розвитку ВІ.

Розвиток ВІ є предметом вивчення багатьох вітчизняних науковців, зокрема І. Васильчук [215], М. Деліні [226], Д. Дяковського [229], Д. Леус [268], А. Іващенко [256], О. Майстренко [271], С. Мошенського [281], Т. Пімоненко [293], І. Шкури [338]. Доробок зазначених вчених у частині статистичного аналізу та опису глобальних процесів ВІ обмежений 2014–2016 рр. Крім того, глобальні процеси ВІ є досить динамічними, а ринок ВІ – таким, що формується, перебуває на стадії становлення. Аналіз ключових напрямів та особливостей його розвитку потребує постійної актуалізації з урахуванням досліджень провідних експертних організації у цій сфері.

Інформаційно-фактологічною базою для проведення дослідження сучасних трендів у розвитку ВІ на глобальному рівні є дані GSIA, які оприлюднюються кожні два роки (2012–2018 рр.) та характеризуються єдністю методологічних підходів до подання показників ВІ. Горизонт оприлюднення даних альянсу визначив часові рамки для проведення аналізу в межах роботи.

Методологічною основою для проведення розрахунків є методи статистичного аналізу, зокрема аналіз динаміки, структурний аналіз, аналіз середніх величин. Більше того, аналітичні матеріали представлені з урахуванням

регіональної диференціації ВІ у світі з метою ідентифікації патернів ВІ та особливостей ДП за цими регіонами.

Дослідження ключових напрямів розвитку ВІ на глобальному рівні запропоновано здійснювати у такій послідовності:

- компаративний аналіз обсягів ВІ та традиційних інвестицій;
- аналіз динаміки обсягів ВІ;
- напрями розміщення ВІ;
- ключові категорії відповідальних інвесторів;
- регіональний розріз та видовий розрізу (за видами стратегій) ринку ВІ;
- ідентифікація патернів ВІ, моделей КСВ, ДП, та корпоративного управління за регіонами.

За першим напрямом аналізу, слід зауважити, що аналіз частки активів ВІ у загальному обсязі активів, що знаходяться в управлінні інвестиційними менеджерами у 2012–2018 рр. (рис. 2.2) дозволяє провести порівняння масштабів поширення ВІ та традиційного інвестування у сучасних умовах розвитку фінансових ринків. У країнах Європи цей показник становить у середньому 52,3 % від загального обсягу активів, що свідчить про відносно рівномірний розподіл часток ВІ та традиційного інвестування упродовж досліджуваного періоду.

Деяке зниження частки активів у відповідальному управлінні у Європі упродовж 2016–2018 рр., у порівнянні з максимальним значенням у 2014 р. – 58,8 % може бути пояснене не зниженням обсягів інвестування з урахуванням екологічних, соціальних чи управлінських критеріїв (ESG) позитивного чи негативного відбору, а упорядкуванням нормативного ландшафту ВІ та більш детальним нормативним регулюванням та визначенням операцій ВІ.

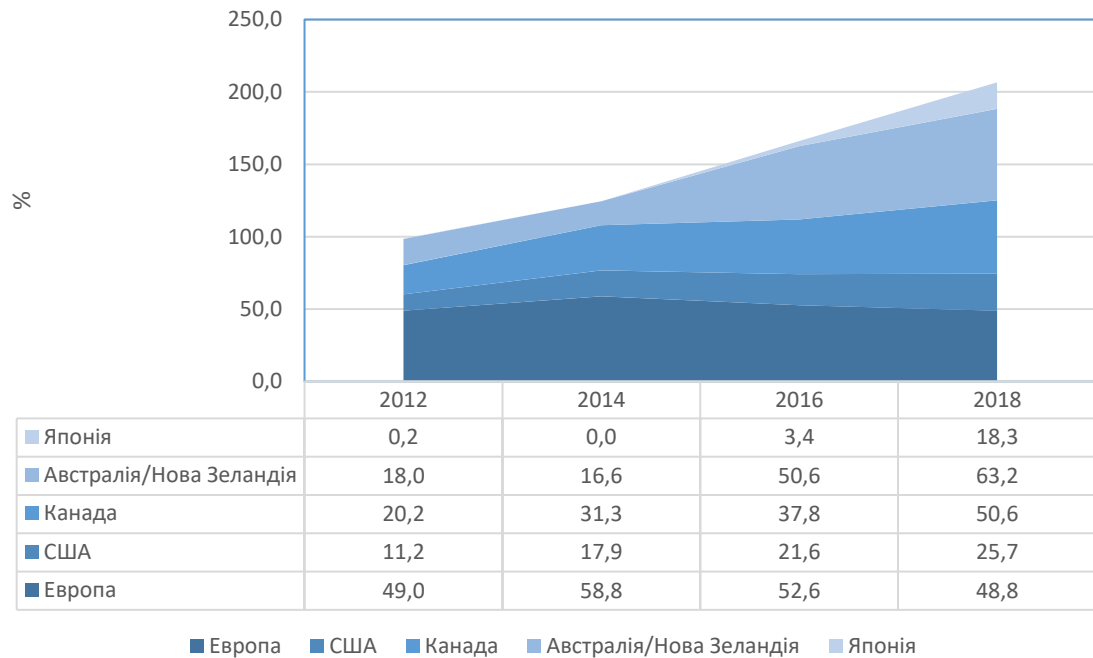


Рисунок 2.2 – Частка активів ВІ у загальному обсязі активів, що знаходяться в управлінні інвестиційними менеджерами у 2012-2018 рр. %

Джерело: складено авторкою за даними [74, 75, 76, 77].

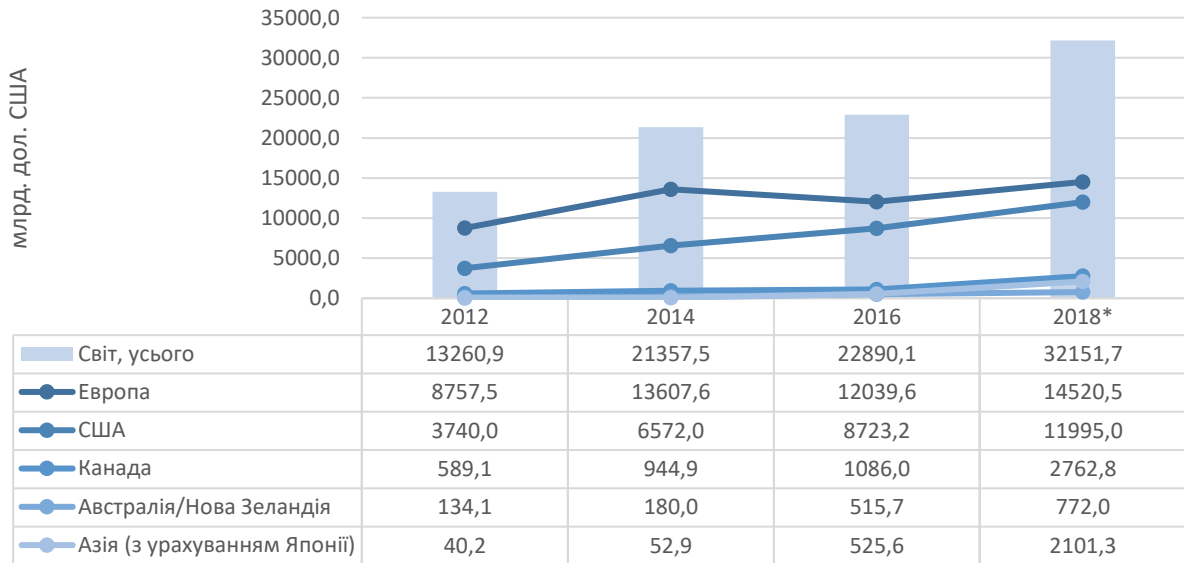
На фоні деякого зниження співвідношення ВІ та традиційного інвестування у Європі спостерігається постійне та значне зростання цього показника у Австралії (до 63,2 %), Канаді (до 50,6 %), США (до 25,7 %), Японії (до 18,3 %). Найбільш різкий підйом активів ВІ спостерігається за аналізований період у Японії (9,5 рази) і свідчить про динамічну переорієнтацію ринку на ВІ.

Таким чином Європа, Канада, Австралія і Нова Зеландія є тими регіонами, де активи ВІ досягають (перевищують) половину ринкових обсягів, у той час як Японія характеризується найбільш динамічним розвитком цього сегменту фінансового ринку.

Аналіз динаміки обсягів ВІ у регіональному розрізі підтверджує отримані результати компаративного аналізу ринкових часток (рис. 2.3). Так, зокрема, Європа є регіональним лідером упродовж аналізованих 8 років, темп приросту обсягів ВІ у цьому регіоні – рівномірний і становить 65,8 %.



У цілому регіональні прирости обсягів ВІ дали інтегральний ефект для глобального ринку таких інвестицій: за 2012–2018 рр. обсяг ВІ у світі зріс на 142,5 % і склав 32,2 трлн дол. США.



Примітка: для співставлення використовувалися крос-курси національних валют до долара США за 2018 рік [48].

Рисунок 2.3 – Обсяги ВІ за регіонами у 2012-2018 рр., млрд дол. США

Джерело: складено авторкою за даними [74, 75, 76, 77].

Інші регіони, незважаючи на порівняно менші, ніж європейські, обсяги інвестування з урахуванням ESG-критеріїв, демонструють більш високі темпи приросту ВІ, у т.ч. США – 220,7 %, Канада – 369,0 %, Австралія та Нова Зеландія – 475,7 %, Азія – 52 рази.

З урахуванням цього факту, а також вище згадуваних процесів нормативного упорядкування ВІ у європейських країнах, частка цього регіону упродовж 2012-2018 рр. дещо скоротилася з 64,5% до 46% (табл. 2.9). Найближчим конкурентом для Європи залишається американський регіон, частка якого у сумарному обсязі активів ВІ поступово зростала з 27,6 % до 39 % і у середньому складала третину від загального світового обсягу таких активів.

Таблиця 2.9 – Частка активів ВІ за регіонами у 2012–2018 рр. %

Регіон	2012*	2014	2016	2018
Європа	64,5	63,7	52,6	46,0
США	27,6	30,8	38,1	39,0
Канада	4,3	4,4	4,7	6,0
Австралія/НЗ	1,3	0,8	2,3	2,0
Японія	0,1	0,2	2,1	7,0

Примітка: \* сумарно не включає обсяги ВІ у азійському регіоні у зв'язку зі зміною формату подання інформації за регіонами

Джерело: складено авторкою за даними [74, 75, 76, 77].

Різким зростанням частки активів ВІ відповідно до проаналізованих обсягів ВІ та питомої ваги ВІ у загальному обсязі активів в управлінні інвестиційних менеджерів характеризується і Японія. 7 % глобального обсягу активів у 2018 р. мали японське походження.

Щодо напрямів розміщення ВІ слід відзначити превалювання впродовж аналізованого періоду вкладень з урахуванням ESG –критерії в акції компаній, які відомі своєю корпоративною соціально-екологічною відповідальністю та зелені облігації (рис. 2.4). У середньому на ці ринкові інструменти припадає 44% та 46 % ВІ. Решта ринкових інструментів (нерухомість, приватні розміщення, венчурний капітал, товарні активи, активи хедж-фондів, готівка, депозити) становлять незначну частину вкладень ВІ.

У цьому контексті слід також зауважити нерівномірне розміщення ВІ у акції/облігації за роками. Так, у 2016 р. GSIA були опубліковані дані щодо розміщення ВІ лише за такими регіонами, як Європа та Канада [76, с. 10]. І превалювання обсягів облігацій як інструментів алокації ВІ обумовлене суттєвим нарощуванням обсягів “зелених” облігацій у цьому періоді.

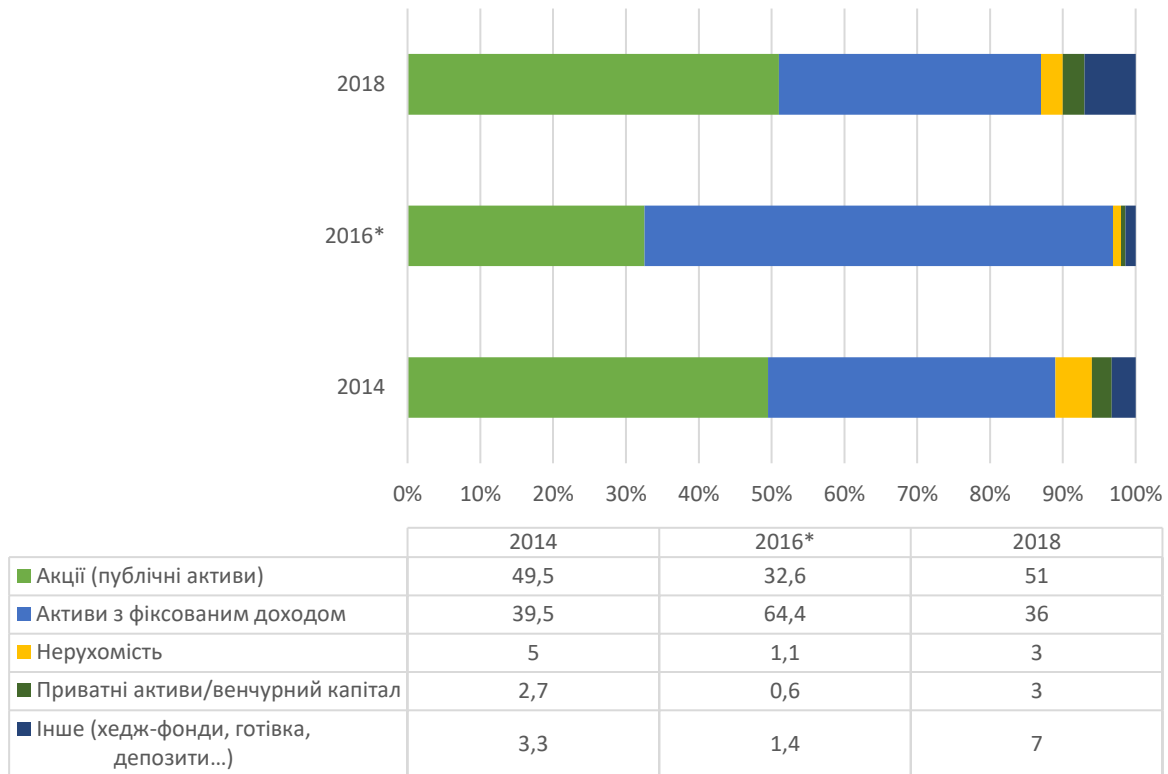


Рисунок 2.4 – Алокація активів, що знаходяться у відповідальному управлінні у світі у 2014-2018 рр., %

Джерело: складено авторкою за даними [74, 75, 76, 77].

Ще одним ключовим трендом у розвитку ВІ на глобальному рівні є превалювання інституційних відповідальних інвесторів у порівнянні з роздрібними. Незважаючи на поступове зростання частки останніх – з 11 % до 25 % упродовж 2012-2018 рр. пенсійні фонди, страхові компанії, банки, суверенні фонди та інші види інвестиційних фондів є найбільш активними учасниками операцій ВІ (табл. 2.10).

Зокрема, до найбільших інституційних інвесторів Японії, які працюють з ВІ і є провайдерами ДІП, належать Державний пенсійний інвестиційний фонд (Government Pension Investment Fund) та Асоціація пенсійних фондів (The Pension Fund Association). Обидві ці установи стали підписантами PRI у

2015–2016 рр. та беруть участь у підтримці котирувань ESG-індексів японських компаній.

Таблиця 2.10 – Частка інституційних і роздрібних інвесторів у глобальних активах, що знаходяться у відповідальному управлінні у 2012–2018 рр., %

Інвестори	2012	2014	2016	2018
Роздрібні	10,7	13,1	20	25
Інституційні	89,3	86,9	80	75

Джерело: складено авторкою за даними [74, 75, 76, 77].

Таким чином, аналіз ВІ на глобальному рівні у розрізі показників динаміки, співвідношення із традиційними активами, регіональної, інструментальної структури та структури інвесторів засвідчив наявність зростаючого тренду та поширення процесів інвестування з урахуванням EESGE-критеріїв.

Що стосується регіонально-видового розрізу аналізу ВІ, слід зауважити, що він повинен передувати обґрунтуванню доцільності використання, визначення ефективності реалізації окремих стратегій ВІ та їх імплементації в Україні, яка поки що залишається осторонь світових ринків ВІ. Питання ідентифікації стратегій ВІ, особливостей їх поширення серед портфельних менеджерів вищеназаних регіонів, застосування як специфічних інструментів досягнення орієнтирів та ЦСР набувають усе більшої актуальності. Ця актуальність посилюється з огляду на виклики перед інвестиційною спільнотою, що постають з використанням традиційних портфельних стратегій та існуванням регіональної диференціації та патернів у здійсненні ВІ. Тому наступним етапом аналізу ВІ є дослідження ВІ у регіональному та видовому розрізах (за видами стратегій).

У роботах [224, 226, 271, 291, 337, 318] представлені результати розробки авторських типологізації стратегій ВІ, які досить часто є змішаними та дублюють один одного. Поряд з цим, авторитетні організації у сфері ВІ збирають та

аналізують інформацію за доволі тривалий період щодо усталеного переліку стратегій ВІ. Усунення дублювань в ідентифікації стратегій ВІ та поглиблення регіонального контексту їх поширення дозволить визначити особливості їх поширення і застосування.

За підходом GSIA інвестування у сталий розвиток (сталі інвестиції) – це інвестиційний підхід, який розглядає ESG-критерії при формуванні та управлінні інвестиційними портфелями [77, с. 3]. Таке визначення є інклюзивним (парасольковим) та відносить до категорії сталі інвестиції і ВІ, і соціально-відповідальні інвестиції.

Зазначені інвестиції у своєму видовому розрізі реалізуються у 7 інвестиційних стратегіях (поданих у порядку значимості їх світових обсягів): негативний скринінг (виключення), ESG інтеграція, корпоративне залучення та взаємодія зі стейкхолдерами, скринінг, що базується на нормах, позитивний скринінг (найкращий у своєму класі), сталі тематичне інвестування, імпакт інвестування (інвестиції впливу / інвестиції в громаду) [77, с. 3].

Саме у розрізі цих стратегій будує свої бієнальні огляди процесів ВІ на світовому рівні GSIA за період 2012-2018 рр. Здебільшого, на цих же стратегіях засновані аналітичні огляди європейської та американської організації у сфері ВІ – EuroSIF та USSIF, PRI та EFAMA. Визначення та масштаби охоплення інвестиційних операцій за цими стратегіями розглянуто у підрозділі 1.2.

У цілому визначення стратегії ВІ GSIA є найбільш загальними і використовуються як базові у межах нашого дослідження.

На їх основі одним з аспектів у дослідженні ключових моделей ВІ пропонуємо виокремити саме видовий розріз – за стратегіями ВІ, який дає уявлення щодо превалюючих підходів щодо скринінгу, відбору та управління об'єктами інвестування та має здебільшого чітку регіональну прив'язку.

На відміну від підходів науковців, зокрема О. В. Музиченко, І. П. Васильчук [282, 215], які намагаються створити власні типології стратегій ВІ,

застосування підходу щодо їх виокремлення GSIA дозволяє використати напрацьовану статистичну базу та кращі підходу портфельних менеджерів щодо управління ВІ.

Так, О. В. Музиченко під стратегіями і соціально відповідального інвестування розуміє методи, що застосовуються для відбору об'єктів інвестування з метою формування портфелю цінних паперів у відповідності до нефінансових критеріїв відповідальних інвесторів, які намагаються не тільки отримати прибуток, але й сприяти вирішенню одної або декількох нагальних проблем сучасного суспільства [282, с. 23]. Автор систематизує стратегії соціально-відповідального інвестування за відповідними етапами розвитку цього явища (табл. 2.11).

Таблиця 2.11 – Стратегії ВІ відповідно до періодів його розвитку

Період	Роки	Стратегії
Становлення соціально-відповідального інвестування	початок ХХ ст. – 1990-ті рр.	Соціально-відповідальний відбір, захист інтересів акціонерів, інвестування в місцеві спільноти, інвестування в соціальні проекти
Розвиток соціально-відповідального інвестування	1990-ті рр. – 2008 р.	Основні стратегії (нормативне виключення, ціннісне інвестування, позитивний відбір, тематичний позитивний відбір);
		Загальні стратегії (простий відбір, участь та управління, участь в голосуванні та поданні резолюцій, ESG – інтеграція)
Сучасний період соціально-відповідального інвестування	2008 р. – до теперішнього часу	Активно-пасивне інвестування (негативний відбір, позитивний відбір, нормативне виключення, стійке тематичне інвестування, комбінований підхід, ESG – інтеграція)
		Активне володіння та взаємодія (активне володіння, взаємодія, голосування та ухвалення рішень)

Джерело: складено авторкою за [282, с. 24-26].

У своїй праці автор резюмує, що сучасному етапу еволюції соціально відповідального інвестування відповідають наступні інвестиційні стратегії: 1) негативний відбір; 2) нормативний відбір; 3) відбір найефективніших компаній; 4) стійке тематичне інвестування; 5) інтеграція ESG-критеріїв; 6) комбінований

підхід, 7) активне володіння; 8) взаємодія; 9) голосування і ухвалення рішень [8, с. 27]. На нашу думку, вказаний підхід потребує конкретизації стратегій та усунення дублювання з загальноновизнаними, зокрема й такими організаціями як GSIA, EuroSIF, US SIF. Це насамперед стосується об'єднання стратегій активного володіння, голосування та взаємодії у групу стратегій – корпоративне залучення та взаємодія зі стейкхолдерами.

Крім того, поряд з використанням комбінованого підходу в межах стратегії диверсифікації портфельного менеджера чи фонду, використовується ustalена категорія імпаکت-інвестування.

Вважаємо, що в умовах упорядкування нормативного та термінологічного поля ВІ, що відбувається на глобальному рівні, напрацювання додаткових підходів щодо типології стратегії ВІ має відбуватися вкрай виважено і передусім враховувати існуючі напрацювання авторитетних організацій у цій сфері та базуватися на актуальних аналітичних даних.

Таким чином, спираючись на підхід до виокремлення стратегії ВІ GSIA проведемо їх аналіз за період 2012–2018 рр. за такими напрямками:

- динаміка обсягів ВІ за вказаними стратегіями;
- структурний аналіз та регіональне поширення стратегій ВІ.

Аналізуючи динаміку ВІ за стратегіями (табл. 2.12) слід підкреслити що 2012–2018 рр. стали сприятливим періодом для їх розвитку у світі. Динаміка регіонального розвитку ринку ВІ носить безумовний позитивний характер останні 8 років за усіма видами інвестиційних стратегій.

Це свідчить про поступову переорієнтацію світових фінансових ринків на відповідальні засади, впровадження інноваційних фінансових продуктів і технологій за ініціативами сталого розвитку та ухвалення рішень з урахуванням EESGE-критеріїв.

Таблиця 2.12 – Обсяги ВІ за стратегіями у 2012–2018 рр., світові дані, млрд дол. США

Стратегії ВІ	2012	2014	2016	2018	Середній темп росту, %
Негативний скринінг (виключення)	8279,8	14389,5	15023,3	19771,0	238,8
ESG інтеграція	5935,3	7527,5	10369,0	17543,8	295,6
Корпоративне залучення та взаємодія зі стейкхолдерами	4589,1	5918,8	8365,3	9834,6	214,3
Скринінг, що базується на нормах	3038,1	4385,1	6210,3	4697,4	154,6
Позитивний скринінг (найкращий у своєму класі)	999,1	890,2	1030,3	1841,9	184,4
Стале тематичне інвестування	70,3	137,5	330,6	1017,7	1448,4
Імпакт інвестування (інвестиції впливу/ інвестиції в громаду)	86,2	100,9	248,0	444,3	515,7

Джерело: складено авторкою за даними [74, 75, 76, 77].

Як свідчать розраховані середні темпи росту за період 2012–2018 рр. за більшістю стратегій ВІ спостерігається більше ніж двократне зростання обсягів. Так, скринінг, що базується на нормах та позитивний скринінг зросли в 1,5 та 1,8 рази відповідно. Ці види стратегій продемонстрували найменше зростання впродовж аналізованого періоду. Порівняно стабільними темпами зростали три домінуючі за обсягами ВІ стратегії (негативний скринінг (виключення), ESG-інтеграція, корпоративне залучення та взаємодія зі стейкхолдерами). У середньому обсяги ВІ за цими стратегіями збільшувались щороку на 138,8 %, 195,6 % та 114,3 %. Саме ці стратегії є ключовими у сфері ВІ, зокрема у найбільших регіонах поширення ВІ – ЄС, США та Японії.

Відносно новими для портфельних менеджерів є стратегії сталого тематичного інвестування та імпакт інвестування (інвестування в громаду). Зокрема п'ятикратне збільшення обсягів імпакт-інвестування з 2012 по 2018 рр. пов'язане насамперед з дуалістичною природою вказаних інвестицій. Для



інвесторів та портфельних менеджерів вони є більш привабливим через поєднання фінансового і нефінансового ефектів.

Щодо сталого тематичного інвестування, яке у середньому щороку зростало у 14,5 рази, слід підкреслити активізацію цієї стратегії після ухвалення нової системи 17 ЦСР та їх 169 таргетів ООН. Уже в 2016 р. формування глобальної системи орієнтирів у сфері сталого розвитку призвело до подвоєння обсягів ВІ за цією стратегією. У подальшому з інкорпорацією ЦСР у діяльність компаній та використання їх інвесторами для ухвалення інвестиційних рішень цей вид стратегій ВІ може зростати ще більш значними темпами.

Таким чином, структурний аналіз за стратегіями ВІ у регіональному розрізі (рис. 2.5) свідчить про таке. Домінуючою інвестиційною стратегією ВІ на глобальному рівні у 2018 р. є негативний скринінг (виключення) – 19,8 трлн дол. США. На другому місці знаходиться стратегія ESG - інтеграції з 17,5 трлн дол. США. та стратегії корпоративного залучення – 9,8 трлн дол. США. У регіональному розрізі негативний скринінг (55% від глобального обсягу активів, що перебувають у відповідальному управлінні) переважно застосовується у ЄС, у той час як ESG – інтеграція є домінуючою стратегією у США (54%).

Стратегії корпоративного залучення набувають значного поширення передусім у ЄС (понад половину глобального обсягу відповідальних активів – 56 %), США, Японія та Канада мають відносно пропорційні регіональні частки у 2018 р. Незважаючи на порівняно незначні обсяги в абсолютному вираженні, сталі тематичні інвестиції, імпакт інвестування та позитивний скринінг за часткою активів превалюють у 2018 р. у США.

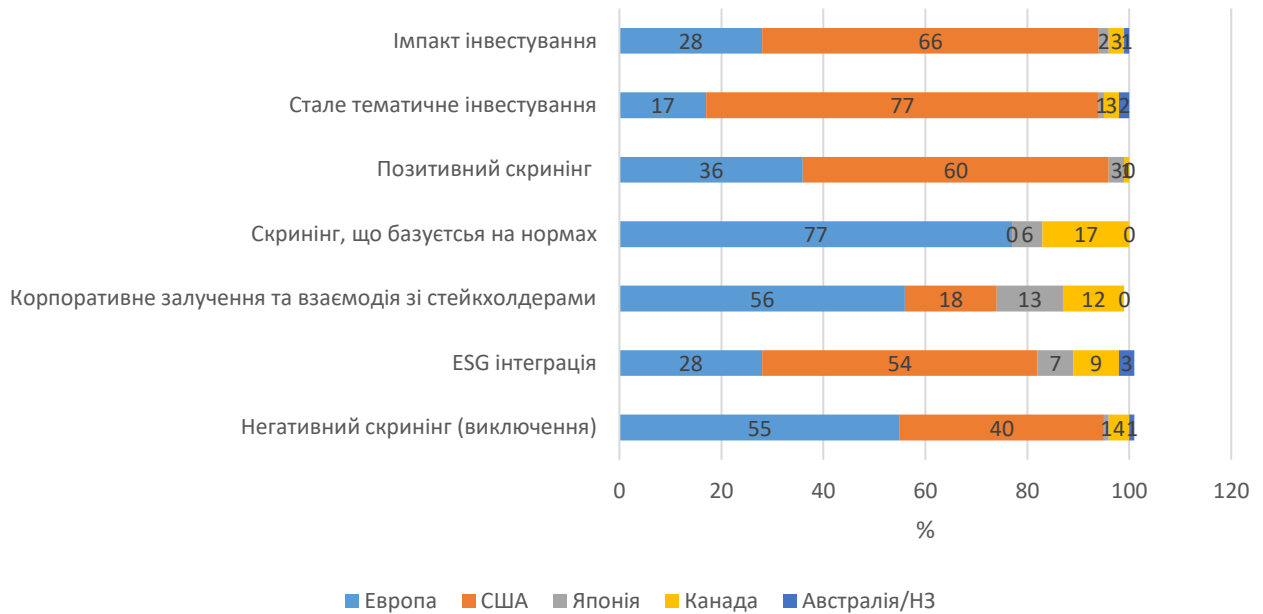


Рисунок 2.5 – Регіональні частки стратегій ВІ за вагою активів в управлінні інвестиційними менеджерами за стратегіями ВІ, 2018 р., %

Джерело: складено авторкою за [77].

У той час як нормативний скринінг взагалі відсутній у цій країні як стратегія ВІ. Нормативний скринінг вважається традиційною європейською регіональною стратегією ВІ та передусім асоціюється з підходами до управління портфелем цих інвестицій скандинавськими компаніями.

Наступним етапом аналізу є дослідження регіонального поширення ВІ за видами стратегій за увесь період дослідження (2012–2018 рр.), у ретроспективі, а не лише у 2018 р. Передуючи безпосередньому опису динаміки та структури регіонального розвитку за кожною з зазначених стратегій, слід зауважити, що GSIA у 2018 р. дещо змінив методологію публікації даних. Обсяги ВІ з цього року були подані у національних валютах досліджуваних регіонів (Європи, США, Канади, Австралії та Нової Зеландії, Азії та Японії).

У зв'язку з цим для забезпечення співставлення даних за 2012–2016 рр. та 2018 р. використано відповідний до кожної валюти середній за 2018 р. курс до дол. США.

Стратегія негативного скринінгу (виключення) впродовж аналізованого періоду залишається найбільш затребуваною серед відповідальних інвесторів стратегією у всьому світі впродовж 2012–2018 рр. (табл. В.1 Додатку В). Формування портфелей ВІ у ході цієї стратегії відбувається з урахуванням виключення компанії, чії активи не відповідають певним критеріям, зазвичай ESG. Аналіз динаміки обсягів ВІ за цією стратегією свідчить, що лише у періоді 2014-2016 рр. від ся деяке скорочення її обсягів, зокрема за рахунок ринків США та Канади. У той час, як у 2012-2014 та у 2016-2018 рр., обсяги інвестування за цією стратегією на глобальному рівні продовжували зростати: у першому періоді на 73,8%, у другому – на 31,6%. Слід підкреслити, що драйверами зростання обсягів ВІ останніми роками є Канада та Японія, які відповідно збільшили їх у 2,2 та 7,5 рази.

Регіональними лідерами за часткою активів в управлінні за стратегією негативного скринінгу ВІ у 2012-2015 рр. залишались європейські країни (55-73,6%). Разом з тим, спостерігається нарощування частки активів за цією стратегією у США до 40,0%. (табл. В.2). Слід зауважити, що при поданні даних за регіонами у цій та у подальших таблицях у сумарних частках можливі відхилення у зв'язку з відокремленим представленням Японії без даних за азійським регіоном в цілому.

Другою за обсягами ВІ у світі після негативного скринінгу є стратегія ESG інтеграції. Однак, на відміну від попередньої аналізованої стратегії, темпи приросту обсягів ВІ у межах цієї стратегії зростали у 2012-2018 у світовому вимірі постійно, у середньому – на 44,6% кожні два роки (табл. В.3, В.4 Додатку В). Формування портфелей ВІ у ході цієї стратегії відбувається з комплексним та систематичним урахуванням ESG-критерії під час аналізу об'єктів інвестування.

Регіонами – лідерами за приростом абсолютних обсягів ВІ за цією стратегією на противагу США і Європі (перше та друге місця за обсягами ВІ у світі) виступили Австралія та Нова Зеландія з приростом у 2,7 рази у 2014–2016 рр. та Японія – з приростом у 8,2 рази у 2016–2018 рр.

Як уже зазначалось, частка США у стратегії ESG-інтеграції ВІ є домінуючою у 2016 та у 2018 рр., європейське лідерство у цьому стратегічному напрямі у 2012-2014 рр. змінилось на американське. Канада та Японія постійно нарощують частку цього виду стратегій, остання – особливо швидкими темпами (лише за останні 2 роки – у 5,8 рази).

Трійку лідерів найбільш затребуваних стратегій ВІ у світі замикає стратегія корпоративного залучення та взаємодії зі стейкхолдерами (табл. В.5, В.6 Додатку В). Формування портфелів ВІ у ході цієї стратегії відбувається з урахуванням потреб та запитів стейкхолдерів, каналів їх впливу на корпоративну поведінку компаній (пропозиції стейкхолдерів, пряма участь в управлінні, голосування). Крім традиційного регіону – лідера у стратегіях ВІ – Європи (темپ приросту в якій за цією стратегією невисокий – 23,2 % у 2018 р.), у ході аналізу саме цієї стратегії слід підкреслити зростаючу роль Японії. Обсяги ВІ за цією стратегією в Японії зросли від нульових (у 2012 р., коли ця стратегія взагалі не використовувалась на ринку) до 1275,1 млрд дол. США у 2018 р. Зростання при цьому склало 3,9 рази впродовж 2014-2018 рр. При цьому обсяги ВІ за цією стратегією США взагалі скоротилися на 31,1 %.

Японія на противагу США активно нарощує частку активів, що знаходяться в управлінні за стратегією корпоративного залучення та взаємодії зі стейкхолдерами (до 13 % від загального обсягу таких активів у світі). Зростання частки та обсягів ВІ у цій країні відповідає прийнятій моделі корпоративної соціальної відповідальності з активною участю корпорацій у підтримці своїх співробітників впродовж усього життя та активізацією у 2016–2018 рр. участі державних пенсійних фондів Японії в операціях на ринку ВІ.

Нормативний скринінг (скринінг, що базується на нормах) є єдиною стратегією з усіх аналізованих, яка у 2018 р. продемонструвала скорочення на 24 % у глобальних обсягах (табл. В. 7 Додатку В) Передусім таке скорочення спричинене зменшенням обсягів інвестування в межах цієї стратегії провідного регіону-лідера (Європи). Скринінг об'єктів інвестування у ході цієї стратегії здійснюється шляхом встановлення комплаєнсу цього об'єкта з міжнародними нормами та стандартами ВІ, корпоративної відповідальності та сталого розвитку (OECD, Міжнародної організації праці, ООН та ін.). У межах таких регіонів як США, Австралія та Нова Зеландія, а також Азійський регіон (крім Японії) стратегія не використовується.

У регіональному розрізі за стратегією нормативного скринінгу слід відзначити беззаперечне домінування Європи впродовж аналізованого періоду та нарощування частки активів в управлінні за цією стратегією в Канаді до 17 % та Японії до 6 % у 2018 р. (табл. В.8 Додатку В). Це свідчить про переорієнтацію світових ринків ВІ з виключно європейського на ринки Канади та Японії.

Позитивний скринінг через відносно незначні обсяги у порівнянні з 4 вищенаведеними стратегіями за усіма регіонами детально не аналізувався (таблиці В.9, В.10 Додатку В). Зауважимо лише, що останніми роками зростає його частка у США, на противагу Європейському регіону.

При цьому, такі стратегії як стале (тематичне) інвестування та імпаکت-інвестування (інвестиції в громаду), незважаючи на те, що мають в абсолютному вираженні ще менші обсяги, ніж обсяги ВІ за позитивним скринінгом, залишилися важливими напрямками аналізу з огляду на найбільші теми зростання на глобальному рівні.

Стратегія сталого (тематичного) інвестування реалізується з урахуванням ініціатив зі сталого розвитку (зміни клімату, чисті технології, збереження води, відновлювальна енергетика). З нішевої, вузької стратегії інвестування з обсягом в 70,3 млрд дол. США у 2012 р. дана стратегія перетворюється на інвестиційний

мейнстрим, продемонструвавши зростання у 14 разів у 2018 р. до 1017,7 млрд дол. США. (табл. В. 11, В. 12 Додатку В). Таке значне зростання передусім обумовлене зростанням обсягів сталих інвестицій у США – у 9,7 рази у 2016–2018 рр. з урахуванням активізації ринку після ухвалення акту Дода-Френка. У регіональному розрізі 77 % світового обсягу активів за цією стратегією знаходяться під управлінням американських інвестиційних менеджерів .

Поряд зі сталим інвестуванням імпакт-інвестування перетворюється з маловідомої стратегії на досить вагомий сегмент ринку (табл. В.13, В. 14 Додатку В). Імпакт-інвестування – це таргетована стратегія інвестування, яка включає інвестування в громади, де спрямування інвестицій здійснюється з чітко визначеною соціальною чи екологічною метою. За своїми абсолютними обсягами, темпами приросту, та регіональною структурою активів імпакт інвестування найбільш подібне з вищедосліджених стратегій до сталого інвестування, оскільки концентрується переважно у США.

66 % обсягу активів в управлінні за стратегією імпакт-інвестування (інвестування в громади) мають американське походження у 2018 р. (табл. В. 14 Додатку В). Однак, якщо у межах сталого інвестування частка США була відносно стабільною впродовж аналізованого періоду, то імпакт-інвестування характеризується значним зростанням. При цьому частка активів європейського походження у глобальних обсягах ВІ за стратегією імпакт-інвестування постійно скорочується – з 74,9 % до 28, 0 %.

У таблиці 2.13 згруповано стратегії ВІ за регіонами за напрямом та силою тренду здебільшого у 2012-2018 р (або за доступний період). Аналіз тренду здійснювався за показниками темпу приросту обсягів та частки регіону за цією стратегією у світових показниках засобами аналізу середніх.

Таблиця 2.13 – Тренди у розвитку стратегій ВІ у регіональному розрізі за 2012–2018 рр.

Стратегія	Регіон										Світ
	Європа		США		Канада		Австралія / Нова Зеландія		Японія		
	Т <sub>пр</sub>	Ч	Т <sub>пр</sub>	Ч	Т <sub>пр</sub>	Ч	Т <sub>пр</sub>	Ч	Т <sub>пр</sub>	Ч	
Негативний скринінг	↑	↓	↑	↑	↑	↓	↑↑↑	↑↑↑	↑↑↑	↑↑↑	↑
ESG інтеграція –	↑	↓	↑↑↑	↑	↑↑	↑	↑↑	↑	↑↑↑	↑↑↑	↑↑
Корпоративне залучення та взаємодія зі стейкхолдерами	↑	↑	↑	↓	↑↑	↑	-	-	↑↑↑	↑↑↑	↑↑
Скринінг, що базується на нормах	↑	↓	-	-	↑↑	↓	-	-	↑↑↑	↑↑↑	↑
Позитивний скринінг	↑	↓	↑	↓	↑	↑	-	-	↑	↑↑↑	↑
Стале (тематичне) інвестування	↑	↑	↑↑↑	↑	↑↑↑	↓	↑	↑	↑↑↑	↓	↑↑↑
Імпакт-інвестування	↑↑↑	↓	↑↑	↑↑	↑↑	↑	↑↑	↓	↑	↓	↑↑

Примітка: ↑ – помірне зростання (до 200%); ↑↑ – суттєве зростання (до 500%); ↑↑↑ – значне зростання (понад 500%); ↓ – помірне падіння (до 200%); ↓↓ – суттєве падіння (до 500%); ↓↓↓ – значне падіння (понад 500%).

Джерело: складено авторкою.

Узагальнені дані свідчать про існування у 2012–2018 рр. стратегій-лідерів ВІ за приростом ринкових часток – зокрема стратегій сталого (тематичного) інвестування, обсяги ВІ за якою були значними у 4 з 6 досліджуваних регіонів та імпакт-інвестування, обсяги ВІ за якою були суттєвими та значними також у 4 з 6 досліджуваних регіонів. Крім цього, спостерігається чітка зміна архітектури світового ринку ВІ. Темпи розвитку ВІ у Канаді та особливо Японії були суттєвими (значними) за 4 з аналізованих 7 стратегій ВІ.

Отримані результати за напрямками компаративного аналізу обсягів ВІ та традиційних інвестицій, аналізу динаміки обсягів ВІ, напрямів розміщення ВІ, ключових категорій відповідальних інвесторів, регіонального та видового розрізу ВІ дозволили ідентифікувати 3 ключові патерни у розвитку цього явища (табл. 2.14): європейський, до якого тяжіє Канада, американський, до якого тяжіють Австралія та Нова Зеландія, а також японський патерн. Слід зауважити, що крім кількісних параметрів, що характеризують кожен з них, важливими ідентифікаторами є модель КСВ, та відповідний їй підхід до формування ДПП.

Опишемо виявлені патерни більш детально. Обсяги активів ВІ, порівняно із загальним обсягом активів в управлінні інвестиційних менеджерів, постійно зростають: від 18,3 % у Японії (японський патерн) до 63,2 % у Австралії і Новій Зеландії (американський патерн). Такий динамічний тренд порівняно з традиційними активами спричинений переорієнтацією інвестиційних потоків із традиційних об'єктів інвестування (акції, облигації) на нові – “зелені” облигації, акції соціально-відповідальних компаній в усіх досліджуваних регіонах. Така переорієнтація активізувалася після глобальної кризи 2007–2009 рр., яка продемонструвала нестійкість традиційного способу інвестування. Крім того, зміна глобальних орієнтирів у розвитку людства з Цілей розвитку тисячоліття на ЦСР у 2015 р. та активний пошук інвестиційних ресурсів для їх фінансування також супроводжується появою нових інвестиційних можливостей. У сукупності вказані причини, а також послідовна активізація КСВ найбільших компаній за усіма досліджуваними регіонами обумовили наявність такого зростаючого тренду. При цьому Європа, Канада (європейський патерн), Австралія і Нова Зеландія (американський патерн) є тими регіонами, де активи ВІ досягають (перевищують) половину ринкових обсягів, у той час як Японія демонструє найбільш значне зростання ринкової частки таких активів.



Таблиця 2.14 – Регіонально-видові патерни розвитку ВІ

Параметр патерна	Індикатор	Європейський		Американський		Японський	
		Європа	Канада	США	Австралія та Нова Зеландія	Японія	
	Країни						
Інвестиційна домінанта	Частка ВІ в загальному обсязі інвестицій, %	> 50 % ВІ	> 50 % ВІ	> 25 % ВІ	> 50 % ВІ	> 50 % ВІ	
Динаміка ринкових обсягів	Середній темп приросту ВІ, %	↑	↑↑	↑↑	↑↑	↑↑↑	
Ринкова структура	Місце регіону за часткою активів ВІ в загальному обсязі активів в управлінні	I	III	II	V	IV	
Алокація ВІ	Превалюючий вид фінансових інструментів для розміщення ВІ	Акції, зелені облигації		Акції			
Регіонально-видові особливості стратегій ВІ	Найбільш значущі стратегії ВІ	За якими приріст обсягів інвестицій становив понад 500 %	II	C (T) I, ESG	C (T) I	HC (B)	HC (B), K3, HC, C (T) I, ESG
	За часткою активів в управлінні інвестиційними компаніями за відповідною стратегією, %	HC, HC (B), K3	K3, HC, II	C (T) I, ПЗ, ESG	C (T) I, ESG, II	K3, C (T) I, II	
Модель корпоративної соціальної відповідальності		Європейська		Американська		Японська	
Особливості ДПІ на засадах ВІ		Максимальна державна регламентація та стандартизація ВІ				Поєднання державної та приватної регламентації	

Примітка: ↑ – помірне зростання (до 200%); ↑↑ – істотне зростання (до 500 %); ↑↑↑ – значне зростання (понад 500 %); HC (B) – стратегія негативного скринінгу, що передбачає виключення об'єктів, які не відповідають певним критеріям з інвестиційного портфеля; ESG – стратегія ESG- інтеграції; K3 – стратегія корпоративного залучення та взаємодії зі стейкхолдерами; HC – скринінг, що базується на нормах; ПЗ – стратегія позитивного скринінгу (найкращий у своєму класі), що передбачає включення до інвестиційного портфеля об'єктів, що відповідають певним критеріям; C(T)I – стратегія сталого тематичного інвестування; II – стратегія імпаکت-інвестування (інвестиції впливу / інвестиції в громаду).

Джерело : складено авторкою.

Аналізуючи індикатори динаміки розвитку патернів, слід зауважити, що європейський патерн є лідером упродовж аналізованих 8 років, темп приросту

обсягів ВІ у Європі та Канаді – рівномірний і становить 65,8%. Цей тренд має історичну природу, оскільки європейські компанії у 70-х рр. ХХ ст. першими запровадили принципи відповідальності бізнесу перед суспільством у своїй діяльності. В подальшому у межах континентальної (європейської) моделі КСВ саме країни ЄС та Канади мають найбільш унормоване поле для реалізації такої діяльності в цілому і здійснення ВІ зокрема. Разом з тим, інші регіони з меншими обсягами ВІ та нижчими частками ринку демонструють більш високі темпи приросту цих показників (японський патерн ВІ), що не виключає глобального перерозподілу ринку ВІ у майбутньому.

Аналізуючи структурні характеристики патернів, слід зауважити, що домінуючими є європейський та американський патерни за частками активів ВІ в сумарному обсязі активів під управлінням інвестиційними компаніями, при цьому японський має найбільш високі темпи росту цієї ринкової частки. Пояснення цього тренду обумовлене паралельним тривалим існуванням двох значних моделей КСВ: названої вище європейської та американської і формуванням відносно нової моделі – японської. Кожній з цих моделей, як свідчить проведений аналіз глобального ринку ВІ, відповідає його переважний тип.

Серед інструментів розміщення ВІ на глобальному рівні можна виокремити їх два типи – акції та облігації, зокрема “зелені”. У контексті інструментальної структури глобального ринку ВІ слід зауважити, що вона є доволі динамічною. А в умовах пошуку нетрадиційних інвестиційних рішень для фінансування специфічних ЦСР можуть створюватися нові інвестиційні продукти для задоволення потреб інвесторів. Такі продукти не лише комбінуватимуть затребувані параметри “ризик-дохідності”, але й EESGE-критерії, які цікавлять відповідальних інвесторів більшою мірою.

Аналізуючи патерни за напрямками розміщення ВІ, необхідно відзначити превалювання облігацій у європейському патерні та акцій в американському і

японському. Решта ринкових інструментів (нерухомість, приватні розміщення, венчурний капітал, товарні активи, активи хедж-фондів, готівка, депозити) не впливають суттєво на структуру алокації ВІ за цими патернами.

За усіма патернами ключовими інвесторами ВІ є інституційні. Тому цей показник не був внесений до параметрів патернів, оскільки є подібними для усіх регіонів – співвідношення 80% інституційних інвесторів / 20 % роздрібних у середньому спостерігається впродовж аналізованого періоду в усіх досліджуваних регіонах. При цьому існують дві тенденції, що взаємно компенсуються – поряд зі зростанням частки роздрібних інвесторів загалом в європейському та американському патернах, у межах японського патерна державні пенсійні фонди як найбільші інституційні інвестори стають активними гравцями ринку ВІ.

Найбільш подібними є патерни за видами стратегій ВІ. Зокрема, Канада тяжіє до європейського патерну ВІ як за превалюючими видами стратегій (2 з трьох), так і за видами активів, які використовуються для алокації ВІ. Нормативний скринінг як превалююча стратегія, обумовлений прийнятою у цих країнах моделлю КСВ та орієнтацією ДІП на жорстку регламентацію інвестиційної діяльності та стандартизацію процесу ВІ. У той час, як стратегії ВІ у Австралії та Новій Зеландії єднають їх з американським патерном та більш ліберальною американською моделлю КСВ і мінімальним втручанням держави у інвестиційні процеси ВІ.

Зростання частки та обсягів ВІ у японському патерні відповідає прийнятій у цій країні моделі КСВ з активною участю корпорацій у підтримці своїх співробітників впродовж усього життя та активізацією у 2016–2018 рр. участі державних пенсійних фондів Японії в операціях на ринку ВІ.

Таким чином, аналіз ВІ на глобальному рівні у розрізі показників динаміки, співвідношення із традиційними активами, регіональної, інструментальної структури та структури інвесторів засвідчив наявність зростаючого тренду та

поширення процесів ВІ. Застосування компаративного, динамічного, структурного аналізу та аналізу середніх дозволили порівняти обсяги ВІ та традиційних інвестицій, охарактеризувати ретроспективний розвиток ВІ, у напрямі розміщення ВІ, виявити ключові категорій відповідальних інвесторів, регіональні та видові особливості здійснення ВІ, а також дозволили ідентифікувати 3 ключові патерни у розвитку цього явища.

### **2.3 Нові продукти та технології відповідального інвестування як інструментальне забезпечення державної інвестиційної політики**

Існуючий інструментарій ВІ досить різноманітний, оскільки враховує численні комбінації не лише традиційних інвестиційних параметрів – ризик – дохідність, але й відповідність одному (чи усій сукупності) EESGE-критеріїв.

Спираючись на свою безумовну перевагу – унікальність, окремі інструменти можуть максимально враховувати потреби окремих інвесторів, гнучко пристосовуватись до потреб ринку. Разом з тим, ця перевага може стати перепорою для стандартизації підходів до обігу та регулювання подібних фінансових продуктів (інструментів). Завданням ДПП на засадах ВІ у цьому контексті є напрацювання рамкових підходів до:

- конструювання, розуміння, впровадження і регулювання подібних інструментів;

- створення дієвих умов для ефективного випуску і обігу новітніх інвестиційних інструментів для нівелювання ризиків та збільшення приватного, державно-приватного фінансування соціально та екологічно сприятливих широкомасштабних інфраструктурних проєктів;

– координації регулятивних зусиль з реформування фінансової системи та економіки в напрямі інструментального забезпечення прогресу щодо досягнення ЦСР.

З метою формування підходів до розуміння сутності та впливу на фінансування сталого розвитку, процеси ухвалення інвестиційних рішень з урахуванням фінансової ефективності та соціально-екологічного впливу рядом міжнародних організацій: Програми розвитку ООН (UNDP), Ради зі стандартів зі сталого розвитку (the Sustainability Accounting Standards Board), the Global Reporting Initiative (GRI), OECD, the International Finance Corporation, the Global Impact Investing Network у 2020 р. створено Impact Management Project (IMP) Structured Network [149].

На сайті мережі доступна інформація про новітні інструменти ВІ, напрями їх впливу та активи, у які здійснюються такі інвестиції. Зазначена мережа є гарним прикладом координації зусиль з напрацювання та стандартизації підходів до упорядкування нових технологій та інструментів ВІ.

Різні організації у сфері сталого розвитку у цьому контексті оприлюднюють власні списки інструментів ВІ, які можуть сприяти прогресу щодо досягнення ЦСР.

На думку фахівців Комісії з бізнесу та сталого розвитку (Business and Sustainable Development Commission) до таких інструментів відносяться облігації з впливом на розвиток Development impact bonds (DIBs), “зелені” облігації (Green bonds), краудфандингові платформи (Crowdfunding platforms), нові види страхових продуктів та технології Blockchain [15].

Фахівці Центру Європейської політичної стратегії (European Political Strategy Centre) до ключових інструментів фінансування сталого розвитку також відносять “зелені” облігації (“зелені” суверенні облігації в Польщі, “зелені” облігації на іпотечні закладні на енергоефективні будинки в Данії). Крім облігацій, до таких інструментів відносяться індексні фонди (sustainably-labelled

index funds) та фонди цінних паперів екологічно дружних компаній, “зелені” кредити (енергоефективна іпотека), “зелена” сек’юритизація [45].

Повертаючись до характеристики унікальності продуктів ВІ, але разом з тим підкреслюючи важливість стандартизації підходів до розуміння цих продуктів для формування ДІП на засадах ВІ, усі спроби створити всеохоплюючу класифікацію таких продуктів та інструментів вбачаються марними.

Ключовим завданням у цьому напрямі є формування орієнтовних параметрів таких продуктів та узагальнених характеристик, направлених на групування однотипних за характеристиками ВІ.

З урахуванням зазначеного для проведення дослідження найбільш пріоритетних для ДІП на засадах ВІ найбільш придатною є база фінансових рішень (інструментів), спрямованих на фінансування сталого розвитку Програми розвитку ООН (UNEP) [52].

У цій базі фінансові рішення для фінансування сталого розвитку та його цілей визначаються як універсальні фінансові механізми, інструменти, важелі та стратегії, які можуть бути використані окремо чи у комбінації для створення нових продуктів, що збільшуватимуть вплив на інтервенції з метою розвитку.

У сукупності вони дозволяють розблокувати значні обсяги державних інвестиційних ресурсів, створити основу для переорієнтації приватних ресурсів для сприяння прогресу щодо досягнення ЦСР шляхом подолання інвестиційного розриву у їх фінансуванні [52].

Потоки названих інвестиційних ресурсів можуть бути спрямовані на фінансування рішень з національних та міжнародних публічних доходів (податки, гранти), коротко- і довгострокового приватного капіталу (банківські позики, облігації) чи комбінації обох типів (державні гарантії, державно-приватне партнерство) та надаватися через різноманітні приватні, публічні чи змішані інститути [52].

Ключове питання для належного та ефективного спрямування вказаних ресурсів в межах ДПП на засадах ВІ полягає у селекції найбільш релевантних для фінансування національної системи ЦСР фінансових інструментів. Виходячи з цього, різноманітні фінансові інструменти повинні бути охарактеризовані та згруповані.

З позиції ідентифікації фінансових результатів від зазначених 24 інструментів у базі UNEP їх можна розділити на 4 групи:

– Інструменти, що генерують додаткові фінансові ресурси для ЦСР (існуючі чи інноваційні механізми, що створюють чи збільшують за рахунок ефекту левериджу фінансові ресурси для фінансування сталого розвитку (краудфандинг);

– Інструменти, що перерозподіляють поточні видатки для фінансування ЦСР (будь-які заходи, які можуть переорієнтувати існуючі фінансові потоки у напрямі сталого розвитку (скасування енергетичних субсидій).

– Інструменти, що дозволяють уникати майбутніх витрат на ЦСР, звільняючи таким чином ресурси для інвестицій в інші сфери (будь-які заходи, які можуть запобігти або зменшити майбутні інвестиційні потреби шляхом усунення / внесення змін до існуючої контрпродуктивної політики, витрат та поведінки (соціальні облігації).

– Інструменти, що дозволяють більш ефективно надавати фінансові ресурси (будь-які заходи або стратегії, які можуть підвищити економічну ефективність / ефективність, синергію та / або сприяти більш справедливому розподілу ресурсів (наприклад, фонди викликів підприємств, національні кліматичні фонди тощо) [52].

З погляду класифікації зазначених інструментів за типом фахівці UNEP виділяють такі інструменти:

– Регуляторні (будь-яке рішення, яке передбачає регуляторну реформу (закріплення певної поведінки через закон чи нормативні акти)/

- Ринкові (будь-яке рішення, яке передбачає ринкову операцію (приватна оплата екосистемних послуг та компенсація ринків).
- Фіскальні (будь-яке рішення, яке передбачає фіскальну реформу, наприклад, зміни в оподаткуванні або реформа режиму субсидій (податки на тютюн).
- Грантові (будь-яке рішення, яке передбачає алокацію грантової допомоги (Офіційна допомога в розвитку або благодійність).
- Боргові та пайові (будь-яке рішення, яке передбачає зобов'язання або зобов'язання здійснити платіж та / або придбання прав власності (власний капітал, майно чи фінансовий актив (“зелені” облігації).
- Ризикові (будь-яке рішення, яке передбачає передачу ризику між двома або більше сторонами (гарантія).

На перетині фінансових рішень, які призводять до виникнення доходу та інструментів, що мають боргову чи пайову природу (найбільш узгоджуються з загальноприйнятим підходом до розуміння інвестицій) знаходяться такі види фінансових інструментів для фінансування сталого розвитку (табл. 2.15).

З 22 інструментів, що генерують дохід, 8 мають характер боргових та пайових інструментів, а отже, найбільш повно відображають сутність інвестицій та можуть бути використані як інструментарій ДІП на засадах ВІ. Разом з тим, не усі з них відповідають авторським критеріям класифікації їх як ВІ, які наведено у підрозділі 1.2.

Авторський підхід до визначенні ВІ передбачає розуміння його ВІ як інвестування в найбільш пріоритетні проекти та галузі, спрямоване на комплексне та одночасне забезпечення значного впливу (імпаکتу) відповідно до моно- та кроссекторальних комбінацій EESGE-критеріїв, а також таргетів ЦСР.





Продовження табл. 2.15

		Крауд фандинг	Борг в обмін на природу	Фонди викликів підприємств	Екологічно дружні фонди	Зелені облигації	Імпакт-інвестиції	Фінансова допомога діаспор	Соціальні облигації
	Фінансова допомога діаспор								
	Соціальні облигації								
	Податки на паливо								
	Податки на пестициди та хімічні добрива								
	Податки на відновлювальний природний капітал								
	Податки на тютюн								

Джерело: складено авторкою за [52].

При цьому VI є родовим терміном, який охоплює соціально-відповідальне інвестування (концентрується на критеріях негативного скринінгу) та стале відповідальне інвестування (концентрується здебільшого на критеріях позитивного скринінгу, тематичному та впливовому інвестуванні). У межах вказаних видів інвестування виділяються також окремі види інвестування, зокрема “зелене” та соціальне. Зупинимось детальніше на їх суті (табл. 2.16), характеристику якої доповнимо іншими ознаками (релевантність для фінансування ЦСР, сектор та джерело фінансування). Це дозволить провести селекцію серед вказаних інструментів, що відповідають мінімальним критеріям інвестицій (форма боргового чи пайового інструменту, можливість приносити дохід (додаткові фінансові ресурси) саме ті, які відповідають ще й критеріям відповідальних.

Таблиця 2.16 – Боргові та пайові фінансові інструменти для фінансування сталого розвитку, спрямовані на досягнення економічної результативності

Інструмент	Сутність	ЦСР	Джерело фінансування	Сектор
Краудфандинг	Підхід для проєктних організацій, підприємств, стартапів для збору коштів для власних потреб від численних індивідуальних донорів чи інвесторів	1-16	Приватні Державні, Міжнародні Національні	АПК, Енергетика, Фінанси, Рибне, водне та лісове господарство Туризм, Виробництво Транспорт
“Борг в обмін на природу”	Угода, яка зменшує борг країни, що розвивається в обмін на зобов’язання захисту навколишнього середовища	13-15	Приватні Державні, Міжнародні Національні	АПК, Фінанси
Фонди викликів підприємств	Інструмент фондування, який розподіляє гранти чи концесійне фінансування для прибутково-орієнтованих проєктів на конкурентній основі	1-16	Приватні Державні АПК, Енергетика, Фінанси, Рибне, водне та лісове господарство Туризм, Виробництво Транспорт, Міжнародні Національні	АПК, Енергетика, Фінанси, Рибне, водне та лісове господарство Туризм, Видобувна промисловість Торгівля Транспорт
Екологічно дружні фонди	Юридична особа та інвестиційний механізм для сприяння мобілізації, змішуванню (поєднанню) та контролю за збором та розподілом фінансових ресурсів на екологічні цілі.	1, 3, 5, 11, 13-15	Приватні Державні, Міжнародні Національні	АПК, Енергетика Рибне, водне та лісове господарство
“Зелені” облігації	Облігації, прибуток яких інвестується виключно в проєкти, що приносять кліматичні або інші екологічні вигоди.	6-7, 11-15	Приватні Державні, Міжнародні Національні	АПК, Енергетика, Фінанси, Рибне, водне та лісове господарство Торгівля, Виробництво Транспорт

## Продовження табл. 2.16

Інструмент	Сутність	ЦСР	Джерело фінансування	Сектор
Імпакт-інвестиції	Інвестиції, здійснені з метою отримання помітного соціального та екологічного впливу поряд із фінансовою віддачею.	1-16	Приватні Міжнародні Національні	АПК, Енергетика, Фінанси, Рибне, водне та лісове господарство Туризм, Видобувна промисловість Торгівля Транспорт
Фінансова допомога діаспор	Приватні безоплатні трансфери, надіслані з-за кордону сім'ям та громадам у країні походження робітника	1-16	Приватні Міжнародні	Фінанси
Соціальні облігації	Державно-приватне партнерство, яке дозволяє приватним інвесторам інвестувати капітал для державних проєктів, що забезпечують соціальні та екологічні результати	1-16	Приватні Державні, Міжнародні Національні	Фінанси

Джерело : складено авторкою за [52].

Враховуючи, що краудфандинг, фонди викликів підприємств і екологічно дружні фонди за своєю суттю є механізмами, що опосередковують обіг ВІ, фінансова допомога діаспор має опосередковане відношення до ВІ за формою, а так звані свопи “борг в обмін на природу” апелюють передусім до врегулювання боргових зобов’язань країн світу, що розвиваються, перед розвиненими країнами здебільшого у натуральній формі – в обмін на ухвалення екологічно-дружнього законодавства, найбільш повно відображають сутність ВІ та інвестування взагалі три інструменти: “зелені” облігації, соціальні облігації та імпакт-інвестиції.

Порівняння потенційних переваг, недоліків, ризиків у використанні цих фінансових рішень у контексті застосування як інструментарію ДПП на засадах ВІ лежить у площині не лише практико-орієнтованого їх вивчення (як це

відбувалось до недавнього часу), але й формування науково обґрунтованих аргументів для їх запровадження.

Як свідчить попередній аналіз, зазначені інструменти використовуються здебільшого інвесторами та портфельними менеджерами, їх сутність та особливості обігу знаходяться в площині емпіричного досвіду, аналізу галузевих та інформаційних організацій, фінансових регуляторів країн світу, аніж є предметом ретельного академічного огляду.

Зокрема, згідно [71] не існує специфічних юридичних вимог щодо сутності, випуску і обігу “зелених” облігацій, однак існуючі стандарти, такі як Green Bond Principles чи Climate Bond Standards визнані на національному рівні фінансовими регуляторами, емітентами та органами сертифікації. Наприклад, у Нігерії вперше серед африканських країн випущено суверенних “зелених” облігацій на суму понад 30 млн дол. США для фінансування низьковуглецевих проєктів. А загальна сума “зелених” облігацій зросла до 221 млрд дол. США у 2017 р, при цьому сума несертифікованих облігацій є значно більшою 895 млрд дол. США [28]. У загальному вигляді під “зеленими” облігаціями розуміють інноваційні фінансові інструменти, за якими виручені кошти інвестуються виключно (або шляхом зазначення використання надходжень, безпосереднього впливу проєкту або сек'юритизації) в зелені проєкти, що приносять кліматичні або інші екологічні вигоди, наприклад, у відновлювані джерела енергії, енергоефективність, стале управління відходами, стале використання земель (лісове та сільське господарство), біорізноманіття, чистий транспорт та чисту воду [70].

Соціальні облігації, облігації соціального впливу, облігації впливу на розвиток або ж фінансування, що базується на результаті (Social and development impact bonds (Results-Based Financing) насправді є не облігаціями, а державно-приватним партнерством, яке дозволяє приватним інвесторам інвестувати капітал для державних проєктів, що забезпечують соціальні та екологічні результати. Якщо проєкт вдалий, інвесторам виплачується капітал з відсотками

урядом (Облігації соціального впливу) або агентством допомоги чи іншим благодійним фондом (Облігації впливу на розвиток). Якщо проєкт невдалий, капітал та проценти втрачаються. Зазвичай дохідність таких облігацій становить порядку 7-8%. Цей інструмент, по суті, повторює схему оплати за результат (payment-for-result). Його не варто порівняти з комерційними облігаціями, “зеленими” облігаціями чи іншими імпаکت-інвестиціями як інструментом. Цей підхід також згадується як плата за успіх pay-for-success у Сполучених Штатах та як облігація соціальних виплат в Австралії. Облігації соціального впливу були пов'язані з національними соціальними результатами [151].

Найширше визначення імпаکت-інвестування дається Глобальною мережею з імпакт-інвестування та передбачає інвестиції у компанії, організації та фонди з метою отримання вимірюваного соціального та екологічного впливу поряд із фінансовою віддачею [84]. На початку 2 півріччя 2020 рр. обсяг імпакт-інвестицій досяг 715 млрд дол. США. і понад 5,000 компаній з 148 звітують відповідно за методологією Impact Reporting and Investment Standards (IRIS) та the Global Impact Investment Rating System.

Виходячи з панівного емпіричного підходу щодо розуміння та використання інструментів імпакт-інвестування, “зелених” та соціальних облігацій, пропонуємо здійснити усебічний огляд сучасного інформаційно-бібліометричного поля, наукових тенденцій та особливостей вивчення інструментів фінансування сталого розвитку (“зелені” облігації, соціальні облігації та імпакт-інвестиції) у контексті ДПП.

Відбір даних для аналізу здійснюється з числа публікацій, проіндексованих Scopus (Elsevir). Часові проміжки для аналізу при цьому є специфічними для кожного конкретного фінансового інструмента, у цілому ж охоплюють останні 15 років (2005-2020 рр.).

Щодо методології дослідження, то вона є досить широкою:

– по-перше, це вбудовані інструменти аналізу публікації бази Scopus, що створюють загальне уявлення про інформаційно-бібліометричне поле того чи іншого фінансового інструмента у контексті ДПП;

– по-друге, методи програмного бібліометричного аналізу на основі VOSviewer 1.6.15 для кластеризації аналізованих публікацій за ключовими словами та цитованістю наукових праць щодо досліджуваного інструментарію ВІ з подальшою візуалізацією;

– по-третє, застосування інструментів Google Trends та Google Data з метою дослідження активності пошуків у мережі Інтернет інформації та статистичних даних щодо “зелених”, соціальних облігацій та імпаکت-інвестування як інструментів ДПП.

Перші два методи призначені для аналізу публікаційної активності щодо досліджуваних інструментів в академічних колах за провідною базою наукових публікацій. Третій – для опису актуальних трендів у їх розвитку та інформаційно-статистичного забезпечення дослідження. Застосування зазначених методів спрямоване на окреслення наукового ландшафту у дослідженні нових інструментів фінансування сталого розвитку та ВІ (“зелених”, соціальних облігацій та імпакт-інвестування) та встановлення їх релевантності та пріоритетності для ДПП на засадах ВІ .

За першим методом аналізу вбудованими інструментами бази Scopus передбачена наступна послідовність:

- динамічний аналіз релевантних публікацій;
- структурний аналіз предметної області дослідження;
- найбільш значимі джерела та країни публікацій;
- найбільш знані науковці, що досліджують певний інструмент.

Передує застосуванню вказаної схеми аналізу систематизація результатів пошукових запитів за трьома фінансовими інструментами (“зелені”, соціальні облігації та імпакт-інвестування) (табл. 2.17).

Таблиця 2.17 – Особливості пошукових запитів та відображення наукових публікацій за досліджуваними інструментами

Пошуковий запит	Лише оператор AND	Додаткові обмеження
impact AND investment AND ( investment AND policy )	14008	
"impact investment" AND ( investment AND policy )		156
social AND bonds	11172	
social bonds AND ( investment AND policy )		530
green AND bonds AND ( investment AND policy )	130	
"green bonds" AND ( investment AND policy )		98

Джерело: розробка авторки.

Формування пошукових запитів щодо наукових публікацій у базі Scopus відбувалось у 2 способи: із застосуванням логічного оператора "AND" та з застосуванням обмежувальних знаків у разі релевантності таких дій. При цьому знайдений масив публікацій відносно того чи іншого інструмента уточнювався на предмет пошуку публікацій, що стосуються його розгляду у контексті інвестиційної політики. Лапки для пошуку за терміном імпакт-інвестування використовувались як вимушена міра, оскільки звичайний пошук за цією категорією давав досить широкі результати – понад 60 тис. статей, які були опубліковані у період 1951-2020 рр.

Слід зауважити, що соціальні облігації мають другу за тривалістю історію за імпакт-інвестуванням, оскільки поодинокі публікації почали з'являтися з 1969 р., у 2001-2005 опубліковано вже 21 статтю.

Щодо "зелених" облігацій у контексті інвестиційної політики, слід зауважити, що вони розглядаються без обмежувальних знаків, бо кількість публікацій у порівнянні з імпакт-інвестуваннями чи соціальними публікаціями є незначною. У той же час, окремі інструменти ВІ у академічних колах є малодослідженими, наприклад "блакитні" облігації як окремий вид "зелених" облігацій. Такі облігації у контексті формування інвестиційної політики розглядаються лише у 9 публікаціях.



Таким чином, за хронологією наукових публікацій, найбільш досліджуваним з другої половини 20 ст. є інструмент імпакт-інвестування. Соціальні облигації є другим інструментом за хронологією зростання інтересу у академічних колах. “Зелені” облигації є найменш досліджуваним інвестиційним інструментом у контексті ДПП, спрямованої на фінансування сталого розвитку.

Характеризуючи динаміку публікацій щодо фінансових інструментів (“зелені”, соціальні облигації та імпакт-інвестування) (рис. 2.6) слід підкреслити два моменти.

По-перше, дослідження усіх інструментів у наукових колах ознаменоване зростанням інтересу упродовж 2005 – 2020 рр. Особливого значення для імпакт-інвестування (II) та “зелених” облигацій (GB) у контексті інвестиційної політики має 2015 р. Після цього року обсяги релевантних публікацій подвоїлися. Саме у цей рік проведено Нью-Йоркський саміт та започатковано систему 17 ЦСР ООН.

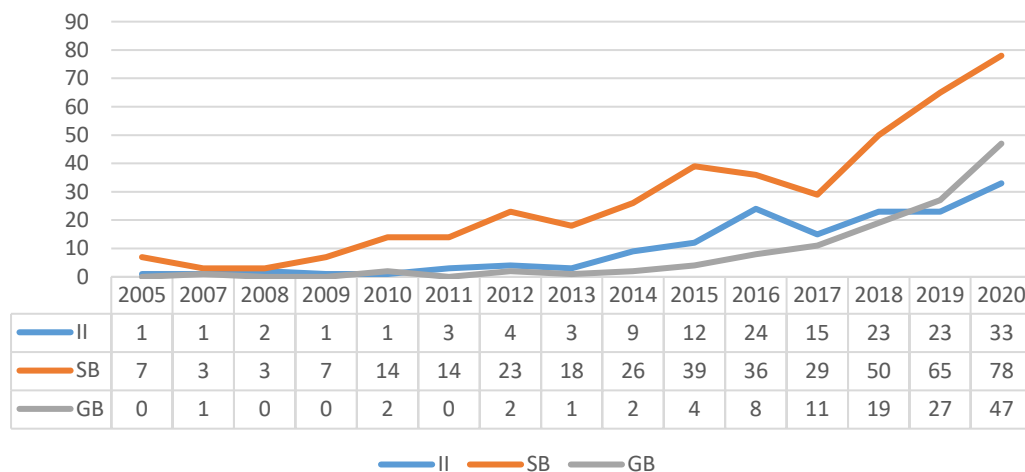


Рисунок 2.6 – Публікації за пошуковими словами “зелені”, “соціальні облигації” та “імпакт-інвестування” у 2005-2020 рр.

Джерело: розробка авторки за даними Scopus.

Публікації за соціальними облигаціями (SB) при цьому навіть дещо знизилися. Вважаємо, що поява системи ЦСР на глобальному рівні могла активізувати увагу науковців до таких інструментів ВІ як імпакт-інвестування та

“зелені” облігації з інтеграцією питань протидії екологічним наслідками зміни клімату у міжнародну політику на новому рівні.

Структурний аналіз предметної області “зелених”, соціальних облігацій та імпаکت-інвестування у світлі ДПП на засадах ВІ (табл. 2.18) засвідчує превалювання економічного контексту їх дослідження.

Таблиця 2.18 – Предметна область дослідження “зелених”, соціальних облігацій та імпакт-інвестування у 2005-2020 рр.

Subject area	BMA	SS	EEF	ES	E
П	69	62	58	24	17
SB	158	257	179	56	22
GB	49	30	63	49	30

Примітка: BMA (Business, Management and Accounting) – бізнес, менеджмент та облік; SS (Social Sciences) – соціальні науки; EEF (Economy, Econometric and Finance) – економіка, економетрика та фінанси; ES (Environmental Sciences) – науки про навколишнє середовище; E (Energy) – енергетика

Джерело: розробка авторки за даними Scopus.

Незважаючи на міждисциплінарність досліджень зазначеного інструментарію для фінансування сталого розвитку, для кожного інструменту є своя окрема область. Зокрема, для імпакт-інвестування – це бізнес, менеджмент та облік, що обумовлено недостатнім розробленням питань обліку впливу як основи інвестування, його вимірювання, моніторингу та управління, а також соціальні. Для соціальних облігацій – це очікувано: соціальні науки, економіка, економетрика та фінанси, для “зелених” – економіка, економетрика та фінанси поряд з науками про навколишнє середовище. Аналізуючи найбільш значимі джерела публікацій (табл. 2.19), варто підкреслити досить частий перетин найбільш рейтингових і знаних наукових журналів для оприлюднення здобутків щодо інструментарію ВІ.

Таблиця 2.19 – Топ-10 журналів за кількістю публікацій (К) за тематичними напрямками ВІ

Місце	П		SB		GB	
	Джерело	К	Джерело	К	Джерело	К
1	Journal Of Sustainable Finance And Investment	8	Sustainability Switzerland	14	Journal Of Sustainable Finance And Investment	15
2	Ahuri Final Report	5	Ahuri Final Report	11	Sustainability Switzerland	5
3	Public Money And Management	4	Public Money And Management	11	Energy Economics	4
4	Agriculture And Human Values	3	Journal Of Urban Affairs	7	Energy Policy	4
5	Journal Of Behavioral And Experimental Finance	3	China And World Economy	6	Journal Of Cleaner Production	4
6	Sustainability Switzerland	3	Journal Of Economic Policy Reform	6	World Economy And International Relations	4
7	Voluntas	3	Journal Of Comparative Policy Analysis Research And Practice	5	Finance Research Letters	3
8	African Evaluation Journal	2	Research In International Business And Finance	5	Development Southern Africa	2
9	BMJ Global Health	2	Environment And Planning A	4	E3s Web Of Conferences	2
10	Ecological Economics	2	Journal Of Sustainable Finance And Investment	4	Ecological Economics	2

Джерело: розробка авторки за даними Scopus.

У випадку імпакт-інвестування та соціальних облігацій до числа 3 найбільш затребуваних наукових журналів належать Ahuri Final Report та Public Money And Management, а Journal Of Sustainable Finance And Investment – і у випадку “зелених” облігацій. Sustainability Switzerland є затребуваним науковцями для висвітлення усіх досліджуваних тематичних напрямів. Для “зелених” облігацій притаманні відповідні журнали екологічної та енергетичної тематики

(Energy Economics, Energy Policy, Journal Of Cleaner Production, Ecological Economics).

Розподіл наукових публікацій у розрізі країн публікацій (табл. 2.20) засвідчує, що США та Великобританія є безумовними лідерами у світі за кількістю публікацій щодо ВІ (1 та 2 місця залежно від інструменту).

Таблиця 2.20 – Топ -7 країн світу за кількістю публікацій щодо “зелених”, соціальних облігацій та імпакт-інвестування за 2015-2020 рр.

Інст-румент	1	2	3	4	5	6	7
П	United States 26	United Kingdom 23	Australia 17	Netherlands 13	Germany 12	Switzerland 12	Italy 11
SB	United States 141	United Kingdom 84	China 35	Australia 33	Italy 32	Canada 24	France 20
GB	United Kingdom 19	United States 17	Australia 12	China 12	France 12	Italy 11	Germany 10

Джерело: розробка авторки за даними Scopus.

При цьому, тематика соціальних облігацій є превалюючою. Наступний розподіл охоплює країни ЄС, Австралію, ПАР Канаду та Японію серед розвинених країн світу, а також РФ і Китай серед країн, що розвиваються. Слід зауважити, що Китай займає 3 та 4 місця серед усіх країн з тематикою соціальних та “зелених” облігацій, враховуючи масштабні кроки щодо перебудови “Зеленої” фінансової системи.

Останнім напрямом аналізу є аналіз авторів досліджуваних масивів статей у розрізі фінансових інструментів (табл. 2.21). У кожному з напрямів найбільш продуктивним вченим опубліковано 5-6 статей. При чому, близькість тематики імпакт-інвестування та соціальних облігацій підтверджується і на цьому рівні: так, П. Флатау. за обома напрямками опубліковано 5 статей, у яких розглядається соціальне імпакт-інвестування.

Таблиця 2.21 – Топ – 10 авторів наукових статей у розрізі імпаکت-інвестування, “зелених” та соціальних облігацій за 2005-2020 рр.

Місце	II		SB		GB	
1	Flatau, P.	5	Fraser, A.	6	Managi, S.	5
2	Apostolakis, G.	4	Flatau, P.	5	Keeley, A.R.	4
3	Findlay, S.	4	Fox, C.	5	Tolliver, C.	4
4	Kraanen, F.	4	Harvie, D.	5	Reboredo, J.C.	3
5	Ormiston, J.	4	McHugh, N.	5	Bouri, E.	2
6	Heaney, R.	3	Albertson, K.	4	McInerney, C.	2
7	Mason, C.	3	Carter, E.	4	Monasterolo, I.	2
8	Moran, M.	3	Kimmitt, J.	4	Ng, A.W.	2
9	Muir, K.	3	Lawson, J.	4	Ngwenya, N.	2
10	Zaretsky, K.	3	Sinclair, S.		Raberto, M.	2

Джерело: розробка авторки за даними Scopus.

Щодо “зелених” облігацій 4 з 5-ти публікацій були підготовлені колективом авторів С. Манагі, С. Толівер, А. Кілі (Managi, S., Tolliver, C., Keeley, A.R.), що на сьогодні є найбільш продуктивними фахівцями у вивченні ринку та особливостей обігу цих фінансових інструментів, спрямованих на фінансування сталого розвитку. Слід зауважити, що ці 4 публікації були підготовлені досить недавно – у 2019-2020 рр., що додатково свідчить на користь новизни зазначеного виду ВІ.

Отримані результати щодо найбільш знаних науковців, що досліджують певний інструмент, поглиблені з використанням інструментарію VOS Viewer. За його допомогою виділено наступні кластери дослідників (табл. 2.22) та візуалізовано мережеві зв’язки між ними на основі спіавторства статей.

Сформовані засобами VOS Viewer кластери науковців, що досліджують імпакт-інвестування, по-перше, включають 6 вчених з числа найбільш публікаційно активних у цьому напрямі; по-друге, окремі вчені з кластерів імпакт-інвестування перетинаються і в царині соціальних облігацій. Крім найбільш активних авторів, що досліджують “зелені” облігації, окремих кластерів не виявлено.

Таблиця 2.22 – Кластеризація доробку науковців за видами інструментів ВІ на основі співавторства

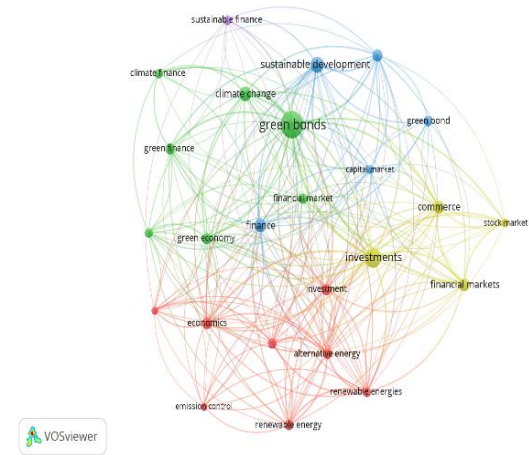
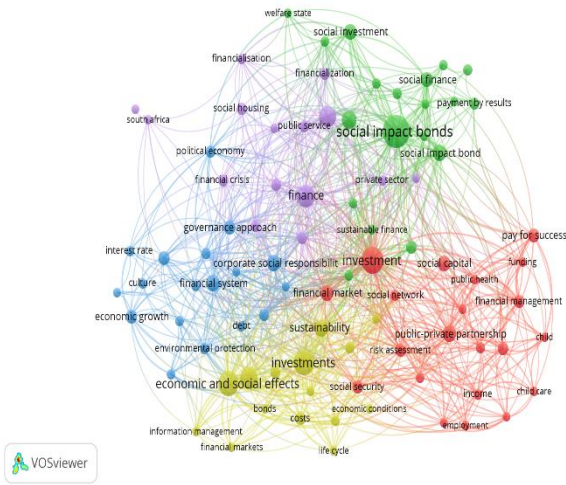
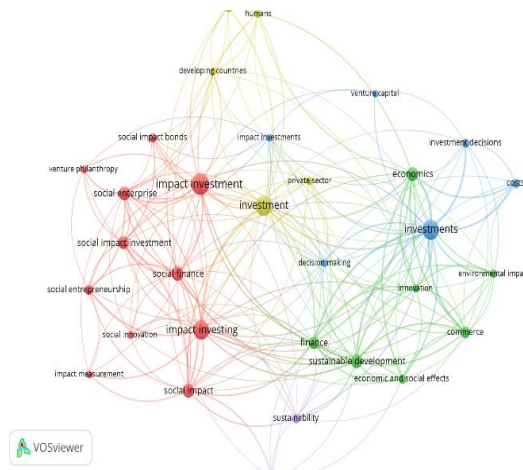
Кластери	П	SB	GB
1	Flatau, P. Findlay, S. Ormiston, J. Moran, M.	Fraser, A. McHugh, N.	Managi, S. Keeley, A.R. Tolliver, C.
2	Apostolakis, G. Kraanen, F.	Flatau, P	–

Джерело: розробка авторки засобами VOS Viewer.

Застосування інструментарію VOSViewer до досліджуваного масиву статей у розрізі інструментів ВІ за ключовими словами дозволило систематизувати і візуалізувати науковий ландшафт за напрямками і спорідненими областями наукових досліджень та проілюструвати їх академічну важливість з урахуванням хронологічного аспекту. Порівняння кластеризованого інформаційно-бібліометричного поля за усіма інструментами за ключовими словами наведено на рис. 2.7

Так, у ході дослідження імпакт-інвестування на основі 5 шинглових патернів ключових слів виявлено 31 такий патерн, які початково згруповано у 5 кластерів. Перегрупування найменш значимих кластерів дозволило у підсумку виділити у дослідженні імпакт-інвестування 3 основних кластери (табл. 2.23).

Усі кластери за усіма досліджуваними інструментами наводяться у порядку спадання значимості кластера (частоти використання тих чи інших ключових слів та тісноти зв'язків між ними).



Імпакт-інвестування

Соціальні облігації

“Зелені” облігації

Рисунок 2.7 – Кластери ключових слів за видами фінансових інструментів у 2005-2020 рр.

Джерело: розробка авторки засобами VOS Viewer.

Таблиця 2.23 – Кластеризація доробку науковців щодо імпаکت-інвестування на основі ключових слів

Кластер	Назва	Колір	Ключові слова
1	Імпакт-інвестування у контексті соціальних фінансів	Червоний	Соціальне підприємництво, соціальні фінанси, соціальний вплив, соціальні інновації, соціальні облігації, венчурна філантопія, соціальні імпакт-облігації, соціальні імпакт-інвестиції
2	Імакт-інвестування у контексті ухвалення інвестиційних рішень	Синій	Венчурний капітал, інвестиційні рішення, витрати, ухвалення рішень (decision making)
3	Імпакт-інвестування у контексті соціо-еколого-економічного впливу	Зелений, Жовтий, Фіолетовий	Соціо-еколого-економічний ефект, сталий розвиток, екологічний вплив, фінанси, інновації, приватний сектор, капітал

Джерело: розробка авторки засобами VOS Viewer.

Необхідно зауважити, що превалюючим з них за обсягом і частотою мережових зв'язків є перший кластер, у якому імпакт-інвестування розглядається у світлі категорій соціальних фінансів. Саме через цей кластер здійснюється взаємозв'язок між імпакт-інвестиціями та соціальними облігаціями. Крім цього, тільки у цьому кластері імпакт-інвестування є центральним і найбільш досліджуваним терміном.

Візуалізація цих кластерів з урахуванням хронологічної складової засвідчує, що праці, які досліджують соціальні облігації у світлі імпакт-інвестування та у світлі сталого розвитку є найбільш останніми за хронологією (2018–2019 рр.). Найбільш ранніми були праці щодо ухвалення імпакт-інвестиційних рішень (2012–2014 рр.).

Решта кластерів оперують поняттями “впливу” та “інвестицій” латентно. Разом з тим, екологічна природа впливу у межах імпакт-інвестування у наукових працях висвітлена недостатньо.

У ході дослідження соціальних облігацій на основі 5 шинглових патернів ключових слів виявлено 58 таких патернів, які згруповано у 4 кластери (таблиця 2.24).



Таблиця 2.24 Кластеризація доробку науковців щодо соціальних облігацій на основі ключових слів

Кластер	Назва	Колір	Ключові слова
1	Соціальні облігації у контексті соціального впливу	Червоний	Фінанси, фінансіалізація, імпаکت-інвестування, соціальні імпакт-облігації, соціальні імпакт-інвестиції, платіж за результат, соціальна політика, соціальні інвестиції
2	Соціальні облігації у контексті фінансово-економічних змінних	Зелений	Економічний розвиток, соціальна безпека, банки, економіка, ринок капіталів, фінансовий ринок, фінансова криза, ухвалення інвестиційних рішень
3	Соціальні облігації у контексті	Синій	Держава, державна політика, публічно-приватне партнерство, аналіз “витрати-вигоди”
4	Соціальні облігації у контексті сталого розвитку	Жовтий	“Зелені” облігації, корпоративна соціальна відповідальність, сталий розвиток, соціальні мережі, соціальний капітал

Джерело: розробка авторки засобами VOS Viewer.

Найбільшим кластером є “червоний”, який об’єднує дослідження соціальних облігацій у різних термінологічних площинах у поєднанні з імпакт-інвестуванням та соціальною політикою. Найменшим – “жовтий” кластер, що розглядає соціальні облігації поряд з поняттями сталого розвитку, “зелених” облігацій, корпоративних соціальних облігацій. Обидва ці кластери є більш пізніми за хронологією, і їх поява припадає на 2017–2020 рр.

Найдавнішими (2012–2014 рр.) є публікації, що розглядають соціальні облігації у контексті загальної економічної системи.

Важливим кластером у контексті ДП є “синій”, що охоплює публікації 2014-2016 рр., присвячені соціальним облігаціям як інструменту державної політики та державно-приватного партнерства. Однак, інвестиційна політика серед ключових слів даного кластеру не представлена.

У ході дослідження “зелених” облігацій на основі 5 шинглових патернів ключових слів виявлено 27 таких патернів, які згруповано у 5 кластерів. З

урахуванням близькості змісту ключових слів у кластерах 3, 4 та 5 їх перегруповано у 3 (табл. 2.25).

Таблиця 2.25 – Кластеризація доробку науковців щодо “зелених” облігацій на основі ключових слів

Кластер	Назва	Колір	Ключові слова
1	“Зелені” облігації у контексті кліматичних фінансів	Червоний	Зміни клімату, кліматичні фінанси, економіка природокористування, “зелена” економіка, “зелені” фінанси,
2	“Зелені” облігації у контексті відновлювальної енергетики	Зелений	Альтернативна енергетика, енергетична політика, захист навколишнього середовища, альтернативна енергія, відновлювальна енергетика, контроль емісії
3	“Зелені” облігації у контексті фінансування сталого розвитку	Синій, Жовтий Фіолетовий	Фінансовий ринок, ринок капіталів, сталий розвиток, інвестиції, фондовий ринок

Джерело: розробка авторки засобами VOS Viewer.

Пріоритетними напрямками дослідження “зелених” облігацій на сьогодні є їх розгляд у категорійному полі “зелених” чи кліматичних фінансів або як джерела фінансування альтернативної чи відновлювальної енергетики. Контекст сталого розвитку відносно цього інструменту є відносно новим, і як і вивчення ролі цих облігацій у світлі протидії зміни клімату був внесений у наукову думку лише у другій половині 2018–2019 рр. Т

Тема захисту навколишнього середовища та фінансування енергетики за рахунок “зелених” облігацій у порівнянні з імпаکت-інвестуванням та соціальними облігаціями теж відносно нова – початок розроблення у працях науковців датується 2017 р.

Термінологічний аналіз ключових слів за усіма інструментами ВІ дозволяє зробити важливий висновок – виявлені кластери не містять у своєму складі понять, які б стосувалися ДПП, ролі ВІ у формуванні публічної стратегії сталого розвитку, фінансового забезпечення ЦСР.

Лише соціальні облігації та “зелені” містять зв’язки з відповідними родовими політиками – соціальною, енергетичною. При цьому спостерігається чітка контекстуальна прив’язка імпаکت-інвестування та соціальних облігацій до соціальних фінансів, “зелених” облігацій – до кліматичних фінансів

Поєднання соціальних облігацій та імпаکت-інвестування в один науковий напрям може здійснюватися на основі хронологічного та термінологічного аналізів, у той час як дослідження “зелених” облігацій є більш пізніми, як і загальний контекст сталого розвитку для усіх цих інструментів.

Після застосування вбудованих інструментів Scopus щодо аналізу публікацій у розрізі інструментів ВІ та бібліометричного аналізу засобами VOS Viewer завершальним етапом у формуванні наукового ландшафту за цими інструментами є застосування інструментів Google Trends та Google Data.

Їх використання спрямоване на дослідження активності пошуків у мережі Інтернет інформації та статистичних даних щодо “зелених”, соціальних облігацій та імпакт-інвестування у прикладному аспекті.

Загальна динаміка пошукових запитів за досліджуваними інструментами (рис. 2.8) свідчить про превалювання пошукової активності користувачів у 2004–2020 рр. щодо імпакт-інвестування та “зелених” облігацій починаючи з 2016 р., імпакт-інвестування та соціальних облігацій у 2004–2016 рр.

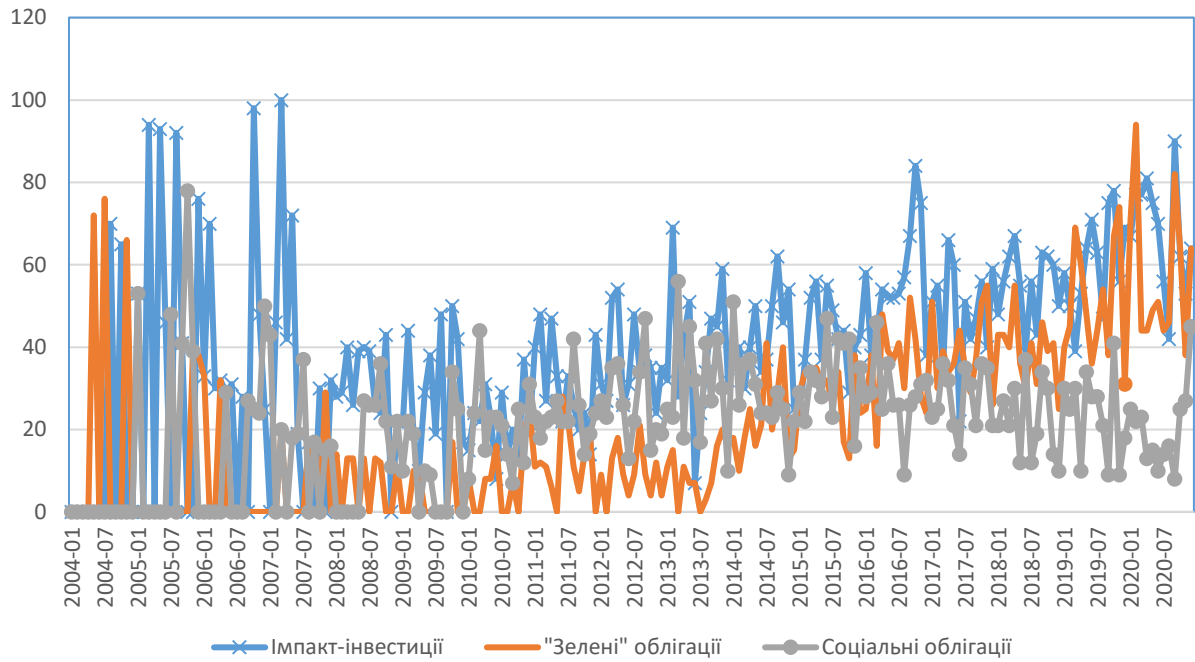


Рисунок 2.8 – Порівняння запитів користувачів мережі “Інтернет” за інструментами ВІ за 2004–2020 р., запитів за 1 місяць

Джерело: складено авторкою засобами Google trends [69].

Для соціальних та “зелених” облігацій у періоді 2004-2010 рр. характерні сплески пошукової активності користувачів на тлі повної відсутності запитів впродовж окремих місяців повної відсутності такої активності.

Для імпаکت-інвестування така активність є відносно рівномірною – порядку 30 запитів на місяць, починаючи з 2005 р. Це засвідчує, що існування прикладного інтересу до імпаکت інвестування на відміну від “зелених” та соціальних облігацій має більш тривалу історію.

Регіональний розріз (табл. 2.26) пошукових запитів за видами інструментів ВІ, сформований засобами Google trends свідчить, що імпаکت-інвестування є більш цікавим інструментом для користувачів з країн, що розвиваються.

Таблиця 2.26 – Топ-5 регіонів за рівнем зацікавленості у інструментарії ВІ за 2004-2020 р.

Місце	Імпакт-інвестування	Соціальні облигації	“Зелені” облигації
1	Ефіопія	Нова Зеландія	Люксембург
2	Гана	США	о-в. Святої Єлени
3	Пакистан	Канада	Швеція
4	Бангладеш	Австралія	Португалія
5	Шрі-Ланка	Великобританія	Марокко

Джерело: складено авторкою засобами Google trends [69].

Водночас, соціальні облигації є предметом інтересу користувачів з англо-американських країн, “зелені” – серед європейських країн та офшорів. Щодо “зелених” облигацій та соціальних облигацій динаміка та регіональних розріз пошукових запитів узгоджується із регіональними трендами та патернами розвитку ВІ (підрозділ 2.2), де підтверджено переважання зелених ВІ у європейських країнах (європейський патерн ВІ) та інвестицій соціального спрямування в англо-американському патерні.

Аналіз наборів даних щодо інструментарію ВІ засобами Google dataset search за останні 3 роки (за критерієм оновлення) проведено за виключення сайтів [www.statista.com](http://www.statista.com), [data.mendeley.com](http://data.mendeley.com), [search.datacite.org](http://search.datacite.org). У табл. 2.27 наведено найбільш затребувані дані щодо інструментарію ВІ.

Таблиця 2.27 – Топ-5 найбільш затребуваних наборів даних щодо інструментарію ВІ

Місце	Імпакт-інвестування	Соціальні облигації	“Зелені” облигації
1	Social Impact Investment Taskforce <a href="http://data.gov.uk">data.gov.uk</a> , <a href="http://www.europeandataportal.eu">www.europeandataportal.eu</a> <a href="http://data.wu.ac.at">data.wu.ac.at</a>	Data from: Social Bonds Across Immigration Generations and the Immigrant School Enclave: A Multilevel Longitudinal Study of Student Violence, School Disorder, and Dropping Out, United States <a href="https://www.icpsr.umich.edu/web/NACJD/studies/35647">https://www.icpsr.umich.edu/web/NACJD/studies/35647</a>	Hong Kong SAR, China Govt Consolidated Acc: Net Proceed from Issuance of Green Bonds <a href="http://www.ceicdata.com">www.ceicdata.com</a>

## Продовження табл. 2.27

Місце	Імпакт-інвестування	Соціальні облигації	“Зелені” облигації
2	Global Steering Group for Impact Investment Activity File iatiregistry.org	Data from: Social Ties and the Selection of China's Political Elite datadryad.org search.datacite.org	World Bank (IBRD) Bonds (1947-Present) finances.worldbank.org
3	Impact Readiness Fund data.gov.uk, www.europeandataportal.eu data.wu.ac.at	Mergent Municipal Bond Data dataverse.harvard.edu	Emission Green-Bond - ICADE - 201709 data.rsedatanews.net
4	Social Investment Fund Foundations data notes data.gov.uk	Social Impact Bonds Centre for SIBs mailing list www.europeandataportal.eu data.gov.uk	VanEck Vectors Green Bond ETF (USX:GRNB) Dividends Details stocks.cafe
5	Enterprise Investment Scheme, Seed Enterprise Investment Scheme, and Social Investment Tax Relief statistics <a href="https://www.gov.uk/government/statistics/enterprise-investment-scheme-seed-enterprise-investment-scheme-and-social-investment-tax-relief-statistics-may-2018">https://www.gov.uk/government/statistics/enterprise-investment-scheme-seed-enterprise-investment-scheme-and-social-investment-tax-relief-statistics-may-2018</a>	Emission UNEDIC - Social Bond - 202005 data.rsedatanews.net	Climate Solutions datarade.ai

Джерело: складено авторкою засобами Google dataset search [68].

Зазначені набори даних свідчать про недостатнє інформаційно-статистичне забезпечення досліджуваного інструментарію ВІ. Зокрема, окремі дані щодо емісії облигацій, у т. ч. “зелених” містяться тільки у одному наднаціональному джерелі – базі даних Світового банку. Решта інформації щодо “зелених” та соціальних облигацій містяться здебільшого у наукових джерелах та, що варто відмітити, у джерелах, що мають походження з Китаю (ГонКонгу), де відбувається процес формування “зеленої” фінансової системи. Дані щодо імпакт-інвестування мають тісну прив’язку до статистичних служб Великої Британії та ЄС (4 з 5 найбільш затребуваних набори даних).

Підсумовуючи зазначене, у контексті дослідження інструментарію ДПІ на засадах ВІ методологічні засади структурування інформаційно-

бібліометричного ландшафту на відміну від існуючих здійснено шляхом системного поєднання термінологічного, бібліометричного й трендового аналізів із застосуванням інструментарію VOSviewer 1.6.15, Google Trends та Google Data. Це дозволило визначити тренди активізації публікаційної активності та пошукових запитів користувачів мережі “Інтернет” щодо імпаکت-інвестування, “зелених” і соціальних облігацій, виявити превалюючі кластери дослідження проблем та перспектив їх розвитку.

## **Висновки за розділом 2**

1. За оцінюваннями експертів, досягнення ЦСР країнами світу потребує від 1 трлн дол. США до 6,7 трлн дол. США щорічно до 2030 р. У той самий час, аналітики вважають, що наразі світові інвестиційні ресурси витрачаються неефективно та не у відповідності до пріоритетів ЦСР, що сформувало так званий “інвестиційний розрив”, тобто дефіцит ресурсів, необхідних для їх досягнення (2– 8% від глобального ВВП, 9–14 % від глобальних щорічних заощаджень). Наприклад, за даними Fitch Rating, у 2016 р. понад 11,7 трлн дол. США інвестовано в суверенні облігації з негативною дохідністю, які за більш раціонального використання змогли б істотною мірою скомпенсувати цей інвестиційний розрив. Виходячи з цього, в роботі засобами статистичного аналізу здійснено перевірку справедливості твердження, що за існуючої структури інвестування наявний (реалізований) та майбутній (обсяг заощаджень) інвестиційні потенціали країн світу є недостатніми для подолання наявного інвестиційного розриву. Для цього проведено аналіз на основі даних про валове накопичення основного капіталу та чисті національні заощадження для 137 країн світу за даними Світового банку (2018 р.), а також за рівнем досягнення ЦСР кожною країною. За результатами проведеного кореляційного аналізу та розрахунку двобічного t-критерію Стьюдента це припущення підтвердилося. Цей висновок є науковим підґрунтям для

перегляду інвестиційних пріоритетів під час реалізації ДПП та підкреслює необхідність базування цієї політики на засадах ВІ.

2. Ураховуючи вищезазначене, важливо визначити, в яких саме секторах економіки закладено нереалізовані можливості для подолання інвестиційного розриву щодо досягнення ЦСР. Такий аналіз здійснено на даних 30 європейських країн, які є лідерами у досягненні ЦСР у світі, за 2015–2018 рр. за даними Євростату. Інформаційною базою цього дослідження став як загальний обсяг реалізованого інвестиційного потенціалу цих країн, так і частки інвестицій у ВВП за реальним та державними секторами, а також сектором домогосподарств. Одержані розрахункові значення t-критерію для показників загального потенціалу та потенціалу реального сектору виявилися значно нижчими за відповідні значення для сектору домогосподарств і державного сектору. У поєднанні з результатами кореляційного аналізу зазначене свідчить, що саме в реальному секторі та секторі домогосподарств слід шукати можливості для інвестиційного забезпечення прогресу щодо досягнення ЦСР. Цей висновок є підґрунтям для пріоритезації джерел подолання інвестиційного розриву в межах ДПП на засадах ВІ.

3. Проведений аналіз ВІ на глобальному рівні в розрізі показників динаміки, співвідношення з традиційними активами, регіональної, інструментальної структури та структури інвесторів підтверджує наявність зростаючого тренду. Зокрема, за 2012–2018 рр. спостерігалось подвоєння обсягів ВІ до 32 трлн дол. США (за даними Глобального альянсу зі сталого інвестування, Форумів сталих та відповідальних інвестицій США і ЄС), особливо щодо обсягів сталого (тематичного) та імпаکت-інвестування. У роботі виокремлено та описано 3 ключові патерни у розвитку ВІ: американський, європейський та японський. Аналіз засвідчив, що за частками активів ВІ в загальному обсязі активів під управлінням інвестиційними компаніями домінуючими є європейський та американський патерни, тоді як японський за цим показником демонструє найбільш високі темпи зростання.



4. Спираючись на базу фінансових рішень Програми розвитку ООН, виокремлено 22 інструменти, що генерують дохід. З-поміж них 8 мають характер боргових та пайових інструментів. І лише три інструменти: “зелені” облігації, соціальні облігації та імпакт-інвестиції найбільш повно відповідають авторському підходу до розуміння і структуризації ВІ як ВІ III порядку. Порівняння потенційних переваг, недоліків, ризиків у використанні цих фінансових рішень у контексті застосування як інструментарію ДПП на засадах ВІ лежить у площині не лише практико-орієнтованого їх вивчення (як це відбувалось до недавнього часу), але й формування науково обґрунтованих аргументів для їх упровадження.

5. З цією метою відібрано релевантні публікації з бази Scopus (Elsevir) за останні 15 років (2005-2020 рр.) та використано: 1) вбудовані інструменти термінологічного аналізу бази Scopus, що створюють загальне уявлення про інформаційно-бібліометричне поле того чи іншого інвестиційного інструмента у контексті ДПП; 2) методи програмного бібліометричного аналізу на основі VOSviewer 1.6.15 для кластеризації та візуалізації аналізованих публікацій за ключовими словами та цитованістю досліджуваних наукових праць; 3) інструменти Google Trends та Google Data для опису актуальних трендів у їх розвитку та інформаційно-статистичного забезпечення дослідження.

6. Активізація публікаційної активності науковців щодо вивчення “зелених”, соціальних облігацій та імпакт-інвестування відбулася після ухвалення системи ЦСР ООН у 2015 р., як і пошукова активність користувачів відносно імпакт-інвестування та “зелених” облігацій. Аналіз частоти публікацій свідчить, що окремі вчені з кластерів імпакт-інвестування перетинаються і в царині соціальних облігацій. Зазначений перетин підтверджується і на картах мережових зв'язків: у межах червоних превалюючих кластерів імпакт-інвестування та соціальні облігації розглядаються у контексті соціального впливу. Разом з тим, імпакт-інвестування, на відміну від соціальних облігацій спрямоване не лише на

подолання соціальних, але й екологічних викликів, що робить його більш універсальним з позиції ДП. Застосування зазначених методів дозволило сформулювати обриси наукового ландшафту у дослідженні “зелених”, соціальних облігацій та імпаکت-інвестування та встановити, що найбільшу релевантність для упровадження в межах ДП на засадах ВІ має імпакт-інвестування.

Результати розділу опубліковані у працях [208, 231, 233, 243, 240]

## РОЗДІЛ 3 ІМПАКТ-ІНВЕСТУВАННЯ У КОНТЕКСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЗАСАДАХ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

### 3.1 Імпакт-інвестування: ознаки, обмеження, напрями державної інвестиційної політики та особливості в охороні здоров'я

Імпакт-інвестування є відносно новим, але динамічним напрямом ВІ у світі. Воно передбачає цільові інвестиції, спрямовані на вирішення соціальних чи екологічних проблем, які включають інвестиції в громаду, коли капітал спрямовується до найменш захищених індивідумів чи громад, а також бізнес-структур з чітко визначеними соціальними чи екологічними цілями (за підходами Eurosif, GSIA) [75, 50].

Специфічна організація у сфері імпакт-інвестування – Глобальна мережа імпакт-інвестування (Global Impact Investing Network – GIIN) характеризує ці інвестиції у подібний спосіб – як інвестиції з позитивним вимірюваним соціальним чи екологічним ефектом, що поєднується з фінансовою вигодою (або, принаймні з поверненням вкладеного капіталу) [84].

Авторський підхід до визначення сутності імпакт-інвестування (підрозділ 1.2 роботи) з урахуванням підходів Bridges Ventures та UN Global Compact передбачає, що до їх складу відносять не лише власне “впливові” інвестиції, що концентруються на соціальних чи екологічних цілях, окремих ЦСР, та фінансовій ефективності вкладень, але й тематичні (сталі) інвестиції. Останні концентруються на викликах сталого розвитку та ЦСР, що створюють нові можливості для досягнення фінансової ефективності в інвестуванні.

Імпакт-інвестиції поряд з тематичними інвестиціями у видовому та регіональному розрізі (підрозділ 2.2) є найбільш динамічним ринковим сегментом, сконцентрованим у США та Канаді що дає підстави до їх об'єднання та комплексного розгляду.

Зв'язок імпакт-інвестування та ДПП у умовах трансформації економічної системи на засадах сталого розвитку опосередковується через необхідність державних інвестиційних інтервенцій для ліквідації ринкових провалів та забезпечення суспільними благами населення, що апріорі повинні мати позитивний соціальний, екологічний чи інший тематичний ефект. А відтак – імпакт-інвестування, яке оперує на додачу ще й категоріями економічної ефективності цих інвестицій, має бути провідним напрямом ВІ у контексті реалізації такої ДПП.

У роботі проблеми і перспективи імплементації механізму імпакт-інвестування досліджено на прикладі проєктів ребілдингу системи охорони здоров'я внаслідок пандемії COVID-19 (поточний підрозділ), відновлення територій, постраждалих від військово-політичного конфлікту (підрозділ 3.3), та запобігання природним катастрофам (підрозділ 3.2).

Ключовою відмінністю імпакт-інвестицій від інших видів та стратегій ВІ є наявність вимірюваного впливу соціальної чи екологічної природи та системи звітування щодо цього впливу.

Серед допоміжних ознак ідентифікації імпакт-інвестицій можна назвати:

- намір отримати позитивний вплив поряд з досягненням економічної результативності вкладень;
- використання даних щодо очікуваного впливу у інвестиційному дизайні;
- зобов'язання щодо вимірювання, управління впливу та розкриття інформації щодо нього стейкхолдерам [61].

З наростанням викликів у сфері охорони здоров'я, що пов'язані з розгортанням глобальної пандемії вірусу COVID-19 у 2019–2020 рр. інвестиційне забезпечення цієї сфери та нівелювання глобальних ризиків поширення пандемії потребує суттєвого нарощування. Впливові інвестиції та сталі тематичні інвестиції можуть стати його джерелом. Серед 17 ЦСР ООН у світлі кризової глобальної ситуації у сфері охорони здоров'я ЦСР 3

“Забезпечення здорового способу життя та сприяння благополуччю для всіх в будь-якому віці” заслуговує на першочергову увагу, як і її таргет 3.8, завдання 3.d та особливо завдання 3.c “Істотно збільшити фінансування охорони здоров’я та набір, розвиток, професійну підготовку та утримання медичних кадрів у країнах, що розвиваються...” [219]. За оцінками Всесвітньої організації охорони здоров’я інвестиційний розрив країн світу щодо досягнення таргетів і завдань ЦСР 3 (Забезпечення здорового життя та сприяння благополуччю для всіх) становить 54 млрд щорічно до 2030 року.

У контексті розгортання пандемії COVID–19 та потребою у модернізації інфраструктури сектору охорони здоров’я, особливо у країнах, що розвиваються, сума інвестиційного розриву беззаперечно збільшується. В Україні ризики пандемії мультиплікуються в умовах хронічного недофінансування цього сектору та незавершеної медичної реформи. За оцінками Всесвітньої організації охорони здоров’я та ООН рівень досягнення таргетів ЦСР 3 в Україні досить низький у порівнянні з розвиненими країнами (більше 90 одиниць зі 100 можливих) і становить 71,8 зі 100 [167, 141].

Нагальним питанням у формуванні достатнього пулу фінансових ресурсів для сектору охорони здоров’я є активізація ДІП. Одним з можливих важелів такої активізації є імпакт-інвестування в модернізацію інфраструктури цього сектору.

Розглянемо особливості його реалізації у контексті фінансування сектору охорони здоров’я. Вперше термін термін “*impact investment*” (імпакт-інвестиції, інвестування) у діловому обігу введено у 2007 році [269] був використаний у 2007 р., хоча формування підґрунтя для здійснення ВІ почалося ще в 70-х рр. ХХ ст. Тригером до розвитку саме стратегій імпакт-інвестування в його межах можна вважати глобальну фінансову кризу 2007–2009 рр., зростання дефіциту фінансових ресурсів в цілому, і філантропічних зокрема [116].

За оцінками Жіночого інституту філантропії (The Women’s Philanthropy Institute 2018) [165] потенціал розвитку ринку імпакт-інвестицій сягає 12 трлн

дол. США до 2030 року, що багатократно перевищує обсяги інвестиційного розриву у фінансуванні не лише охорони здоров'я, але й інших ЦСР.

Тому у зарубіжних наукових колах ведеться активне вивчення процесів впливового інвестування. Серед вчених у цьому напрямку слід назвати В. Абт [4], Д. Бартон [14], Дж. Девіс [34], Ш. Френч [54], К. Джонсон та ін. [91], М. Нікулеску [116], Н. О'донохе та ін. [117], Д. Паятакіс та ін. [123], Дж. Родін та ін. [138], Д. Вуд [197]. Праці вітчизняних науковців у цьому напрямі малочисельні і представлені доробком І. А. Ломачинської [269, 270]. Заразом, вплив поточної ситуації у сфері охорони здоров'я та її інвестиційного забезпечення в умовах коронакризи у аналізованих працях не відображено.

Так, зокрема Д. Вуд та ін. [197] наголошують, що саме державі належить ключова роль у стимулюванні розвитку імпаکت-інвестування, нівелювання обмежень та інформаційної асиметрії на ринку, просування позитивних екстерналій у практику роботи інвесторів, особливо у поточних кризових умовах. Саме імпакт-інвестуванню як одному з інструментів ВІ належить провідна роль у ліквідації провалів ринку та держави у сфері інвестиційного забезпечення надання соціальних послуг. Відносна новизна цього виду інвестування на фінансовому ринку та в межах ДПП спричинила ряд обмежень у його поширенні.

Так, у щорічному дослідженні імпакт-інвесторів, що проводиться Глобальною мережею імпакт-інвестування (GIIN 2020 Annual impact investment survey) визначено ключові виклики та обмеження у розвитку цього виду інвестування. Серед опитаних – 294 провідних організацій у сфері імпакт-інвестування, опитування передбачало багатоваріантний вибір [60] (рис. 3.1).



Рисунок 3.1 – Найбільші виклики в імпакт-інвестуванні на думку управляючих активами, 2020, %

Джерело: складено авторкою за [60].

Ключовими викликами є відсутність репутаційної інформації щодо компаній, незначна кількість продуктів імпакт-інвестування на ринку та низький рівень звітування щодо імпакт-інвестування (29, 26 та 18 % респондентів відповідно). Більш, ніж половина респондентів відносять до посередніх викликів репутаційні ризики та ризики прозорості (52 та 57 %).

Конкретизація вказаних викликів у розвитку імпакт-інвестування у порівнянні з традиційними інвестиційними механізмами лежить у площині вимірювання та управління інвестиційним впливом (рис. 3.2).

Серед 278 опитаних імпакт-інвесторів різних країн світу у відсотковому співвідношенні можна виділити 2 групи респондентів. Перша група найбільш суттєвими викликами вважає забезпечення прозорості діяльності імпакт-інвесторів, включаючи цілі і результати, інтеграцію вимірювання впливу в управління ухваленням рішень (по 54 % опитаних) та фрагментацію підходів до вимірювання та управління впливом. Друга група – відносить решту викликів до посереднього впливу.

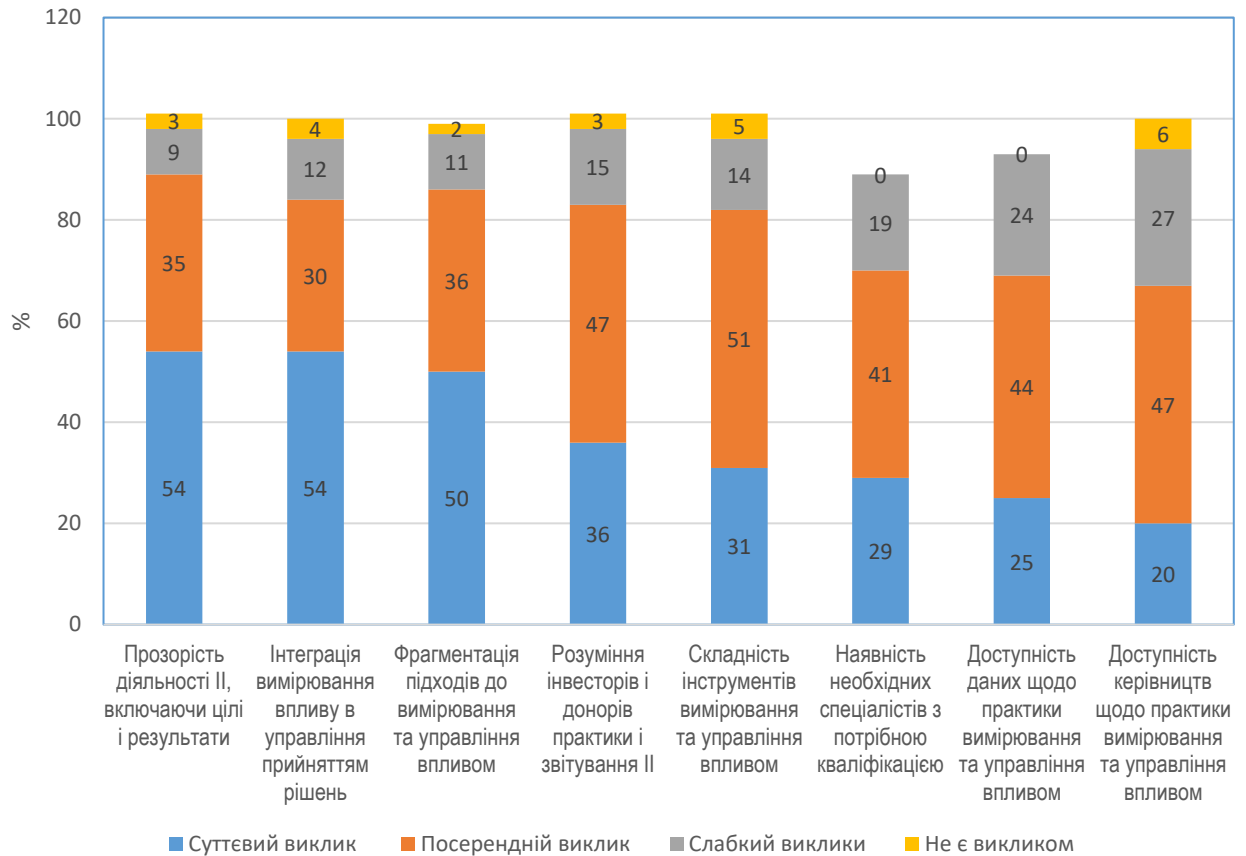


Рисунок 3.2 – Ступінь важливості викликів у вимірюванні та управлінні впливом імпакт-інвестування, 2019, %

Джерело: складено авторкою за [61].

На нашу думку, саме відсутність загальноприйнятих стандартів прозорості, вимірювання та управління впливом, поряд з несформованою системою бенчмарків, що мінімізують репутаційні ризики та знижують транзакційні витрати на ринку імпакт-інвестування та відповідального інвестування в цілому є ключовими обмеженнями, що стримують його розвиток.

І саме ДІП є тим важелем регулятивного впливу держави на інвестиційні процеси, яка покликана нівелювати ці обмеження шляхом імплементації ВІ, а саме використання імпакт-інвестування та поєднання іманентного державним інвестиційним проектам позитивного соціального чи екологічного впливу з економічною результативністю. Окремими викликами у контексті формування ДІП на засадах ВІ в Україні є такі:



– необхідність стимулювання імпакт-інвестицій в сектори з низькою віддачою, такі як протидія змінам клімату (підрозділ 3.2), інвестування в депресивні регіони (зокрема зону АТО, підрозділ 3.3) в умовах недостатньої інвестиційної активності держави та державних підприємств;

– преференції для великих компаній порівняно з малими соціальними підприємствами у доступі до державних інвестиційних ресурсів та участі у проєктах державно-приватного партнерства для реалізації інфраструктурних проєктів, проєктів у сфері охорони здоров'я, зміцнення продовольчої безпеки;

– низький рівень обізнаності інвесторів щодо нових інвестиційних стратегій в умовах недостатнього рівня розвитку не лише ринку ВІ, але й фінансового ринку взагалі, низький рівень соціальної відповідальності компаній як провайдерів позитивного впливу та низький рівень інвестиційної культури та фінансової грамотності населення як джерела заощаджень та ресурсів на ринку.

Напрями подолання цих обмежень розглянемо у загальному вигляді п підрозділу та більш детально у розділі 5. Незважаючи на різноплановість показників вимірювання соціального та екологічного впливу у межах імпакт-інвестування, інвесторами напрацьовано ряд пріоритетних сфер їх здійснення (рис. 3.3).

Як бачимо, як і відносно найбільш релевантних ЦСР для здійснення ВІ (підрозділ 1.2), так і відносно найбільш релевантних ЦСР для здійснення імпакт інвестицій до топ-3 цілей входить ЦСР 3 Міцне здоров'я і благополуччя. Серед 294 опитаних імпакт-інвесторів 59 % вважають одним з своїх пріоритетів інвестування у проєкти, асоційовані з прогресом щодо досягнення цієї Цілі.

Роль імпакт-інвестування та ВІ взагалі в умовах епідемії COVID-19 є вагомою у подоланні наслідків, породженою неї рецесії. За прогнозами авторитетних міжнародних організацій її наслідками можуть бути:



Рисунок 3.3 – Пріоритетні ЦСР, таргетовані імпаکت-інвесторами у 2020, % опитаних

Джерело: складено авторкою за даним [60].

– Інститут міжнародних фінансів (Institute of International Finance) – різкий реверс у обсягах інвестицій (як впливових, так і невливових) на ринках, що розвиваються, що може досягнути 90 млрд . дол. США [87];

– UNCTAD – скорочення потоків прямих іноземних інвестицій на 40% до їх вартості у 2019 р. (1,54 трл. дол. США) та подальшого скорочення на 5-10% у 2021. У транзитивних економіках таке скорочення прогнозується на рівні 30-45%. [180, с. 9–10];

– UNEP – скорочення робочого часу на глобальному рівні на 10,5% у порівнянні з докризовим рівнем, що еквівалентне 305 млн робочих місць з повною оплатою та 220 млрд дол. у еквіваленті отриманих працівниками доходів [180].

Одним із шляхів пом'якшення впливу кризи на інвестиційну сферу UNCTAD називає переорієнтацію глобальних інвестиційних потоків з фінансування глобальних ланцюгів вартості на фінансування ЦСР (from GVC to investment in SDG). Інвестиції в “зелену” та “блакитну” економіки, поряд з інвестиціями в інфраструктуру та внутрішні послуги мають значний потенціал щодо досягнення ЦСР [173, с. 14].

При цьому, PRI своїм підписантам наполегливо рекомендують надавати інвестиційну підтримку компаніям, що прихильні до ініціатив сталого розвитку у секторах охорони здоров'я (ЦСР 3) та довгострокової економічної ефективності (ЦСР 8), навіть якщо це обмежить короткострокову віддачу. При цьому ДПП має бути націлена не лише на надання швидкої економічної допомоги у секторі публічного благополуччя, але й у боротьбі з нерівністю, продовольчими проблемами та наслідками зміни клімату. Інвестиційна підтримка повинна стосуватися тих, хто зменшує ризики пандемії, а не посилює її [128].

Багато інвесторів, у т.ч й відповідальних та імпакт-інвесторів висловлюють свою підтримку ініціатив протидії пандемії та майбутнім кризам, збереженню стійкості економічних систем та відновленню економічного зростання. 50% опитаних імпакт-інвесторів з 97, що входять до R3 Coalition Investor Interest Forum, готові для подолання глобальної кризи відмовитися від отримання дохідності на рівні ринкової чи вищої за неї, та задовольнитися збереженням вкладеного капіталу. Серед секторів, до яких інвестори прогнозують надходження капіталу слід назвати фінансові послуги, продовольча безпека та охорона здоров'я (рис. 3.4). У межах цих секторів ключові напрями відповіді імпакт-інвесторів на подолання кризи співпадають з названими секторами у рекомендаціях PRI.

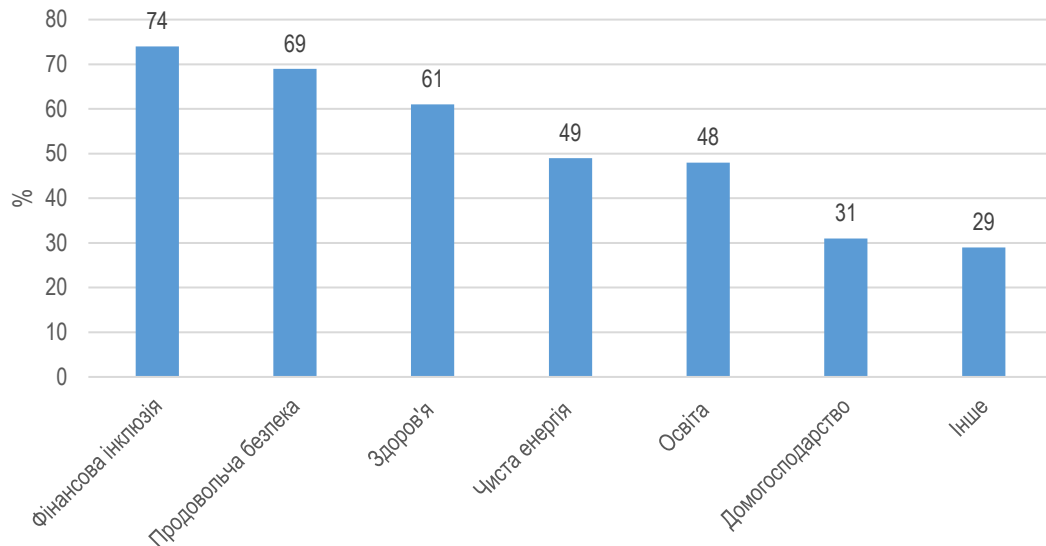


Рисунок 3.4 – Пріоритетні сектори, у які імпакт-інвестори прогнозують вкладення капіталу у відповідь на виклики COVID-19 у 2020 році, %  
Джерело: складено авторкою за [59].

Як бачимо? стратегія протидії викликам COVID-19 з боку відповідальних та імпакт-інвесторів співпадає з пріоритетними секторами державної підтримки в умовах пандемії. Аналізуючи досвід України у контексті ВІ, інвестиційного забезпечення сфери охорони здоров'я на шляху до ЦСР, зокрема й засобами ДПП, та з урахуванням викликів глобальної пандемії й економічної рецесії, слід сконцентруватись на таких аспектах аналізу: рівень досягнення ЦСР 3 в Україні; інвестиційне реагування на виклики COVID-19. стан державного інвестиційного забезпечення у сфері охорони здоров'я.

Так, щодо рівня досягнення ЦСР 3 та її національних завдань в Україні слід зауважити таке. Глобальна пандемія та неготовність до неї української системи охорони здоров'я поряд з недостатньо високим значенням досягнення ЦСР 3 за даними ВОЗ та ООН ставить під сумнів висновки Добровільного національного огляду “Цілі сталого розвитку Україна”, оприлюдненого влітку 2020 р. Згідно з цими висновками ЦСР 3 за інтегральною оцінкою прогресу віднесено до цілей, які досягнуті (рівень досягнення порядку 80 %), або мають високу ймовірність досягнення. Окремі з них наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Національні завдання ЦСР 3, які потребують збільшення інвестиційного забезпечення для досягнення цільового орієнтира на горизонті до 2030 р.

Завдання	Індикатори	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2030
Динаміка позитивна, але потребує суттєвого прискорення для досягнення цільового орієнтира									
3.4 Знизити передчасну смертність від неінфекційних хвороб	Кількість смертей чоловіків від цереброваскулярних хвороб у віці 30-59 років на 100 тис.чоловіків відповідного віку	64,0	63,0	62,3	62,1	-	52,6	52,0	50,0
	Кількість смертей жінок від злоякісного новоутворення шийки матки у віці 30-59 років на 100 тис. жінок відповідного віку	12,2	12,8	12,0	11,5	-	11,0	11-10	10-9
3.8 Знизити поширення тютюнокуріння серед населення з використанням інноваційних засобів інформування про негативні наслідки	3.8.2 Частка осіб, які курять серед чоловіків віком 16-29 років, %	31,4	34,4	28,9	27,9	29,3	27,0	23,0	20,0
Має негативну динаміку порівняно з 2015 роком або незначну позитивну, яка з високою вірогідністю може свідчити про практичну недосяжність на горизонтів до 2020									
3.3 Зупинити епідемію ВІЛ/СНІДу та туберкульозу	3.3.1 Кількість хворих з уперше в житті встановленим діагнозом ВІЛ на 100 тис. населення	37,0	40,0	42,8	42,8	-	30,9	24,8	20,6
3.8 Знизити поширення тютюнокуріння серед населення з використанням інноваційних засобів інформування про негативні наслідки	3.8.1 Частка осіб, які курять серед жінок віком 16-29 років, %	5,0	5,1	5,2	4,8	7,5	4,5	4,0	4,0
3.9 Здійснити реформу фінансування системи охорони здоров'я	3.9.1 Частка витрат населення у загальних видатках на охорону здоров'я, %	48,78	52,29	47,45	48,24	-	40,00	35,00	30,00

Примітка: дані у 2025 р. та 2030 р. – прогнозні.

Джерело : складено авторкою за [334].

Серед 15 індикаторів національних завдань щодо досягнення ЦСР 3 – 9 мають слабку позитивну або й негативну динаміку [334, с. 28]. Окремими національними завданнями ЦСР 3, що потребують суттєвого прискорення є завдання 3.6 (3.6.2 Кількість травмованих осіб унаслідок ДТП на 100 тис. населення (за видами транспорту) та 3.7.1 Рівень імунізації населення згідно з Календарем профілактичних щеплень до визначених 6 вікових груп при профілактиці інфекційних захворювань (за видами захворювань). Однак найбільш значимим завданням у відношенні до останніх є реформування фінансування охорони здоров'я.

Як зазначено у звіті [334]: “бюджетні витрати переважно склалися із видатків закладів охорони здоров'я на виплату заробітної плати та оплати комунальних послуг (близько 75%). За таких обставин залишається дуже мало фінансових можливостей для фактичного надання послуг, тобто лікування хворих, закупівлі медикаментів та витратних матеріалів, оновлення технологічних фондів. Стабільне фінансування та збільшення видатків на охорону здоров'я необхідне щоб в подальшому розширювати кількість послуг на безоплатній основі, гарантованих державою та покращувати матеріальну технічну базу лікарень...”.

Щодо реагування на виклики COVID-19 у сфері охорони здоров'я, які мультиплікувались з необхідністю надання поточних медичних послуг в умовах браку фінансування та потребою технічного переоснащення лікувальних закладів, слід відзначити таке.

Системне недофінансування та брак державних інвестиційних ресурсів у цій сфері за роки незалежності України під час пандемії частково скомпенсоване за рахунок приватних донорських коштів. У додатку Г наведено особливості надання підтримки бізнесом сфері охорони здоров'я під час пандемії, їх допомогу як фінансову, так і матеріальну, підтримку вразливих верств населення, створення корисного позитивного контенту, надання безкоштовних продуктів і послуг, ефективну роботу зі співробітниками та клієнтами. Узагальнення експертною організацією Центр

“Розвиток КСВ” понад 300 національних практик боротьби з COVID-19 дало можливість визначити масштаб такої фінансової підтримки: 1 549 млрд грн, за які закуплено 1,4 млн засобів індивідуального захисту, 360 штучної вентиляції легень, 75 інших апаратів та систем діагностики, 72709 експрес-тестів та 37290 літрів дезінфікуючого засобу, надано допомогу 272 лікарням та станціям швидкої допомоги [263].

Разом з тим, слід відзначити, що окреслена підтримка у поточній ситуації носить характер благодійної допомоги. З урахуванням системності та інтеграції практик соціально-відповідальної підтримки бізнесом сектору охорони здоров'я у стратегію КСЕВ компаній чи реалізації державно-приватних партнерств у цій сфері така підтримка могла б трансформуватися у взаємовигідні інвестиційні проекти та після подолання наслідків пандемії набути характеру імпаکت-інвестицій.

На противагу суттєвості внеску приватних компаній у фінансування заходів боротьби з COVID-19 доказами суттєвої неефективності державних інвестиційних проектів у сфері охорони здоров'я, що фінансуються в межах поточної моделі ДПП слід назвати відтермінування надання фінансування, його неповнота, затягування строків виконання цих проектів, неефективне використання наданих інвестиційних ресурсів.

Як наслідок – спостерігаємо низьку готовність сфери охорони здоров'я протидіяти COVID-19 недоотримання вигід і переваг споживачами медичних послуг та нераціональне використання інвестиційних ресурсів. Аналіз стану виконання державних інвестиційних проектів за 2019 рік станом на 01.01.2020 р. проведений за протоколом засідання міжвідомчої комісії з питань державних інвестиційних проектів є основою для наведених висновків (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 – Вибірка коштів у реалізації державних інвестиційних проєктів в Україні у 2016-2019 рр.

Рік	Вибірка коштів,%	Плановий обсяг інвестицій, млн грн	Фактичний обсяг фінансування, грн
2016	75,0	1 000,00	748, 00
2017	82,0	1850, 00	1564 ,00
2018	96,3	1824,60	1756,70
2019	91,0	2 539,43	2249,84

Джерело: складено авторкою за [314].

Незважаючи на зростання обсягу вибірки коштів, що спостерігається за аналізований період, такі показники є усередненими і характеризують тільки ті проєкти, що оцінювалися комісією. За багатьма розпорядниками бюджетних коштів державні інвестиційні проєкти навіть не оцінювалися, зокрема й у сфері охорони здоров'я. З 11 державних інвестиційних проєктів, що фінансувались у 2019 році загальним обсягом за такими розпорядниками як Міністерство охорони здоров'я, Національна академія медичних наук України та Державне управління справами оцінки проєктів розподілені таким чином (табл. 3.3):

Таблиця 3.3 – Стан виконання інвестиційних проєктів у сфері охорони здоров'я в Україні у 2016-2019 рр.

Кількість проєктів	% виконання	Оцінка виконання
3	100	Задовільне
2	19-38	Частково задовільне
2	Не виконувались	Незадовільне
4	Не оцінювались	

Джерело: складено авторкою за [314].

Разом з тим, якщо застосувати методологію “світлофора” для оцінювання державних інвестиційних проєктів, яка була апробована у моніторинговому звіті Міністерства економічного розвитку і торгівлі у 2016 р. [280] до цих проєктів, то крім 3 проєктів, виконання яких оцінено як “задовільне”, решта 8 потрапляють в категорію жовто-червоних (відхилення факту від плану інвестиційних витрат становить від 30 % до 50 %) та червоних



(відхилення перевищує 50 %). Причинами відсутності оцінок для проєктів чи їх часткового і незадовільного виконання є відсутність робіт за проєктом у поточному році, перерозподіл коштів міжвідомчою комісією на інші проєкти, не укладені договори з підрядниками. Наголосимо, що виправлення такої негативної ситуації у сфері реалізації державних інвестиційних проєктів в охороні здоров'я ускладнюється з необхідністю реагування на виклики пандемії COVID-19 та необхідністю виконання взятих Україною на себе зобов'язань щодо досягнення ЦСР 3.

Серед можливих напрямів її виправлення слід назвати:

- подальше реформування сфери охорони здоров'я для скорочення виплат населення для її фінансування, забезпечення його достатності і прозорості;

- посилення ефективності реалізації поточних державних інвестиційних проєктів у сфері охорони здоров'я;

- інвестування в модернізацію, технічне переоснащення матеріально-технічної бази лікувальних закладів та запровадження сучасних технологій у тому числі й за допомогою механізму державно-приватного партнерства;

- запровадження нового інструментарію інвестування в сфері охорони здоров'я, зокрема імпаکت-інвестування, при реалізації державних інвестиційних проєктів з чітким окресленням впливу та моніторингом і звітуванням у його досягненні розпорядниками бюджетних коштів та неодмінною фінансовою ефективністю інвестицій. Для приватних інвесторів – створення додаткових стимулів для здійснення таких інвестицій у сферу охорони здоров'я.

Зупинимось детальніше на останньому напрямі і наведемо більш конкретні рекомендації щодо його імплементації в Україні з урахуванням проведеного аналізу світового досвіду імпаکت-інвестування для досягнення ЦСР 3 та подолання наслідків коронакризи.

Рекомендації розроблені на основі методу ієрархічної декомпозиції з урахуванням кращої практики дизайну політики сприяння імпакт-

інвестування, базуються на принципах, тобто є універсальним та імплементованими як основи ДПП, і у той же час можуть бути конкретизовані відносно сфери охорони здоров'я, протидії зміни клімату чи відновлення територій, постраждалих від військово-політичного конфлікту. Вони враховують основні 6 напрямів дорожньої карти майбутнього розвитку імпакт-інвестування у контексті трансформації економічної системи на засадах сталого розвитку [137]. Зазначені рекомендації (табл. 3.4) щодо сприяння імпакт-інвестуванню через ДПП передусім торкаються її базових основ – впливу держави на пропозицію, попит на інвестиційні ресурси та формування інвестиційного ланцюга на відповідальних засадах та нівелюють існуючі обмеження у розвитку

Таблиця 3.4 – Концептуальні основи реалізації імпакт-інвестування як інструменту ДПП на засадах ВІ

Виклики для імпакт-інвесторів		Заходи, що дозволяють зменшити вплив відповідних інгібіторів стосовно поширення П		Напрямок та специфікація державних програм ДПП	
Інгібітори поширення П	Вплив/ %				
1	2	3	4	5	6
Відсутність керівництв щодо вимірювання та управління імпактом	П	47	Дизайн керівництв, бенчмарків (рейтингів, ренкінгів, індексів) ВІ загалом та П зокрема, “правил гри” для учасників економічної системи нового типу	Формування рамкових умов для П	Вплив на попит на інвестиційні
Складність інструментів вимірювання імпакту	П	51	Розроблення нормативних документів щодо визначення сутності та особливостей розроблення стратегій П, їх ключових параметрів	Ідентифікація, стандартизація та кодифікація ВІ, П	
Фрагментація підходів до вимірювання імпакту	З	50			

Продовження табл. 3.4

1	2	3	4	5	6
Нерозуміння інвесторами і донорами практики і звітування під час реалізації П	П	47	Підвищення обізнаності індивідуальних та інституційних інвесторів щодо продуктів ВІ та П, сприяння формуванню класу роздрібних імпаکت-інвесторів, перехід до поведінкових концепцій інвестування	Підвищення фінансової грамотності та інвестиційної культури	
Дефіцит необхідних кваліфікованих спеціалістів	П	41			
Брак експертизи для розуміння стратегій інвестиційних фондів	С	73			
Незначна кількість доступних продуктів та інструментів П, їх недостатня гнучкість	П	41	Залучення приватних інвесторів до державно-приватного партнерства в найбільш проблемних сферах, що потребують П	Ініціація проєктів П	
Відсутність “послужного списку” напрямів інвестування та інвесторів (ринкової історії)	П	52	Установлення орієнтованих напрямів та нормативів інвестування за EESGE-критеріями для підприємств державної форми власності й сприяння розвитку їх корпоративної соціальної відповідальності		
Диверсифікована структура фондів та розгалужене управління, труднощі в роботі з менеджерами в інших локаціях	С	63	Імплементация таргетів ЦСР у діяльність пенсійного та інших фондів одночасно із забезпеченням ефективності їх діяльності й ліквідацією дефіциту ресурсів	Активізація “державних” інституційних інвесторів	Вплив на пропозицію інвестиційних ресурсів

Продовження табл. 3.4

1	2	3	4	5	6
Відсутність системи звітування про П, стандартів розкриття інформації, високі інформаційні та репутаційні ризики	П	57	Нівелювання інформаційної асиметрії засобами впливу на розкриття інформації суб'єктами інвестиційного ланцюга, зокрема про імпакт-інвестиції	Забезпечення прозорості ринку ВІ та П	Вплив на рух інвестиційних ресурсів уздовж інвестиційного ланцюга
Недостатній рівень прозорості діяльності імпакт-інвесторів, включаючи цілі та результати	З	54	Установлення системи штрафних санкцій за недобросовісну практику здійснення П, розкриття інформації та встановлення винагород		
Недостатнє врахування масштабу імпаکتу в системі ухвалення інвестиційних рішень	З	54	Забезпечення своєчасного управління, моніторингу впливу П та звітування інвесторів щодо досягнення встановлених таргетів	Поширення кращих практик вимірювання імпаکتу	
Недоступність даних щодо управління імпактом	П	41			
Складність інструментів управління імпактом	П	54			
Тривалий період до завершення інвестиційної транзакції	П	49	Вплив ДПП на процентні ставки, обсяги інвестиційних ресурсів, рівень ризику, маржу та інші параметри інвестиційного ланцюга. Формування податкових та інвестиційних стимулів (знижки, канікули, нульове оподаткування) для операцій П	Вплив на параметри інвестиційного ланцюга	
Високі транзакційні витрати за кожною інвестиційною операцією	П	43			

Примітка: П – імпакт-інвестування; З – значний; П – посередній; С – слабкий.

Джерело: розробка авторки.

Важливим застереженням у реалізації зазначених рекомендацій, є, по-перше, необхідність першочергового підвищення ефективності уже діючих інвестиційних проєктів, у яких держава виступає інвестором чи партнером і, по-друге, ініціація державою перших імпакт інвестиційних проєктів, у т. ч. й на засадах державно-приватного партнерства, для запуску процесів на інвестиційному ринку та заохочення приватних інвесторів шляхом власної вірцевої практики. Роль держави, як постачальника інвестиційних ресурсів, що конкретизується у напрямках, діях ДПП важко переоцінити: за даними Глобальної мережі імпакт-інвестування під управлінням пенсійних фондів перебуває 18 % активів – джерел капіталу для імпакт-інвестування.

Таким чином, на основі аналізу рівня досягнення ЦСР 3 в Україні, поточного стану виконання інвестиційних проєктів у сфері охорони здоров'я та обсягів благодійної допомоги для подолання наслідків пандемії COVID-19 розроблено концептуальні основи реалізації імпакт-інвестування як інструменту ДПП на засадах ВІ, що на відміну від існуючих здійснено на основі структуризації найбільш релевантних інгібіторів імпакт-інвестування, визначених учасниками Глобальної мережі імпакт-інвестування. Це дозволило: 1) окреслити для кожного інгібітора заходи ДПП, спрямовані на зменшення їх негативного впливу; 2) із застосуванням методу ієрархічної декомпозиції синтезувати ці заходи в межах пріоритетних державних програм і загальних векторів реалізації ДПП (вплив на попит, пропозицію інвестиційних ресурсів та їх рух уздовж інвестиційного ланцюга).

### **3.2 Імпакт-інвестування в запобігання природних катастроф в Україні**

Не дивлячись на те, що може виглядати як в деякій мірі вузький напрям імпакт-інвестування, попередження та протидія природним катастрофам

насправді має значний вплив на економічне буття. Їх причини та соціально-економічні наслідки слід розглядати в контексті загальної стратегії підтримки сталого розвитку. Самі катастрофічні події є непрогнозованими і носять характер форс-мажорних обставин, попередження яких фактично неможливе, але готовність їм протистояти має розглядатись як можливість і потреба, а не ухвалення наслідків.

Нажаль, природні катастрофи в Україні виникають час від часу. Необхідно розуміти, що дія стихійних сил природи постійно впливає на окремі регіони країни. Це пожежі, повені, зливи, штормові вітри тощо. Але події, наслідками яких є введення надзвичайної ситуації, не настільки поширені, хоча збитки від них можуть суттєво перевищувати явища середньої сили. Наприклад, повінь червня 2020 року призвела до масштабних руйнувань в західних областях України серед яких зазначимо: підтоплення 285 населених пунктів й майже 10 тисяч будинків, пошкодження 500 кілометрів автодоріг, 135 мостів та 280 метрів дамб. Уряд виділив 672 млн грн допомоги з резервного фонду [329]. У 2008 році природна катастрофа у цьому ж регіоні призвела до збитків, які оцінювались в розмірі 3-4 млрд грн, із загибеллю 39 осіб. І це лише приклади найбільш руйнівних подій. Кількість інших природних явищ, які класифікуюся як небезпечні, більша. Тож важливість запобігання природних катастроф в Україні не викликає сумніву. Нижче, буде наведена додаткова аналітика, яка підтвердить цю тезу.

Як зазначено раніше, імпакт-інвестування визначається як цільові інвестиції, спрямовані на вирішення соціальних чи екологічних проблем, які включають інвестиції в громаду, коли капітал спрямовується до найменш захищених індивідуумів чи громад, а також бізнес-структур з чітко визначеними соціальними чи екологічними цілями. І хоча екологічні проблеми самі по собі не є тотожним поняттям природній катастрофі, тим не менш зв'язок існує. Нижче проведемо необхідні паралелі та позначимо шляхи якщо не повного запобігання природних катастроф в Україні, то все ж значного впливу на зниження тяжкості їх наслідків.

Кодексом Цивільного захисту України катастрофа визначається як “велика за масштабами аварія чи інша подія, що призводить до тяжких наслідків”. Відповідно, у випадку з дією сил природи, Кодекс зазначає що “стихійне лихо це природне явище, що діє з великою руйнівною силою, заподіює значну шкоду території, на якій відбувається, порушує нормальну життєдіяльність населення, завдає матеріальних збитків” [264]. Це дає підстави говорити про певну тотожність термінів “природна катастрофа” і “стихійне лихо”.

За класифікацією стихійні лиха поділяються на наступні групи:

- екзогенні: тропічні циклони (тайфуни, урагани), повені, смерчі, снігові бурі, пилові бурі, злива, град, ожеледь, заморозки, криогенні явища, пожежі;
- ендегенні: землетруси, виверження вулканів, цунамі;
- гідрогеоморфологічні: лавини, селі, ерозія, зсуви, карст, абразія.

Всесвітня метеорологічна організація (ВМО – спеціалізована установа Організації Об’єднаних Націй, членами якої є 193 країни) є авторитетним джерелом інформації системи ООН з питань кліматичних умов. ВМО виділяє наступний перелік небезпечних природних явищ [115]: посуха, тропічні циклони, пустельна сарана, повені, селі, лавини, пилові та піщані бурі, теплові екстремальні явища, грози, блискавки, торнадо, лісові та природні пожежі, зливи, снігопади, сильний вітер.

Не всі перелічені природні катастрофи мають місце в Україні. За даними Глобального звіту зниження наслідків природних катастроф 2015 р. [64] наша держава потерпає від наступних подій (табл. 3.5).

Таблиця 3.5 – Наслідки природних катастроф в Україні, 1990-2014 рр.

Подія	Частота	Смертність	Економічні наслідки
Повені	51,90%	8%	39,40%
Шторми	25,90%	2%	7,60%
Екстремальна температура	18,50%	90%	2,50%
Посухи	3,70%	0%	50,50%

Джерело: складено авторкою за [64].

Повені можна вважати найбільш небезпечною загрозою із значними економічними наслідками. Робота із протистоянню цим явищам можна вважати пріоритетом для імпаکت-інвестування. Українська кліматична група за підтримки міжнародних партнерів створила інтерактивну карту зон затоплення [328] внаслідок підвищення рівня океану із можливістю перегляду об'єктів під потенційною загрозою в розрізі об'єктів землекористування, населених пунктів, об'єктів туризму і відпочинку, інфраструктури, господарства, ландшафту та екології. Посухи, хоча і виникають не настільки часто як інші події, на нашу думку, будуть ставати більш актуальними у найближчі роки у зв'язку із очевидними змінами кліматичних умов на планеті, зокрема підвищенням середньорічної температури [323]. Офіс зі зменшення ризику стихійних явищ при ООН оцінює лише економічні наслідки повені, залишаючи без уваги інші природні явища у наступних цифрах (табл. 3.6) [64].

Таблиця 3.6 – Оціночні потенційні економічні втрати України внаслідок повені.

Загроза	Валові втрати, млн дол. США	Втрати макроекономічних показників, % втрат				
		Капітал	Валовий основний капітал	Витрати на соціальну сферу	Валові резерви	Валові заощадження
Повінь	1153,8	0,17	3,579	2,759	6,145	4,197

Джерело: складено авторкою за [64].

Дані міжнародних організацій доповнимо вітчизняною статистикою. Аналітичні огляди стану техногенної та природної безпеки України за останні роки від Державної служби України з надзвичайних ситуацій [212] дають деталізовану картину головних небезпек, включаючи явища природного характеру та надзвичайні ситуації. Нижче проаналізуємо основні дані.

У звітах акцент зроблено на таких небезпеках:

- загрози метеорологічного характеру;
- загрози гідрологічного характеру;



- загрози геологічного характеру (включаючи зсуви, підтоплення, карст, абразія та переробка берегів водосховищ, селеві процеси, осідання земної поверхні над гірничими виробками, бічна ерозія);
- пожежі у природних екосистемах;
- безпека людей на водних об'єктах [212].

Основним недоліком даних є обмеженість економічних оцінок втрат. Більшість інформації стосується кількості явищ, небезпечних подій. Наприклад, “кількість спостережених небезпечних метеорологічних явищ (НЯ) у 2018 році склала 2 248, стихійних метеорологічних явищ (СГЯ) – 128, випадків різкої зміни погоди (РЗП) – 83 [212, с. 145].” У тому випадку, коли негативних наслідків не спостерігалось, як це із сходженням снігових лавин, можна лише зазначити нульовий ефект.

У той же час є відомості про негативні наслідки за результатами гідрологічних спостережень, наприклад, на ділянці р. Мерло – м. Богодухів, де наявні дані щодо затоплення пішохідного містка, руйнування підхідного містка, часткового затоплення приватних домоволодінь та господарських споруд на окремих вулицях, але ніякої інформації про збитки не наводиться. Є і приклади із даними збитків, як це відображено у випадку паводка на Закарпатті, де “пошкоджено 86 водогосподарських об'єктів, вартість відновлення яких складає 165,2 млн гривень”.

Найкраща репрезентативність даних за збитками спостерігається щодо пожеж в природних екосистемах та на відкритих територіях. Прямі збитки склали 53 млн 983 тис. грн у 2018 р. Побічні збитки склали 1 млрд 626 млн 226 тис. грн. Унаслідок пожеж на цих об'єктах загинуло 36 людей, 70 людей отримали травми.

Таблиця 3.7 – Основні заходи із попередження природних небезпек (складено на основі даних звітів Державної служби України з надзвичайних ситуацій).

Тип загрози	Проблеми	Потенційні результати вирішення проблем
Загрози метеорологічного характеру	Потреба у відкритті нових та модернізації існуючих пунктів спостережень, встановленні автоматизованих станцій, комплексів, систем, розробленні або придбанні сучасних засобів вимірювальної техніки з вимірювання гідрометеорологічних параметрів, показників складу і забруднювальних речовин навколишнього природного середовища, а також реформуванні системи технічного обслуговування та забезпечення.	Збільшити завчасність прогнозування та попередження небезпечних та стихійних гідрометеорологічних явищ, у т.ч. злив, шквалів, смерчів, посух, паводків тощо.
Загрози гідрологічного характеру	Гідротехнічні споруди, що знаходяться на балансі водогосподарських організацій, експлуатуються вже більше 30 років і потребують залучення значних коштів та новітніх технологій для їх подальшої експлуатації та підтримання у працездатному стані. Попередження та зменшення впливу шкідливої дії вод.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– розчистка русел річок та струмків;</li> <li>– заборона нового будівництва у зонах можливого затоплення;</li> <li>– здійснення належного догляду за технічним станом штучних підпірних та водоскидних споруд;</li> <li>– улаштування водовідведення дощових та талих вод із понижених або замкнених ділянок земної поверхні.</li> </ul>
Загрози геологічного характеру	Залучення в сферу господарської діяльності територій з розвитком природних екзогенних геологічних процесів призводить до неминучих змін оточуючого середовища, що супроводжуються техногенним посиленням природного перебігу процесів, особливо в місцях розташування гірничо-видобувних та переробних підприємства, меліоративних систем, тощо та може привести до виникнення надзвичайних ситуацій техногенного характеру. Нестабільний та недостатній рівень фінансування	<ul style="list-style-type: none"> <li>– регіональна оцінка ураженості території, оцінка сучасної активізації економіко-географічного положення - ЕГП, оцінка загроз впливу ЕГП на безпеку населених пунктів і об'єктів економіки;</li> <li>– облік проявів ЕГП для своєчасного обґрунтування, розроблення та реалізації засобів, що знижують негативний вплив на господарські об'єкти;</li> <li>– систематичні спостереження за ЕГП, чинниками їх розвитку та тенденціями змін активності.</li> </ul>
Пожежі в природних еко-системах та на відкритих територіях	Необережне поводження з вогнем, відсутність опадів, вегетаційний період рослин, підвищене рекреаційне навантаження на лісові масиви з боку населення.	Комплекс профілактичних і попереджувальних протипожежних заходів, своєчасне виявлення лісових пожеж та їх своєчасна ліквідація на початковій стадії.

## Продовження табл. 3.7

Тип загрози	Проблеми	Потенційні результати вирішення проблем
Безпека людей на водних об'єктах	Недостатній рівень та ефективність інформаційно-профілактичної роботи серед населення з питань запобігання нещасним випадкам на водних об'єктах. Невпорядкованість більш ніж на 90% місць для відпочинку й купання на водних об'єктах, відсутність на них попереджувальних та інформаційних знаків, а також рятувальних постів. Низький рівень ефективності заходів щодо попередження нещасних випадків.	Активне проведення інформаційно-профілактичної роботи серед населення, особливо сільського, з питань запобігання нещасним випадкам на водних об'єктах. Налагодження системи професійної підготовки, підвищення кваліфікації та перепідготовки водолазних фахівців та матросів-рятувальників аварійно-рятувальних підрозділів.

Джерело: складено авторкою за [212].

До цих заходів, на нашу думку, слід додати загальні підходи, конкретизовані Світовим Банком щодо попередження наслідків природних лих на різних рівнях: індивідуальному, суспільному, державному та міжнародному. Такий підхід дає змогу у подальшому сконцентрувати увагу наше дослідження саме на тих напрямках, які можуть бути профінансовані за рахунок імпакт-інвестування (таблиця 3.8).

Таблиця 3.8 – Попередження стихійних лих на різних рівнях впливу.

Заходи	Приватні особи, родина	Суспільство	Держава, міжнародні організації
Попередження	Володіння різними активами (диверсифікація), наявність кількох джерел доходу Інвестиції в захист та збереження активів Зміна постійного місця проживання	Колективне переміщення в більш небезпечний район Програми навчання членів суспільства Суспільні блага і послуги на місцевому рівні (інформаційні системи, мало масштабна іригація, проекти з розвитку інфраструктури)	Якісний аналіз і система поширення інформації про ризику (профілі ризику лих, підвищення громадської обізнаності, сигнали раннього попередження). Громадські роботи. Чітко визначене і надійно захищене право власності і передбачувані політичні принципи і системи
Само-страхування	Володіння фінансовими і не фінансовими активами	Місцеві програми кредитування та накопичення заощаджень Черговість доступу до загальних ресурсів власності	Забезпечення нормального функціонування ринків для різних активів, включаючи предмети домашнього вжитку. Доступність ринкових цін

## Продовження табл. 3.8

Заходи	Приватні особи, родина	Суспільство	Держава, міжнародні організації
Ринкове страхування	Страхування майна і страхування на випадок катастроф Сільськогосподарське страхування	Мікрофінансування Кредитно-ощадні асоціації Насінневий фонд зернових культур	Страхування на випадок катастроф, облігації катастроф (для поповнення цільових фондів)
Подолання наслідків: допомога та відновлення	Тимчасова міграція працездатних членів сім'ї, інтенсифікація праці або наймання додаткової робочої сили. Залучення соціального капіталу (кредити, продовольство, благодійність / прохання про матеріальну допомогу).	Асоціації почергового кредитування і заощаджень. Фінансова взаємодопомога сімей і грошові перекази приватних осіб. Системи гарантій зайнятості в державному секторі	Системи соціального захисту (грошові трансфери і громадські роботи). Інвестиції на соціальні цілі (соціальні фонди). Фонди допомоги при лихах і продовольча допомога (Позики на невідкладні потреби)

Джерело: складено авторкою.

Отже, можемо зробити загальний висновок з аналітичних даних: інформація про випадки природних явищ надзвичайного характеру є доступною щодо їх кількості та людських втрат. Оцінка матеріальних збитків, яка цікавить нас в першу чергу, є обмеженою і слабо конкретизованою. В розвинених країнах ще одним джерелом інформації про матеріальні збитки є виплати страхових відшкодувань страховими компаніями. Але розвиненість страхування і в Україні є недостатньою, а страхування ризиків дії стихійних сил природи є обмеженим. За даними [292] страхові компанії України виплатили за страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ 215,2 млн грн у 2019 році і 262,4 млн грн у 2018 році. Це лише 1,5% від загального розміру страхових відшкодувань за всіма видами страхування. До того ж у більшості випадків дане страхування охоплює об'єкти, які захищають від пожеж, включаючи пожежі, викликані суто з антропогенних причин. Рівень страхових виплат за цим видом страхування доволі низький – менше 10%, що може виступати відправною точкою для визначення ймовірності настання страхових випадків. Зазначимо також, що більше 17% ризиків передано на

перестраховування (за питомою вагою отриманих премій). Загалом, узагальнені дані страховиків не особливо наближають до розуміння фінансових наслідків природних катастроф. Необхідно мати доступ до первинної інформації, де були б відокремлені страхові випадки, розміри збитків за ними, які мають безпосереднє відношення до явищ, які є об'єктом цього дослідження.

Світова практика пропонує ще один інструмент страхового захисту, який може бути використаний страховиками як альтернатива звичайним полісам страхування, а саме облігації катастроф. Це високодохідні інструменти, які розроблені для залучення коштів страховими компаніями у випадку природних катастроф. Облігації дозволяють страховикам отримати фінансування від розміщення облігацій за умови настання специфічних обставин, таких як землетрус, торнадо, повінь тощо. Якщо природна катастрофа призводить до проведення страхових виплат, то страхова компанія може відкласти або зовсім не виконувати зобов'язання за облігацією. Динаміка випуску катастрофічних облігацій та їх обсяг в обігу перевищує 30 млрд дол. США. Їх покупцями виступають, як правило, окремі інституційні інвестори: хедж-фонди, пенсійні фонди та ін.

Боротьба зі стихійними лихами є важливим елементом державної стратегії сталого розвитку. При виробленні концепції “боротьби з катастрофами” важливо розуміти, що людина не в змозі зупинити або змінити хід еволюційних перетворень планети – він може тільки з деякою часткою ймовірності прогнозувати їх розвиток і іноді впливати на їх динаміку. Тому в даний час на перший план виходять завдання щодо своєчасного прогнозування природних катастроф і пом'якшення їх негативних наслідків.

Важливість імпакт-інвестування в запобіганні природних катастроф в Україні обґрунтовується вже тим, що в ст.8, п.1. Кодексу цивільного захисту України зазначено: “Забезпечення реалізації державної політики у сфері цивільного захисту здійснюється єдиною державною системою цивільного захисту, яка складається з функціональних і територіальних підсистем та їх ланок” [264]. А ця політика, у тому числі, в якості об'єкту визначає і

необхідність захисту від стихійних лих. Самі стихійні лиха розглядаються у цьому нормативно-правовому документі як одна з причин виникнення надзвичайних ситуацій. Ключовими завданнями цієї політики в контексті імпаکت-інвестування є наступні положення:

- забезпечення реалізації заходів щодо запобігання виникненню надзвичайних ситуацій (п.2);

- прогнозування і оцінка соціально-економічних наслідків надзвичайних ситуацій, визначення на основі прогнозу потреби в силах, засобах, матеріальних та фінансових ресурсах (п.6);

- створення, раціональне збереження і використання резерву матеріальних та фінансових ресурсів, необхідних для запобігання і реагування на надзвичайні ситуації (п.7) [264].

Якщо розглядати суб'єктів, які можуть отримувати фінансування, то слід виділити в першу чергу тих, які за своїм функціональним призначенням мають попереджати наслідки катастроф. Це Кабінет Міністрів України, центральний орган виконавчої влади, який забезпечує формування та реалізує державну політику у сфері цивільного захисту, місцеві державні адміністрації, органи місцевого самоврядування у сфері цивільного захисту, суб'єкти господарювання, сили цивільного захисту [264].

Надання фінансування можливе на будь-якому з етапів розвитку стихійного лиха: прогнозування/попередження, реакція на саму подію, усунення наслідків [264]. З нашої точки зору, перший етап є найбільш важливим і закладає умови для успішного проходження двох наступних. Тому саме його слід вважати пріоритетом імпакт-інвестування.

Глава 20 Кодексу цивільного захисту України визначає і особливості фінансового забезпечення у сфері цивільного захисту, яке “здійснюється за рахунок коштів Державного бюджету України, місцевих бюджетів, коштів суб'єктів господарювання, інших не заборонених законодавством джерел” [264]. Останні два джерела найбільш важливі в контексті цієї роботи. Існує також Постанова Кабінету Міністрів України від 4 лютого 1999 р. N 140 “Про

затвердження Порядку фінансування робіт із запобігання та ліквідації наслідків надзвичайних ситуацій”, в якій визначається “механізм фінансового забезпечення заходів щодо запобігання надзвичайним ситуаціям техногенного і природного характеру, ліквідації наслідків зазначених ситуацій та соціальних надзвичайних ситуацій, удосконалення системи обліку коштів, що виділяються на ці цілі, та контролю за їх використанням” [306].

Імпакт-інвестування своєю актуальністю відповідає глобальним цілям сталого розвитку, які запропоновані ООН і до яких приєдналась Україна. З їх переліку імпакт-інвестування в рамках протидії природним катастрофам в Україні, на нашу думку, на пряму відповідає пріоритетам ЦСР 9 “Промисловість, інновації та інфраструктура”, ЦСР 13 “Пом’якшення наслідків зміни клімату”, ЦСР 14 “Збереження морських ресурсів”, ЦСР 15 “Захист та відновлення екосистем суші” [219].

Ще одна важлива ініціатива планетарного масштабу – Сендайська рамкова програма зі зниження ризику лих на 2015-2030 роки прийнята 3 липня 2015 р. Генеральною Асамблеєю ООН. В цій програмі декларується загальна мета: “запобігти виникненню нових і знизити загрозу відомих ризиків лих шляхом здійснення комплексних і інклюзивних економічних, структурних, юридичних, соціальних, медико-санітарних, культурних, освітніх, екологічних, технологічних, політичних та інституційних заходів, що запобігають і знижують схильність до впливу небезпечних факторів і вразливість до лих, що підвищують готовність до реагування і відновлення і тим самим зміцнюють потенціал протидії [321]. Цілі резолюції у повній мірі відображають спрямованість роботи імпакт-інвесторів при реалізації проєктів попередження природних катастроф.

Необхідно зазначити, що імпакт-інвестування, як і будь-які інші джерела коштів інвестиційного походження, спрямовуються не тільки для розв’язання проблем, а у той же час завжди переслідує мету отримання віддачі від інвестицій у вигляді певної норми доходності. Не слід його розглядати як односторонню допомогу. Саме тому імпакт-інвестування застосується в

першу чергу для попередження наслідків природних катастроф, а не ліквідацію їх наслідків, де вочевидь, отримання доходності є менш вираженим, а з моральної точки зору виглядатиме взагалі недоцільним.

Імпакт-інвестування базується на чотирьох ключових принципах.

– Цілеспрямованість: імпакт-інвестування спрямовуються на вирішення соціальних та екологічних проблем. Встановлюються чіткі цілі впливу та фінансові цілі (що відображено у самому терміні: імпакт – цілеспрямований вплив, інвестування – отримання фінансового результату) та стратегії їх досягнення.

– Дохідність: імпакт-інвестування має на меті отримання фінансової віддачі на вкладений капітал, яка може варіюватись від ставок нижче ринкової до ринкових ставок, збільшених на рівень ризику. Це відрізняє подібні інвестиції від філантропії.

– Різноманіття класів інвестиційних активів: імпакт-інвестування може здійснюватися у різні класи активів, включаючи інвестиції у приватний акціонерний капітал, акції, облігації, інструменти грошового ринку, позики різних класів субординації, гарантії тощо.

– Вплив, який можна виміряти: ознакою імпакт-інвестування є те, що інвестор зобов'язаний вимірювати і звітувати про вплив інвестицій на соціальну та навколишню середу.

Імпакт-інвестиції готові надавати як інституційні інвестори (інвестиційні фонди, пенсійні фонди, банки), так і приватні інвестори, недержавні суспільні організації і об'єднання. Їх кількість зростає щороку і за останніми даними опитування Глобальної мережі імпакт-інвесторів складає 1300 інституцій із оціночною вартістю портфеля інвестицій 404 млрд дол. США. [60]. Більшість імпакт-інвесторів (53 %) мають оцінку портфелю інвестицій менше 100 млн дол. США. 55% інвестицій спрямовано на ринки розвинених країн, а 40 % – на ринки країн, що розвиваються. Інвестиції у приватні боргові зобов'язання складають 21 %, а у публічний капітал – 19 %. Географічний розподіл імпакт-інвестицій наведено в табл. 3.9



Таблиця 3.9 – Географічний розподіл імпакт-інвестицій, млн дол. США.

Регіон	2015	2019	Щорічні темпи зростання, %
Європа (Північна, Західна, Південна)	6365	15318	25
Південно-Східна Азія	4080	9385	23
Латинська Америка	6216	13167	21
США та Канада	10036	20625	20
Близький Схід та Північна Африка	1447	2881	19
Океанія	1915	3419	16
Південна Азія	4535	7822	15
Східна Європа, Росія, Центральна Азія	5997	9264	11
Субсахарська Африка	9602	12808	7
Інші регіони	1625	2793	15
Разом	51817	97483	17

Джерело: складено авторкою за [60].

У 2019 році 279 імпакт-інвесторів профінансували 9807 проектів на загальну вартість 47 млрд дол. США. Більшість інвестицій спрямована у приватні боргові зобов'язання (37%), публічні боргові зобов'язання (25%), приватний акціонерний капітал (16%).

Зазначимо, що найменш витратним способом уникнення природних катастроф є механізми екологічного захисту. Утворення або відновлення рослинного покриву у місцях з високою ймовірністю природних катастроф окремих категорій може у стислий термін якщо не усунути проблему, то принаймні зменшити ймовірність її настання та знизити розмір потенційних збитків. У таблиці 3.10 наведено типи екологічного захисту для окремих небезпечних природних явищ.

Вартість реалізації проектів, наприклад, з висадки швидкоростучих дерев є помірною. За прорахунками [324] одного зі стартапів з промислового вирощування дерев роду Павловнія (*Paulownia*) розмір необхідних інвестицій на площу 100 га сягає близька 300 000 дол. США. І це не тільки можливість формування екологічного захисту територій, а й потенційне отримання прибутку від продажу сировини, якщо насадження будуть знаходитись в місцевості, наближеної до їх економічно обґрунтованого використання.

Таблиця 3.10. Небезпечні природні явища і механізми екологічного захисту

Небезпечне природне явище	Тип екологічного захисту
Зсуви і лавини	Щільна рослинність з глибокою кореневою системою допомагає пов'язувати ґрунт, перешкоджаючи сповзанню верхніх шарів. Ліси утворюють фізичний бар'єр проти лавин вгору по схилу і тримають сніговий покрив, скорочуючи можливість початку сходу
Повені	Щільний рослинний покрив у верхній частині водозбірної площі збільшує фільтрацію опадів на протипагу поверховим потокам, що зменшує витрату обсягу паводку за винятком крайніх випадків, коли ґрунт вже повністю насичений водою. Рослинний покрив також захищає від ерозії, таким чином скорочуючи втрати ґрунту і перенесення бруду і каменів, які значно посилюють руйнівну силу паводкових вод. Щільний рослинний покрив також захищає береги річок і прилеглі земляні території від ерозії, що виникає через паводкових вод. Ґрунт на заболочених землях і в заплавах поглинає воду, скорочуючи витрати обсягу паводку нижче по течії
Приливні хвилі (Цунамі) і штормові припливи	Коралові рифи і піщані дюни (стан яких в прибережних зонах зазвичай залежить від рослинного співтовариства) забезпечують фізичний бар'єр проти хвиль і течій. Солончакові болота і лагуни можуть відводити і утримувати в собі паводкові води. Мангрові і інші прибережні ліси можуть поглинати енергію хвиль і затримувати уламки, значно скорочуючи руйнівну силу хвиль
Урагани і шторми	Ліси, коралові рифи, мангрові ліси і бар'єрні острови є перешкодами для прямого збитку, що наноситься штормом

Джерело : складено авторкою за [41, 65].

За опитуванням, проведеним Глобальною мережею імпаکت-інвестування [60], значними проблемами у цій сфері є недостатність капіталу, складність проведення оцінки проєктів, недостатність опцій виводу капіталу, відсутність або обмеженість даних для проведення аналізу проєктів, низький рівень державної участі у проєктах, нерозуміння сегментації імпаکت-інвестування, обмежений вибір професіоналів з необхідними навичками за проєктними напрямками, слабе дослідження ринку, трендів, практик, результатів. Імпакт-інвестори вважають, що найближчими пріоритетами розвитку цієї сфери мають бути:

- встановлення принципів імпакт-інвестування;
- просування найкращих практик імпакт-інвестування та звітності;
- визначення ролі різних типів інвестиційного капіталу;

- формування на державному рівні умов для сприяння імпаکت-інвестуванню;
- розробка рейтингів впливу;
- розробка аналітичних інструментів, які дозволять оцінювати ризик, дохідність, вплив від реалізації проєктів;
- підтримка бізнес-ініціатив, спрямованих у сфері імпаکت-інвестицій;
- навчання та перепідготовка професіоналів в сфері імпаکت-інвестування.

Принципи звичайного інвестування є актуальними і у випадку імпаکت-інвестування. Тому для розробки моделі відбору проєкту для імпакт-інвестування необхідно брати за базу об'єктно-суб'єктний принцип із визначенням паритету між ризиком і дохідністю. При цьому слід враховувати специфіку як об'єкту впливу, який може бути достатньо широким, так і неоднорідність суб'єктів (стейкхолдерів), які в більшості випадків можуть включати фізичних, юридичних осіб, органи державної і місцевої влади.

Отже, на нашу думку, при розробці моделі відбору проєкту для імпакт-інвестування необхідно дотримуватись наступних критеріїв:

1. Об'єктні фактори аналізу: оцінює, яким результатам сприяє проєкт та наскільки важливими є результати для стейкхолдерів.

1) Результат, який фактично отримують стейкхолдери реалізується через зміни, переваги, навчання з коротко- та довгостроковим ефектом, може бути позитивним чи негативним, передбачуваним чи непередбачуваним. Ключовими є передбачувані позитивні чи негативні наслідки, адже саме їх стейкхолдери бажають отримати (у випадку позитивних результатів) або уникнути (у випадку негативних результатів). Результати можуть бути виражені чотирма типами даних: абсолютні значення, проценти, коефіцієнти, категорії, жоден з яких не має пріоритетності. Перевагу слід надавати тому індикатору, який найкраще відображає остаточний результат.

2) Очікуваний рівень результату – мінімально прийнятний показник, будь-які результати нижче цього рівня будуть вважатись негативними.

Результат може встановлюватись згідно прийнятих на національному / міжнародному рівні норм / вимог / стандартів. У прив'язці до досягнення цілей сталого розвитку можна використовувати Ренкінг ЦСР, який містить більше 80 різних індикаторів-орієнтирів для всіх 17 цілей сталого розвитку або ресурси на кшталт B Impact Assessment [13], де відповідаючи на поставлені питання, є можливість надати необхідні для порівняння дані, щоб оцінити вплив проєкту на соціальне або екологічне середовище.

3) Важливість результату проєкту для стейкхолдерів – стейкхолдери самостійно оцінюють результат з точки зору його важливості, передбачуваності. В окремих випадках результат оцінюється на основі проведення наукових досліджень. Збір даних безпосередньо від осіб, які будуть знаходитись під впливом проєкту дозволяє проаналізувати потенційні позитивні та негативні наслідки, очікувані та неочікувані ефекти і сконцентрувати зусилля на заходах найвищого пріоритету. Отримання інформації і її аналіз має здійснюватись не тільки до реалізації проєкту, а й під час та після його завершення. Фактори впливу є системою динамічною, а отже і вплив результатів на стейкхолдерів може змінюватись з плином часу.

4) Досягнення ЦСР – визначення мети (або кількох цілей) яких стосується реалізація проєкту. Цей пункт є викликом для підприємств щодо розуміння як позитивних, так і негативних наслідків для людей, регіону, країни, планети. Віднесення наслідків реалізації проєкту до однієї або кількох ЦСР дозволяє сформулювати загальне уявлення щодо внеску або втручання у глобально визнану ініціативу.

2. Суб'єктні фактори аналізу: які стейкхолдери отримають результат проєкту і наскільки вони були недооціненими до реалізації проєкту.

1) Стейкхолдери – учасники, на яких направлені зміни від реалізації проєкту. Перелік учасників може включати категорії: споживачі, робітники, місцеві громади, постачальники, громадськість в цілому. Категоризація допомагає зрозуміти, на кого буде спрямований вплив проєкту. Класифікація може включати підгрупи стейкхолдерів в рамках зазначених груп.

2) Географічні межі – локація, в якій відбуваються зміни від реалізації проєкту. Ідентифікація локації дозволяє визначити мету проєкту в контексті географічного фокусу, обсягу зони контролю, а самих стейкхолдерів простіше визначати на підставі регіональної приналежності.

3) Результат базового рівня – поточний стан стейкхолдерів до реалізації проєкту. Важливість цього кроку обумовлена необхідністю ідентифікації наскільки добре чи погано ситуація на даний момент виглядає з боку стейкхолдерів, що допомагає у визначенні мети імпаکت-інвестування, оцінці результатів змін після їх впровадження і спрямуванні ресурсів саме тим стейкхолдерам, які найбільше цього потребують. У виборі індикатора базового рівня слід підходити з точки зору його найкращої відповідності бажаним результатам проєкту. Його вимір має відповідати одиницям виміру очікуваного результату (абсолютні, відносні тощо).

4) Характеристики стейкхолдерів – соціально-демографічні, поведінкові, екосистемні характеристики стейкхолдерів, необхідні для їх сегментації. Розподіл ресурсів може здійснюватись на підставі подібної сегментації для вироблення кастомізованих рішень, приводячи як до соціально значимих, так і фінансово-вагомих результатів.

3. Кількісні параметри проєкту: оцінюють результат, ступінь змін, які отримають стейкхолдери і як довго ці зміни будуть спостерігатись.

1) Масштаб впливу (імпакту) – кількість стейкхолдерів, які отримають переваги від реалізації проєкту. Проєкт може бути великомасштабним або дрібним (локальним). Індикатор є простим з точки зору його використання для порівняння однакових за значимістю, але різних за рівнем охоплення проєктів.

2) Глибина – рівень змін, які отримають стейкхолдери. Розраховується як різниця між базовим рівнем і рівнем (результатом) в період реалізації. Проєкт може передбачати значні або незначні зміни. Можливо й окреме визначення цього показника за окремими групами стейкхолдерів в рамках проведеної сегментації.

3) Тривалість – період часу, впродовж якого стейкхолдери відчуватимуть позитивні зміни. Проєкт може бути довгостроковим, середньостроковим або короткостроковим. Наслідки реалізації проєкту у свою чергу можуть покривати різні об'єкти і різних стейкхолдерів, для яких тривалість змін не обов'язково буде однаковою. Тому необхідно оцінювати ефекти за окремими напрямками.

4. Внесок проєкту у суспільно-екологічний розвиток: який внесок матиме проєкт і чи буде він краще ніж відсутність його практичної реалізації. Важливість цієї оцінки актуалізується тим фактом, що при відсутності суттєвої різниці між результатами реалізації проєкту і тим, що у будь-якому разі буде здійснено з боку уряду, місцевих громад, суб'єктів господарювання або населення, необхідно перенаправити ресурси в іншому напрямку з більшою віддачею.

1) Глибина внеску – очікувані результати змін, які відбудуться навіть якщо проєкт не буде реалізований. Оцінюються як покращення або погіршення стану. Розрахунок здійснюється як різниця між очікуваним результатом і результатом, яким буде отримано без реалізації проєкту. Аналітичні методи, які найкраще відповідають цій меті наступні:

– Відгуки стейкхолдерів – вимагає консультацій з людьми (або громадами), на яких впливає проєкт, щоб отримати чітке розуміння факторів, які стоять за результатами (наприклад, діяльність підприємства, зовнішні фактори, втручання уряду, культурні практики. Цей метод повинен поєднуватися з іншими методами, зазначеними нижче, оскільки вони взаємно посилюються.

– Дослідження ринку – цей метод вимагає глибокого аналізу вторинних джерел інформації (наприклад, галузевих звітів), щоб визначити, що ще може призвести до аналогічних результатів – від впливу інших організацій, до втручань уряду, зовнішніх факторів (погода, економічні умови), внутрішніх характеристик індивідуумів (самотивація, культурні практики).

Дослідження ринку повинні поєднуватися із двома іншими методами цієї групи.

– Дослідження на основі фактичних даних, здійснені у тому числі сторонніми організаціями дають можливість екстраполювати отримані результати для розуміння внеску проекту у зміни.

– Дослідження контрольних груп для оцінки різниць результатів проекту в цих групах.

– Квазі-експериментальні методи охоплюють цілий спектр статистичних методик для побудови експериментальних груп. Після їх формування оцінюють різницю результатів між групою, яка охоплена участю у проєкті і тією, яка не зазнала впливу.

2) Тривалість внеску – очікувана тривалість змін, які відбудуться навіть якщо проєкт не буде реалізований. Оцінюється як загальне подовження або скорочення. Мета і методи дослідження співпадають із оцінкою глибини внеску з поправкою на часовий інтервал замість інших індикаторів змін.

5. Вимір ризику: ймовірність того, що фактичні результати проєкту будуть відрізнятися від очікуваних.

1) Тип ризику – визначає тип ризикових подій, які впливають на успішність проєкту. Загальний перелік ризиків слід обмежити наступними: недостатність надійних даних для оцінки проєкту; вплив зовнішнього середовища на успішність проєкту; неправильна оцінка очікувань стейкхолдерів; нетривалість досягнутого ефекту від реалізації проєкту; ризик надмірних витрат на реалізацію проєкту; ризик недосягнення запланованого результату; невідповідність результату фактичним потребам; ризик дострокового припинення проєкту; неочікувані результати проєкту.

2) Рівень ризику – оцінюється як добуток ймовірності реалізації ризику та тяжкість його наслідків для стейкхолдерів. Подібна оцінка здійснюється в рангах: незначний, середній, значний (рис. 3.5).

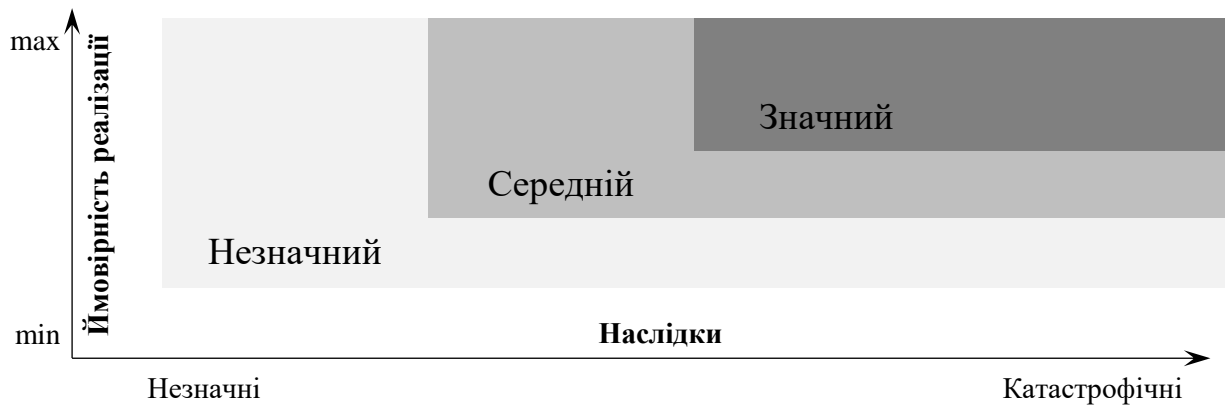


Рисунок 3.5 – Шкала вимірювання рівня ризику  
імпакт-інвестиційних проєктів

Джерело: розробка авторки.

3) Стратегія попередження ризику – заходи, спрямовані на запобігання або зменшення рівня ризику. Якщо отримання додаткових даних, підвищення кваліфікації персоналу, удосконалення існуючих методик та інші внутрішні ресурси неспроможні зменшити наслідки ризикових подій, слід розглядати можливості залучення зовнішніх ресурсів, наприклад страхування, використання фінансових інструментів (погодні ф'ючерси) тощо.

Отже, на основі вище зазначених елементів можемо запропонувати підхід до оцінки імпакт-інвестиційних проєктів під загальною назвою: п'ятивимірна матриця імпакт-інвестиційного скорингу.

Кожен з пунктів за визначеними напрямками отримає оцінку від 0 до 5 з точки зору важливості. Загальна оцінка дозволить здійснювати порівняння альтернативних проєктів екологічного захисту або співставляти варіанти в рамках однієї ініціативи. Більша кількість балів визначає пріоритетність проєкту (табл. 3.11).



Таблиця 3.11 – Приклад п'ятимірної матриці імпакт-інвестиційного скорінгу

№	Фактор оцінки	Проект 1	Проект 2
1	Об'єктні фактори аналізу:		
	а. результат, який фактично отримують стейкхолдери	2	3
	б. очікуваний рівень результату	5	5
	в. важливість результату проекту для стейкхолдерів	5	4
	г. досягнення цілей сталого розвитку	3	1
2	Суб'єктні фактори аналізу:		
	а. стейкхолдери	4	4
	б. географічні межі	4	5
	в. результат базового рівня	2	2
	г. характеристики стейкхолдерів	4	3
3.	Кількісні параметри проекту		
	а. масштаб впливу	3	2
	б. глибина	2	4
	в. тривалість	3	4
4.	Внесок проекту у суспільно-екологічний розвиток:		
	а. глибина внеску	3	2
	б. тривалість внеску	1	3
5.	Вимір ризику:		
	а. тип ризику	2	3
	б. рівень ризику	4	5
	в. стратегія попередження ризику	3	1
Разом		50	52

Джерело: розробка авторки.

Складність оцінки проектів може полягати в тому, що вона буде вимагати як застосування кількісних, так і якісних показників. Загальний алгоритм ухвалення рішення з імпакт-інвестування повинен містити наступні кроки:

- Ідентифікація проблеми із зазначенням типу екологічної загрози.
- Існуючі заходи із їх попередження на рівні держави, місцевих органів влади, громад, суб'єктів господарювання, населення.
- Сценарний аналіз (оптимістичний, нейтральний, песимістичний, катастрофічний) можливості існуючих заходів / систем протистояти негативним наслідкам із розрахунком потенційних збитків / втраченої

вигоди – висновки за результатами аналізу щодо потреби у додаткових заходах із покращення існуючого стану по кожному сценарії

- Техніко-економічне обґрунтування (бюджет) заходів – співставлення інвестиційних витрат із потенційними втратами. При цьому до уваги приймається два варіанти: 1) заходи реалізуються 2) заходи економічно не вигідні – пропозиція інших рішень (страхування, резерви, компенсації держави тощо).

- Прорахунок часового горизонту реалізації проєкту та розміру дохідності на базі стандартних методологій NPV, IRR.

- Залучення імпаکت-інвестицій. З метою підвищення цікавості інвесторів необхідна фінансова / адміністративна участь з боку державних та місцевих органів влади.

Після запуску проєкту окремими кроками слід розглядати моніторинг використання фінансових ресурсів із поданням періодичних звітів та забезпечення незалежного аудиту. Ці ж заходи поширюються і на експлуатаційну фазу проєкту.

Таким чином, імпакт-інвестування базується на наступних елементах:

- орієнтація інвестиційних ініціатив не тільки на отримання бажаної норми дохідності, а й соціально-екологічного ефекту;
- залучення додаткового інвестиційного капіталу в економіку регіону / країни;
- просування соціальних та екологічних програм, які мають фінансову віддачу;
- імпакт-інвестиції можуть конкурувати із традиційними класами інвестиційних активів;
- вирішення соціальних викликів може бути реалізовано з більшою ефективністю ніж це роблять органи державної влади;
- імпакт-інвестори забезпечують нові способи більш ефективного розподілу державного та приватного капіталу. Це може сприяти співпраці між суб'єктами державного та приватного секторів;

- імпакт-інвестиції посилюють організації і підприємства соціального сектору, надаючи їм доступ до повного спектру варіантів фінансування, доступних для звичайного бізнесу;

- імпакт-інвестиції можуть стимулювати створення та зростання інноваційних підприємств, а отже, і розширення всієї економіки.

Зазначимо й окремі проблемні моменти, які потенційно можуть обмежувати застосування імпакт-інвестування:

- недостатність посередницьких послуг в цій сфері підвищує рівень транзакційних витрат, складність угод, недооцінку ризиків;

- відсутність розвиненої інфраструктури збільшує інвестиційні витрати. Недостатність надійних даних ускладнює оцінку фінансового та соціального ефекту від імпакт-інвестицій;

- обмеженість варіантів спільного інвестування;

- традиційні фінансові і операційні ризики, притаманні звичайному інвестиційному процесу у випадку імпакт-інвестування доповнюються більш специфічними ризиками, які притаманні проекту, якій фінансується.

### **3.3 Імпакт-інвестування для відновлення територій України, постраждалих від військового конфлікту**

Ситуація навколо окремих територій Донецької, Луганської областей та АР Крим залишається важкою. Розв'язання конфлікту знаходиться в сфері політики та проведення військових операцій.

Військовий конфлікт позначились на багатьох економічних показниках, призвели до появи нових проблем і викликів, з якими країна не мала справ до цього. До найбільш суттєвих можна віднести переселення громадян України з тимчасово окупованих територій, сприяння їх реінтеграції у суспільно-

економічне життя, переорієнтації експортно-імпортової діяльності, відновлення економічного розвитку, інфраструктури, соціальної сфери тощо.

Спочатку необхідно приділити увагу тим змінам, які відбулись за останні роки в Україні, визначити ключові проблеми, пов'язані із тимчасово-окупованими територіями, конкретизувати напрями їх розв'язання і роль, яку може зіграти імпакт-інвестування в цьому.

Проаналізуємо динаміку макроекономічних показників за останні 8 років – 2012–2019 рр. (табл. 3.12–3.14). Якщо поглянути на динаміку ВВП в номінальному виразі, ситуація виглядає доволі оптимістично. Найменший приріст спостерігаємо за 2013–2014 рр. – близько 4 % і більше 20 % у подальші роки, окрім 2019 р., коли вони сягали 11,6 %. Для більш об'єктивної оцінки підходить індекс фізичного обсягу ВВП до попереднього року, за яким можемо бачити реальні наслідки військового конфлікту. У 2014 році вдалось досягти лише 93,4 % обсягу попереднього року, а у 2015 р. цей показник взагалі був 90,2 %. У наступні роки хоча і спостерігається його збільшення (показник знаходився у межах 102,4–103,4 % за 2016–2019 рр.), але відновлення економіки до рівня 2012–2013 рр. не відбулось.

Ці процеси супроводжуються значними рівнями індексу споживчих цін на товари та послуги 124,9 і 143,3 у 2014 і 2015 рр. відповідно. І в подальшому його значення залишались високими із відносною нормалізацією лише наприкінці 2019 р. (104,1). Зріс і рівень безробітного населення з 7,2% у 2013 р. до 8,8–9,5% у 2014–2018 рр., тобто різниця сягає від 1/4 до 1/3 показника 2013 р.

Доходи і видатки зведеного бюджету України різко змінюються після 2014 р. Одномоментний приріст на 43 % і 30 % відповідно вже наступного року із подальшим їх зростанням дещо меншими темпами пояснюється і значною інфляцією, і необхідністю фінансування витрат на оборону країни.

Таблиця 3.12 – Показники розвитку економіки України у 2012– 2019 рр.

Показник	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Валовий внутрішній продукт, млн грн.	1 459 096	1 522 657	1 586 915	1 988 544	2 385 367	2 983 882	3 560 596	3 974 564
Темпи зростання ВВП, %	12,2	4,4	4,2	25,3	20,0	25,1	19,3	11,6
Індекс фізичного обсягу ВВП до попереднього року, %	100,2	100,0	93,4	90,2	102,4	102,5	103,4	103,2
Індекс споживчих цін на товари та послуги, %	99,8	100,5	124,9	143,3	112,4	113,7	109,8	104,1
Рівень безробітного населення, %	7,5	7,2	9,3	9,1	9,3	9,5	8,8	8,2
Капітальні інвестиції, млн грн.	273 256	249 873	219 420	273 116	359 216	448 462	578 726	623 979
Доходи зведеного бюджету, млн грн.	445 525	442 789	456 067	652 031	782 859	1 016 970	1 184 291	1 289 849
Видатки зведеного бюджету, млн грн.	492 455	505 844	523 126	679 871	835 832	1 056 973	1 250 190	1 372 351
Дефіцит зведеного бюджету, млн грн.	-46 929	-63 055	-67 058	-27 840	-52 973	-40 004	-65 899	-82 501
у % від ВВП	3,22	4,14	4,23	1,40	2,22	1,34	1,8%	2,08
Обсяг реалізованої будівельної продукції, млн грн	142 948	131 548	147 344	133 450	160 647	215 100	294 543	364 056
Оборот роздрібної торгівлі, млн грн.	812 052	888 773	901 924	1 031 679	1 175 319	815 344	930 629	1 094 046

Примітка: показники за 2014–2019 рр. подано без урахування АР Крим, м. Севастополя та окремих територій у Донецькій та Луганській областях.

Джерело: складено авторкою за даними Державної служби статистики [225].

Таблиця 3.13 – Показники регіонального розвитку України у 2012– 2019 рр.

Показник	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Валовий регіональний продукт, млн грн., у т.ч.	1 459 096	1 522 657	1 586 915	1 988 544	2 385 367	2 983 882	3 560 596	3 974 564
Донецька обл.	170 775	164 926	119 983	115 012	137 500	166 404	192 256	н/д
% ВВП	11,7%	10,8%	7,6%	5,8%	5,8%	5,6%	5,4%	н/д
Луганська обл.	58 767	55 108	31 393	23 849	31 356	30 285	35 206	н/д
% ВВП	4,0%	3,6%	2,0%	1,2%	1,3%	1,0%	1,0%	н/д
Обсяг реалізованої промислової продукції (товарів, послуг), млн грн., у т.ч.	1 367 926	1 322 408	1 428 839	1 776 604	2 158 030	2 625 863	3 045 202	2 938 831
Донецька обл.	242 229	220 640	181 385	190 727	212 098	266 626	322 988	283 946
Луганська обл.	84 460	72 657	39 401	23 866	37 698	24 473	24 136	21 908
Продукція сільського господарства (у постійних цінах 2016 р.), млн грн., у т.ч.	539 991	613 429	626 925	596 833	634 433	620 476	671 294	680 982
Донецька обл.	26 154	27 587	25 679	16 644	18 006	18 422	16 662	20 261
Луганська обл.	16 116	16 630	13 282	10 320	12 299	11 573	12 628	14 448
Регіональні обсяги зовнішньої торгівлі товарами, тис. дол. США								
Експорт	68 809 811	63 312 022	53 901 689	38 127 150	36 361 711	43 264 736	47 334 987	50 054 606
Донецька обл.	14 127 179	12 408 183	8 402 968	3 695 324	3 430 784	4 432 600	4 845 441	4 631 583
Луганська обл.	4 192 709	3 544 015	1 902 640	257 772	435 727	233 905	202 921	152 851
Імпорт	84 658 060	76 963 965	54 428 717	37 516 443	39 249 797	49 607 174	57 187 578	60 800 173
Донецька обл.	4 168 469	4 053 798	2 122 395	1 202 633	1 110 777	2 033 912	2 247 214	2 224 442
Луганська обл.	1 989 589	1 849 914	1 017 230	318 426	357 396	273 152	285 036	252 961
Кількість активних підприємств	622 538	669 993	631 184	624 769	605 851	640 545	666 986	697 282
Донецька обл.	46 211	48 580	47 389	31 820	31 437	30 738	30 720	31 481
Луганська обл.	20 242	21 797	21 618	13 891	14 204	13 805	14 010	14 347

Примітка: показники за 2014–2019 рр. подано без урахування АР Крим, м. Севастополя та окремих територій у Донецькій та Луганській областях.

Джерело: складено авторкою за даними Державної служби статистики [225].

Таблиця 3.14 – Внесок Донецької та Луганської областей в основні сектори економіки, частка в відповідному показнику до початку конфлікту і на теперішній час, у 2012– 2019 рр.

Показник	Донецька область		Луганська область		Разом		Зміна показника	
	2013 р.	2019 р.	2013 р.	2019 р.	2013 р.	2019 р.	2013 р.	2019 р.
Робоча сила	9,7%	4,8%	4,9%	2,0%	14,6%	6,8%	-7,9%	-53,8%
Кількість зайнятих працівників на підприємствах	11,6%	4,4%	4,5%	1,1%	16,1%	5,5%	-10,6%	-65,9%
Доходи населення	10,7%	5,3%	4,6%	1,8%	15,4%	7,1%	-8,2%	-53,6%
Витрати населення	9,8%	3,5%	4,3%	1,3%	14,0%	4,8%	-9,3%	-65,9%
Валовий регіональний продукт	10,8%	3,6%	5,4%	1,0%	16,2%	4,6%	-11,6%	-71,6%
Обсяг реалізованої промислової продукції (товарів, послуг)	16,7%	9,7%	5,5%	0,7%	22,2%	10,4%	-11,8%	-53,1%
Продукція сільського господарства	4,5%	3,0%	2,7%	2,1%	7,2%	5,1%	-2,1%	-29,3%
Обсяг виконаних будівельних робіт	12,9%	3,8%	2,7%	0,4%	15,7%	4,2%	-11,4%	-73,1%
Капітальні інвестиції	11,2%	4,9%	4,6%	0,5%	15,7%	5,4%	-10,3%	-65,4%
Експорт	19,60%	9,25%	5,60%	0,31%	25,2%	9,6%	-15,6%	-62,1%
Імпорт	5,27%	3,66%	2,40%	0,42%	7,7%	4,1%	-3,6%	-46,9%
Кількість активних підприємств	7,3%	4,5%	3,3%	2,1%	10,5%	6,6%	-3,9%	-37,4%

Примітка: показники за 2014–2019 рр. подано без урахування АР Крим, м. Севастополя та окремих територій у Донецькій та Луганській областях.

Джерело: складено авторкою за даними Державної служби статистики [225].

Реакцією на загострення ситуації навколо військового конфлікту є показник обсягу реалізованої будівельної продукції, який у 2015 р. зменшується на 9,5 % у порівнянні із попереднім роком, хоча в подальшому спостерігаємо його значне зростання із темпами 20–37 %.

Оборот роздрібною торгівлю зростає приблизно на 10% до 2016 року, після цього спостерігаємо його падіння майже на третину, що в певній мірі виходить за рамки загальних тенденцій інших економічних індикаторів. Тим не менш, на нашу думку, причини змін аналогічні лише із певним часовим лагом.

Таким чином, висновок очевидний: втрата територіального контролю призвела до значного погіршення стану економіки України. Конкретизацію наслідків навколо тимчасово-окупованих територій Донецької та Луганської областей слід супроводити додатковим аналізом окремих показників саме цього регіону (табл. 3.14). Це дозволяє отримати приблизну оцінку втрат економічного потенціалу регіону.

По-перше, ключовим показником значних втрат є зменшення обсягу валового регіонального продукту. Як зазначалось раніше, ВВП України зростає номінально, у тому числі за рахунок значної інфляції. В той же час в Донецькій та Луганській областях спостерігаємо зменшення регіонального продукту три роки поспіль – 2013–15 рр. І якщо у 2013 р. це зниження незначним – 3,4 % у Донецькій і 6,2 % у Луганській областях, вже у наступні роки обсяги впали на 27,3 % та 43,0 % у 2014 р. і на 4,1 % та 24,0 % відповідно. Внаслідок цього питома вага Донецької області у ВВП України знижується з 11–12 % до 5,5 %, тобто у 2 рази. Луганська область втрачає ще більше. Питома вага фактично знижується 4 % до лише 1 %.

Відбувається падіння обсягу реалізованої промислової продукції. В Україні валові обсяги показника зростають, а в окупованих регіонах знижуються. У 2013–14 рр. зниження обсягів у Донецькій області становило 9 % та 18 % відповідно, після чого відбувалось відновлення. Але питома області в загальному



обсязі реалізованої продукції падає з 18 % до 9 %. В той же час Луганська область втрачає ще більше: 14 % та 46 % показника у відповідні роки, але падіння продовжується і у подальшому (окрім 2016 р.): 39,4 % у 2015 р., 35,1 % у 2017 р. Унаслідок цього питома вага області в цьому показнику знижується з 6 % до 0,7 %, тобто більше ніж у 8 разів.

Причини очевидні: значна кількість промислових підприємств залишилась на названих територіях. Зокрема, в Луганській області бюджетоутворюючими підприємствами металургійної галузі були ПрАТ “Алчевський металургійний комбінат”, ПАТ “Стахановський завод феросплавів”, ПАТ “Луганський трубний завод”, Лутугинський державний науково-виробничий валковий комбінат, ТОВ “Метали і полімери”, підприємства галузі машинобудування – ПАТ “Стахановський вагонобудівний завод”, ПАТ “Луганськтепловоз”, ПрАТ “НВЦ “Трансмаш”, ТДВ “Попаснянський вагоноремонтний завод” та ін. В Донецькій області слід виділити Донецький, Єнакіївський і Макіївський металургійні заводи, Донецький електрOMETALургійний завод, Єнакіївський коксохімічний завод, Макіївський коксохімічний завод.

У 2013 р. шахти Донецької та Луганської областей забезпечували 76% видобутку вугілля в Україні. Вже у 2014 р. Україна втратила контроль над основними вуглевидобувними районами обох областей. Міненерговугілля України наводить дані, що на окупованій частині регіону залишилось 97 шахт (55 у Донецькій області, 42 – в Луганській області).

Продукція сільського господарства не є головним внеском окупованого регіону в загальний її обсяг по країні. У 2012 році обидві області давали 7,8%. Після 2015 р. він перевищив 5% лише у 2019 р. Значне падіння фіксується знов-таки у 2015 році: 35,2 % у Донецькій області і 22,3 % у Луганській області.

Аналіз регіональних обсягів зовнішньої торгівлі показує, що обидва регіони швидкими темпами втрачають свій експортний орієнтир. Ще у 2012 р. Донецька область давала більше 20 %, а Луганська більше 6 % експортних

надходжень від зовнішньої торгівлі товарами, а все через три роки спостерігаємо повний колапс: менше 10 % у Донецької і менше 1 % у Луганської областей. Значення в імпортованій продукції значно менше, але й тут доля Донецької області падає з 5 % до менше ніж 4 %, а Луганської – з 2,5 % до 0,5 %.

Кількість активно працюючих підприємств у обох регіонах падає на третину при порівнянні показника 2015 р. із 2014 р. Після цього суттєвого збільшення новостворених суб'єктів господарювання не спостерігається у той час як по країні в цілому кількість поступово зростає.

Таким чином, можна стверджувати, що у 2014-2019 рр. суттєвої зміни зазнали економічні показники України: падіння ВВП, зростання інфляції, рівня безробіття. Дані таблиці 3.14 підсумовують негативний вплив конфлікту. Більшість показників зменшилась у 2–4 рази за період з 2013 по 2019 рр.

Окремо проаналізуємо, як позначився конфлікт на населенні. Так, за даними Управління Верховного комісара ООН з прав людини [288] (кількісні втрати серед цивільного населення за весь період конфлікту складає 3 052 особи. Враховуючи 298 загиблих на борту літака рейсу МН17 “Малайзійських авіаліній” ця цифра сягає 3 350 осіб. Оцінки кількості поранених є лише приблизними і за даними ООН становлять більше 7 000 осіб. Загальна кількість жертв, включаючи військовослужбовців становить 41–44 тис., з яких 13–13,2 тис. загиблих і 29–31 тис. поранених з обох сторін конфлікту.

Військові дії призвели до масового переміщення населення. Облік внутрішніх переселенців та надання ім. допомоги здійснює Міністерство соціальної політики України [254, 230]. На кінець 2014 р. зареєстровано 633 523 внутрішньо переміщених осіб. Вже наступного року кількість зросла у 2,5 рази. Пікове значення сягало 1,7 млн осіб і на поточний момент (червень 2020 р.) становить майже 1,45 млн осіб.

Таким чином, відзначимо ключові проблеми, які існують на окупованих територіях є наступними:

- зниження доходів населення, бідність;
- погіршення демографічної ситуації;
- зміни в структурі економіки;
- скорочення обсягів виробництва у галузях важкої промисловості;
- пошкодження/втрата інфраструктури;
- втрати в системі соціального забезпечення, включаючи значні витрати на підтримку внутрішньо переміщених осіб.

Як підсумок відзначимо, що військові конфлікти приводять до втрат, які не завжди піддаються точній оцінці: людські втрати, вимушене переміщення громадян, руйнування фізичної інфраструктури, порушення так званої м'якої економічної інфраструктури (наприклад, існуючих зв'язків між продавцями та споживачами). Як наслідок, населення втрачає або обмежене у доступі до базових послуг (водопостачання, електрика) та соціальних послуг.

Робочі місця та виробничі активи знищуються, а з ними і джерела доходів. Зазнають втрат знання та експертиза у багатьох сферах через загибель людей та їх вимушене переміщення. Підвищується ураженість найменш захищених верств населення: жінок, дітей, молоді, осіб з обмеженими можливостями.

У регіонах, охоплених конфліктом, місцева економіка слабшає, а найбільш уражені верстви населення стають залежними від гуманітарної допомоги. Обіг товарів обмежується, як через пошкодження фізичної інфраструктури, так і розриви у ланцюгах поставок. Купівельна спроможність громадян значно знижується в результаті втрат джерел доходів.

Масове переміщення осіб призводить до вимивання кваліфікованої робочої сили. За таких умов місцеві ринки майже припиняють свою роботу. Більшість негативних ефектів взаємопов'язані і тільки підсилюють один одного (рис. 3.6).

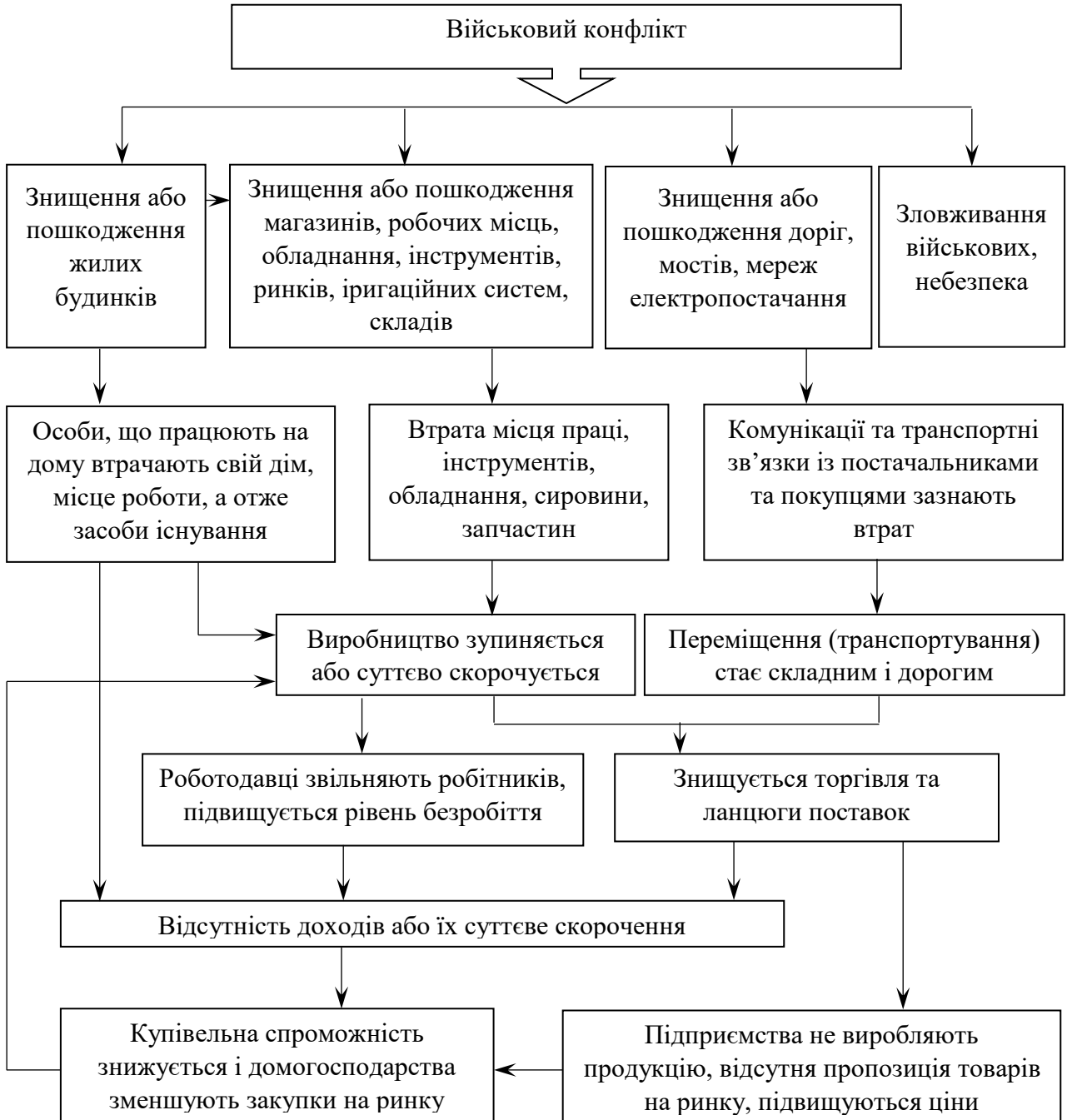


Рисунок 3.6 – Причинно-наслідкові зміни в економіці постконфліктних територій

Джерело: складено авторкою.

Отже, можна говорити про широкий вибір напрямів для імпаکت-інвестування, пов'язаних із відновлення економіки регіонів, постраждалих від

військового конфлікту. На нашу думку, соціально-економічна інтеграція осіб, які постраждали в наслідок конфлікту, є першочерговим завданням і базується на спроможності місцевої економіки створювати нові робочі місця. Після років конфлікту потенціал місцевої економіки стає неспроможним до самостійного відновлення і тому потребує зовнішньої допомоги в більшості випадків через зниження купівельної спроможності населення, руйнування економічних зв'язків між суб'єктами господарювання, втрати виробничих активів, неадекватної інфраструктури, значних ризиків, нестабільності (а найчастіше, відсутності) інвестиційних потоків. У зв'язку з цим кошти повинні спрямовуватись на реактивацію місцевої економіки, мобілізацію інвестиційних ресурсів. Фінансова підтримка (за даними [288]) може бути отримана з різних джерел, включаючи наступні:

- бюджетне фінансування з боку уряду;
- пряма бюджетна підтримка з боку міжнародних партнерів;
- концентрація грантового фінансування через Цільовий фонд із багатьма партнерами;
- міжнародні позики;
- підтримка фінансового сектору у формі участі в спеціалізованих інструментах та гарантіях;
- механізми сприяння координації з інвестиціями приватного сектору.

При цьому у короткостроковому періоді допомога переважно має на меті поступове усунення залежності від зовнішніх джерел фінансування через формування тимчасових робочих місць та умов для генерації доходів. У довгостроковому періоді мають сформуватись внутрішні умови для відновлення локальної економіки та створення нових постійних робочих місць.

Але будь-яке відновлення економіки починається з початкової стадії – проведення мирних переговорів. Саме це дає можливість реалізовувати будь-які плани і проєкти на території конфлікту. Міністерство внутрішніх справ України

сформувало План деокупації Донбасу “Механізм малих кроків”, стратегічною задачею якого є “відновлення суверенітету і територіальної цілісності країни, деокупація і реінтеграція тимчасово окупованих територій”. План включає 11 кроків [279]:

- Вибирається й узгоджується окрема ділянка (район) тимчасово окупованих територій Донбасу, на якому супротивні військові формування відводяться за обумовлену лінію – створюється демілітаризована зона безпеки.

- Спеціальна міжнародна миротворча місія і Державна прикордонна служба України беруть під свій контроль зазначену ділянку території і її межі.

- В межах звільненої території силами органів юстиції України проводиться підготовка до виборчого процесу і подальшим проведенням місцевих виборів відповідно до українського законодавства.

- На території реінтегрованої ділянки відновлюється робота всіх державних інститутів і правоохоронних органів України.

- Починається процес реінтеграції.

- Проводиться процедура гуманітарного розмінування раніше окупованої території.

- негайно проводяться роботи з усунення техногенних і екологічних ризиків.

- Запускається термінова програма перевірки і відновлення українських документів для всіх людей, які прожили ці роки на окупованій території.

- Запускається програма з відновлення інфраструктури та економіки.

- Проводиться робота над поверненням вимушено переміщених осіб.

- Відновлюється участь громадян, які проживають на раніше окупованих територіях у виборах до центральних органів влади України [279].

Після цих кроків відновлення окупованих територій може переводитись у площину розв’язання соціально-економічних проблем і має включати такі стадії:

- стабілізація, що повинна охоплювати таргетні групи населення, які зазнали найбільших втрат від конфлікту;
- реінтеграція, що підключає розвиток місцевих громад;
- перехід до сталого розвитку, що передбачає остаточну інтеграцію регіону у національну економіку.

Сприяння економічному розвитку та зайнятості населення може бути досягнуто за допомогою значної кількості програм та підходів, що відрізняються за своїми цілями, інструментами, галузевою спрямованістю та часовими рамками. Підбір типу підтримки має здійснюватися на основі ґрунтовного аналізу локального контексту та його специфіки, оскільки існує багато прикладів із негативними наслідками та втраченими можливостями, що виникають через недостатнє врахування місцевих особливостей.

Окрім того, необхідно забезпечити сумісність короткострокових та довгострокових вигод, які є взаємодоповнюючими. У багатьох випадках проекти, спрямовані на конкретні негайні результати (наприклад, програми громадських робіт), можуть мати наслідки, необхідні для стабільності миру. Аналогічно, проекти, спрямовані на довгострокові цілі (наприклад, стимулювання виробничих зв'язків), суттєво впливають на реалії після конфліктного періоду. Бажано починати з існуючих видів діяльності, навичок, структур та систем, а не нав'язувати готові та надмірно амбітні рішення. У багатьох випадках застосування такого підходу призведе до зовсім інших результатів недостатніх для досягнення амбітних ЦСР. Це включає максимальне використання місцевої праці та ресурсів, а також визначення та зміцнення існуючих або потенційних міжгалузевих зв'язків на місцевому рівні.

Відновлення регіонів, постраждалих від військового конфлікту, відбувається швидше за підтримки місцевих учасників, оскільки для них це є стимулом для досягнення довгострокових результатів економічного розвитку. Однак, як правило, цих місцевих зусиль не вистачає для задоволення потреб та

розв'язання всіх проблем на місцях. Допомога в розвитку залишається необхідною, але вона повинна використовувати, розвивати та усунути перешкоди для місцевих стейкхолдерів. Якщо підтримка розвитку враховує місцеві умови та особливості, вбудовується та зміцнює місцевий потенціал у довгостроковій перспективі, проєкт матиме значну ймовірність досягнення позитивних результатів, які будуть зберігатись і при зменшенні зовнішньої допомоги. Це передбачає використання та зміцнення місцевих навичок, робочої сили та зв'язків, щоб стимулювати накопичення знань та капіталу.

У 2015 році спільними зусиллями Європейського Союзу, Організації Об'єднаних Націй та Групи Світового банку проведено оцінку необхідних інвестицій на відновлення постраждалих регіонів в рамках програми оцінки шляхів відновлення та розбудови миру на Східній Україні (табл. 3.15). Саме оцінювання стосувалось лише підконтрольних уряду України територій. Втрати на окупованих територіях на поточний момент не піддаються навіть приблизній оцінці і потребують незалежного аналізу на місці. Як зазначалось раніше, на поточний момент неможливо сказати перспективи вирішення проблеми повернення цих територій під контроль української влади. Це унеможливило конкретизацію напрямів імпаکت-інвестування.

Взагалі, відновлення інфраструктури вважається первинним напрямом інвестицій на територіях, постраждалих від військового конфлікту. Наприклад, дослідження Дж. Шварца та П. Халк'ярда [145] свідчить про те, що одразу після завершення політичної фази мирного врегулювання постконфліктний регіон/країна привертає увагу міжнародних інвесторів, які надають необхідну допомогу по відновленню місцевої економіки. У перші роки обсяги інвестицій, як правило, є значними (до 20% ВВП) із поступовим зниженням після 7–8 років (менше 5% ВВП).



Таблиця 3.15 – Оцінка сукупних потреб у відновленні підконтрольних уряду територій Східної України, млн дол. США.

Напрями фінансової допомоги	Сума
Інфраструктура та соціальні послуги	1 257,7
Охорона здоров'я	184,2
Освіта	9,7
Соціальна допомога	329,4
Енергетика	78,9
Транспорт	558,2
Водопостачання та водовідведення	40,1
Довкілля	30,0
Громадські будівлі та житло	27,2
Економічне відновлення	135,5
Зайнятість	40,0
Продуктивні сили та засоби до існування	33,0
Економічне планування на місцевому рівні	7,5
МСП та приватний сектор	30,0
Фінансові послуги	25,0
Соціальна стійкість, розбудова миру та громадська безпека	126,8
Розуміння вразливості, ризику та соціальної єдності	2,5
Сприяння соціальній єдності та побудові довіри	19,7
Сприяння культурі толерантності через діалог	11,4
Захист населення, постраждалого від конфлікту	5,8
Поліпшення доступу до правосуддя	8,1
Надання правової допомоги	6,6
Психосоціальна підтримка	28,4
Відновлення громадської безпеки	23,9
Підготовка до РДР	20,4
Разом	1 520,0

Джерело: складено авторкою за [288].

Та навіть на початковому етапі (перший рік відновлення) більшість регіонів мають проблеми політичного та адміністративного характеру, що обмежує можливості ефективного використання інвестицій. Саме тому на початковому етапі найбільш важливим джерелом допомоги є кошти державного бюджету.

Початковий період економічного зростання та фінансової допомоги супроводжується лише помірною активністю приватних інвесторів в сфері інфраструктури. Значна приватна інвестиційна підтримка матеріалізується тільки

після того, як в регіоні певній (іноді тривалий) період підтримується стабільність. У той же час помірні інвестиції надходять майже одразу.

Приватні інвестиції в інфраструктуру слідує чіткій послідовності відбору сфер інтересів, де мобільний зв'язок виступає первинним джерелом інтересу одразу після завершення конфлікту (рис. 3.7). Бажання мобільних операторів інвестувати в умовах надвисокого ризику пояснюється швидкою віддачею на вкладений капітал. Інші сфери не представляють значного інтересу на початковому періоді. Проєкти в сфері енергетики залишаються дещо привабливими, особливо через три роки після конфлікту, а частота інвестицій збільшується через п'ять років.

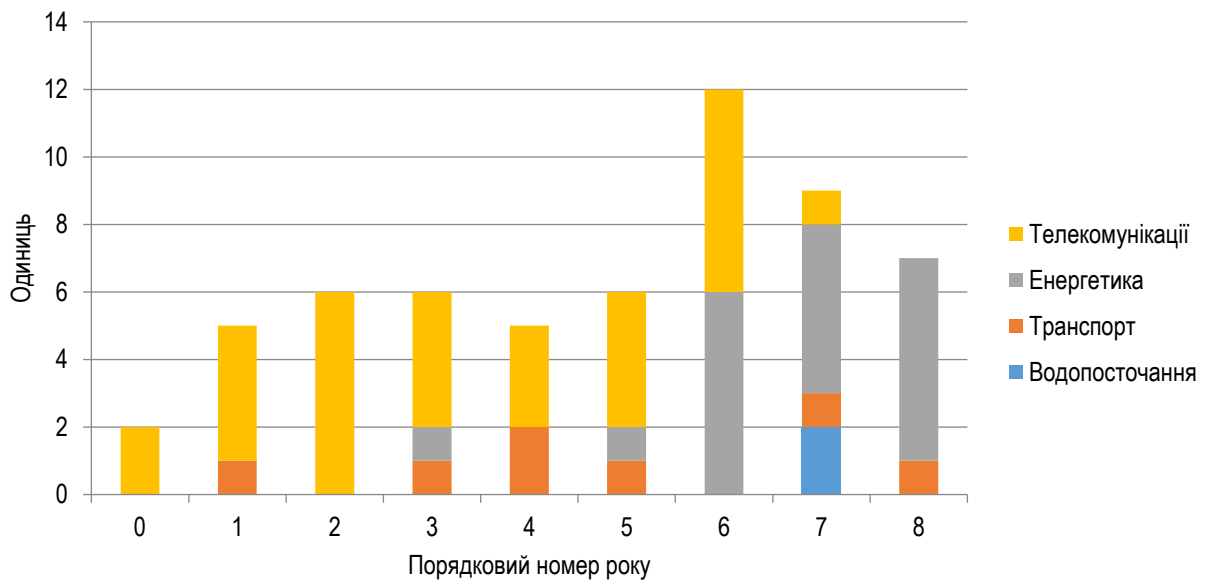


Рисунок 3.7 – Кількість інфраструктурних інвестиційних проєктів за сферами (вертикальна шкала) у постконфліктних країнах, які фінансувались за рахунок приватних інвестицій за роками після досягнення миру (горизонтальна шкала)

Джерело: складено авторкою за [145, 110].

Транспортна інфраструктура переважно приваблює приватні інвестиції на розвиток морських портів, ймовірно, тому що контейнерні термінали

пропонують можливість отримувати валютні надходження і тому що основні засоби можуть бути включені у вертикально інтегровані логістичні системи. Інвестиції в залізницю, дороги та аеропорти зазвичай відбуваються лише через кілька років після конфлікту. Сектор водопостачання отримує найменше інвестицій, хоча з точки зору задоволення базових потреб населення цей напрям має високий пріоритет.

Отже іноземний досвід, перекладений на українські реалії призводить до висновку, що спрямування імпакт-інвестицій одразу після політичного врегулювання конфлікту на Донбасі в інфраструктуру слід очікувати лише в сфері телекомунікації. Інші сектори отримають приватні інвестиції лише через кілька років стабільності, а отже ключовим джерелом коштів слід розглядати лише державну фінансову підтримку. Саме тому, на нашу думку, імпакт-інвестиції в інфраструктуру хоча і є бажаними, але їх залучення у перші роки відновлення економіки регіону виглядає малоперспективним.

Окремим напрямом роботи, який також потребує участі імпакт-інвесторів, це реінтеграція в мирну економіку колишніх учасників бойових дій. І це цілком відповідає висловленій раніше тезі про важливість концентрації зусиль на зайнятості населення. Військові дії призводять до формування ряду груп населення, чия реінтеграція в суспільство є критичною через їхню більшу вразливість та підвищену ймовірність того, що знехтування їх інтересів може призвести до відновлення конфлікту. Після закінчення військових дій частина з них може самостійно реінтегруватись, але більшість потребує спрямованої допомоги для відновлення нормального життєвого ритму, повернення до робочої сили, внеску у формування миру в регіоні та зростання економіки на національному рівні. Зазвичай, для таких категорій громадян створюються спеціальні програми демобілізації, роззброєння та реінтеграції (ДРР). Фази роззброєння та демобілізації безпосередньо сприяють зміцненню миру, тоді як головна мета реінтеграційної діяльності – сприяння економічному відновленню,

забезпечення переходу до цивільних професій, які формують почуття нормальності та буденного розпорядку мирного існування та соціальної стабільності.

Фаза роззброєння, як правило, включає збирання, документування та знищення зброї. Демобілізація передбачає загальні збори, перевірку статусу та реєстрацію колишніх учасників бойових дій. Іноді це супроводжується наданням так званої перехідної підтримки для покриття нагальних потреб учасників бойових дій та їх утриманців для полегшення їхнього переходу з військового до цивільного життя.

Фаза реінтеграції стосується процесу, коли колишні учасники бойових дій та інші бенефіціари набувають цивільного статусу та отримують стабільне джерело доходів. На підтримку цієї мети пропонуються різні послуги та можливості, включаючи отримання професійних навичок, формальну освіту, консультування та медичні послуги, фінансову підтримку сільського господарства, допомогу на проживання та безпеку і тимчасові можливості працевлаштування. Перелік варіантів навчання може включати, наприклад, інформаційні технології, будівельні професії, пошиття одягу, водіння та ремонт автотехніки. Більше того, програми реінтеграції часто обіцяють підтримку у пошуку або створенні зайнятості як частини стратегії відновлення та розвитку країни.

Крім задоволення потреб тих, хто безпосередньо брав участь у конфлікті, реінтеграція повинна також повинна бути спрямована на осіб, які постраждали від війни. Реінтеграція повинна також забезпечити більші групи населення інструментами, навичками та підтримкою, які дозволять людям повернутися до нормального життя та сприяти їх активній участі у процесах економічного відновлення регіону. Потенціал повернення біженців і тимчасово переміщених осіб частково залежить від того, в якій мірі їх людський капітал був зруйнованим,

в яких умовах вони існували впродовж конфлікту, як довго вони не отримували необхідної допомоги.

Ефективність програм ДРР залежить від п'яти ключових принципів:

– Програми мають розроблятися з врахуванням місцевої специфіки, включаючи політичні, економічні, культурні фактори. Місцеві стейкхолдери в повній мірі повинні бути включені в процес розробки програм, а самі програми спрямовані на конкретні групи отримувачів допомоги.

– Програми повинні мати довгострокові цілі. Повна реінтеграція колишніх учасників бойових дій залежить від того, наскільки швидко економіка може бути відновлена для формування попиту на місцеву робочу силу.

– Базові послуги, які отримують колишні учасники бойових дій мають бути поширені на місцеві громади для їх повної реінтеграції в процеси економічного відновлення регіону.

– Програми мають включати чітке розмежування активностей, спрямованих на реінтеграцію колишніх учасників бойових дій і активностей, які лише будуть тимчасово утримувати таких осіб від повторної участі у озброєних формуваннях. При цьому програми тимчасового працевлаштування мають бути поширені на значну частину місцевого населення, що знизить загальну соціальну напругу в регіоні.

– Координація зусиль всіх провайдерів програм подібної допомоги є визначальною. Це дозволить чіткіше розрізнити діяльність, яка підтримує колишніх учасників бойових дій, та діяльність, яка в цілому спрямована на економічне відновлення в постконфліктних регіонах.

Успішне відновлення – це те, що формує та підтримує розвиток у сфері економіки, зайнятості та стимулює зростання доходів. Швидке відновлення зайнятості та засобів до існування допомагає зменшити ймовірність повторення конфлікту і знижує витрати на безпеку та запобігає поширенню злочинності. Програми, спрямовані на збільшення зайнятості населення особливо важливі у

постконфліктний період з наступних причин. По-перше, колишні учасники бойових дій постійно кажуть, що їх головним пріоритетом є робота. Також регулярна зайнятість на цивільних роботах допомагає створити відчуття нормальності та розпорядку, що сприяє соціальній стабільності. Крім того, цивільна зайнятість допомагає колишнім учасникам бойових дій відновити більш “нормальні” соціальні та емоційні зв’язки, які були втрачені під час участі у військових діях. Більше того, програми державної зайнятості формують перехідну ланку до зайнятості в приватному секторі, який залежить від успішності відновлення економіки.

Однак країни, що потерпають від військових дій, стикаються з дуже серйозними проблемами щодо забезпечення зайнятості та відновлення засобів до існування. Економічні реформи, спрямовані на створення макроекономічної та фінансової стабільності, можуть сприяти економічному зростанню та зайнятості в довгостроковій перспективі; але вони відчувають значні складнощі у створенні робочих місць у коротко- та середньостроковій перспективі. Консервативна політика може не призвести до формування нових робочих місць, які необхідні для допомоги демобілізованим учасникам бойових дій.

Прикладами проєктів зайнятості у постконфліктних регіонах є програми, профінансовані ООН, у таких країнах як Сієра Леоне, Мозамбик та Шрі Ланка. У Сієра Леоне колишні учасники бойових дій будували дороги. Те ж саме, але навіть до офіційного припинення конфлікту робили у Мозамбіку, забезпечивши роботою 40 000 осіб і відновивши дорожню інфраструктуру, необхідну для подальшого відновлення сільського господарства. У Шрі Ланці програма передбачала забезпечення переміщених осіб матеріалами і платою для будівництва ними власних осель.

Контракти, запропоновані на основі тендерних заявок від місцевих організацій, компаній допомагають у відновленні малого та середнього бізнесу з фокусом на фермерстві, переробці відходів, будівництві доріг та супутньої

інфраструктури, реконструкції будівель і споруд. Важливим є забезпечення умов для приватних інвестицій та підприємництва, що включає усунення перешкод для ведення бізнесу, наприклад, забезпечення прав власності, спрощення податкових та ліцензійних систем та покращення податкової системи на кожному рівні, роблячи її більш прозорою та рівномірною. По можливості, слід формувати рівні умови для іноземного та місцевого бізнесу, що формує зацікавленість зовнішніх інвесторів у фінансуванні місцевих проєктів і програм розвитку. Законодавство, спрямоване на бізнес та самозайнятих, може включати положення щодо спрощення режимів оподаткування, забезпечення виконання договорів та майнових прав. Таке законодавство часто необхідно для усунення бар'єрів для входу та виходу бізнесу і забезпечення доступу до інформаційних технологій. В довгостроковій перспективі це може допомогти вивести з тіні неформальний сектор, зробивши ухилення від норм діючого законодавства менш вигідним, тим самим покращуючи привабливість робочих місць для населення.

З точки зору імпаکت-інвесторів найбільшою невизначеністю є момент часу, коли саме стартувати фінансування проєкту. Зазначимо кілька важливих моментів для ухвалення остаточного рішення. По-перше, інвесторам потрібна інформація не стільки про економічні ознаки, скільки про політичне середовище. По-друге, коли інформація недоступна, інвестори дивляться на зовнішні сигнали. По-третє, постконфліктне середовище відрізняється недостатністю об'єктивної інформації, тому сигнали мають більшого значення вже після завершення конфлікту. Нарешті, отримання зовнішньої допомоги від міжнародних фінансових організацій та урядів вказує на певну ступінь довіри до держави-одержувача. Саме чому іноземна допомога на відновлення та розвиток постконфліктних країн може бути корисним сигналом для інвесторів (або їх агентів), які не мають достатньої впевненості про доцільність початку власних інвестиційних проєктів. Зауважимо, що ця допомога розглядається лише як сигнал, коли інша інформація є дефіцитною або недостовірною, наприклад,

відразу після війни. Це говорить про те, що в постконфліктних країнах інвестиції повинні слідувати за допомогою, але лише до тих пір, поки інформація з інших джерел не стане доступною.

Іноземна допомога, яку отримує країна після конфлікту, є корисним сигналом для інвесторів з двох причин. По-перше, іноземна допомога – це доступний сигнал. Пакетна допомога стає публічною інформацією через пресу і доступна світовій аудиторії. Це робить сигнал зрозумілим для інвесторів незалежно від національності донора. При цьому уряди постконфліктних країн не лише публікують повідомлення про програми допомоги (що регулярно можна побачити у мас-медіа), а й оголошують про відмову від допомоги, скорочення або припинення допомоги. Крім того, до самих оголошень про допомогу часто приєднуються заяви про довіру до країни-одержувача, а іноді й до них додаються заяви про намір подати сигнал іншим міжнародним суб'єктам, зокрема інвесторам.

По-друге, іноземна допомога – дорогий сигнал. Держави-донори вкладають фінансові ресурси згідно своїх рішень про розподіл допомоги, і, звичайно, що це значні витрати. Оскільки допомога дорога, це кращий показник довіри до місцевої влади, ніж просто декларації. Витратність сигналу в поєднанні з ймовірною відсутністю надійних альтернатив робить іноземну допомогу важливим показником для потенційних імпаکت-інвесторів.

Окрім того, іноземна допомога часто має додаткові умови щодо розпорядження отриманими коштами або спеціальних зобов'язань щодо напрямів проведення внутрішньої чи міжнародної політики. Цей тип сигналу є цінним для імпакт-інвесторів, які шукають інформацію про довіру уряду, але не мають можливості отримання відповідних даних напряму з постконфліктних регіонів.



Отже, отримані і вірно інтерпретовані сигнали дають імпаکت-інвесторам конкретизований момент початку роботи в пост-конфліктному регіоні. Процес повинен включати такі елементи:

- підбір та аналіз даних;
- ухвалення рішення;
- реалізація проєкту.

Почнемо з етапу збору та аналізу даних. Мета, яка при цьому переслідується – покращити розуміння реалій пост-конфліктної економіки, що в подальшому призводить до ухвалення вірних управлінських рішень. Результати аналізу застосовуються для інформування осіб, відповідальних за ухвалення рішень щодо ініціалізації проєктів, інформування місцевих стейкхолдерів про потенційні результати реалізації проєкту з метою їх залучення в проєкт, формування рекомендацій щодо стратегії регіонального розвитку, ідентифікації нових можливостей, ризиків, потенційних проблем, моніторингу подальшого прогресу на стадіях практичної реалізації проєкту.

Загальне профілювання регіону є стартовим елементом роботи і включає збір інформації за такими напрямками:

- територія, постраждала від військового конфлікту;
- рівень втручання інших країн в перебіг конфлікту;
- поточні проблеми, які залишаються нерозв'язаними (ідеологічна складова конфлікту, релігійні перепони, формування органів місцевої влади, державний контроль над територією конфлікту);
- фактори, які можуть посилити / перешкоджати розвитку конфлікту;
- ідентифікація сторін конфлікту, їх цілі та характеристика;
- стадія розвитку конфлікту;
- специфічні риси території, постраждалої від військового конфлікту.

Наступним кроком має бути первинна оцінка економіки регіону. Це дозволяє конкретизувати територіальні межі реалізації проєкту, групи населення,

на яких спрямований проєкт, зробити економічну сегментацію, визначити пріоритети початкових стадій проєкту. Результатом є конкретизація економічного контексту розвитку регіону, впливу конфлікту на робочі місця, ринки та різні види економічної активності. Окремо слід відзначити поточні програми, які вже знаходяться в процесі реалізації.

Далі необхідно провести первинну ідентифікацію стейкхолдерів проєкту. На початковому етапі достатньо визначити групи найбільш активних, впливових, обізнаних учасників, а також осіб, які можуть стати потенційними союзниками у реалізації проєкту та тих, хто може створювати супротив запланованим діям.

Важливим етапом попередньої роботи є оцінка місцевих можливостей із закупівлі необхідних для реалізації проєкту товарів та послуг. Це не тільки сприяє досягненню цілей проєкту, а й спонукає відновлення місцевої бізнес активності, створенню нових робочих місць у відповідних ланцюгах поставок. Це особливо важливо з точки зору того, що фінансові ресурси на місцеве відновлення все рівно будуть витрачені на зазначені цілі і тому не має потреби додатково залучати для цього інші джерела коштів.

Отже, після фіналізації первинної оцінки регіональних особливостей необхідно перейти до детального профілювання місцевої економіки із виділенням таких ключових напрямів як людські ресурси, природні ресурси, фізична інфраструктура та активи, економічний і соціальний капітал. Таким чином з'являється можливість ідентифікації сфер формування нових робочих місць, відновлення приватного сектору економіки, а також ключових напрямів соціально-економічного відновлення.

Інформація, яка необхідна для економічного профілювання регіону має включати елементи, наведені у таблиці 3.16.

Таблиця 3.16 – Орієнтовні показники економічного профілювання регіону

Група	Показник
Загальні показники	<ul style="list-style-type: none"> <li>– типологія території (міська/сільська);</li> <li>– рівень економічної інтеграції (ізолювана/інтегрована);</li> <li>– рівень розвитку приватного сектору економіки (низький, середній, високий).</li> </ul>
Населення	<ul style="list-style-type: none"> <li>– базова демографія;</li> <li>– етнічний склад населення;</li> <li>– кількість учасників бойових дій;</li> <li>– кількість мігрантів (вимушено переміщених осіб);</li> <li>– гендерна структура населення;</li> <li>– рівень освіти.</li> </ul>
Природні ресурси	<ul style="list-style-type: none"> <li>– кліматичні зони;</li> <li>– характеристика флори, фауни, водних ресурсів, природних парків;</li> <li>– наявність незайманих природних ресурсів;</li> <li>– наявність екологічних проблем.</li> </ul>
Фізичний капітал	<ul style="list-style-type: none"> <li>– доступ до будівельних матеріалів;</li> <li>– наявна інфраструктура та її стан (водопостачання, транспорт, виробництво та розподіл електроенергії, каналізація, комунікаційні системи);</li> <li>– основні поточні і перспективні інфраструктурні проекти.</li> </ul>
Інституційний капітал	<ul style="list-style-type: none"> <li>– політичні та адміністративні кордони</li> <li>– місцеві органи влади;</li> <li>– місцеві групи впливу;</li> <li>– політика регіонального регулювання (децентралізація, права власності, реєстрація бізнес-структур, особливості реалізації інвестиційних проектів).</li> </ul>
Економічний капітал	<ul style="list-style-type: none"> <li>– релевантна макроекономічна статистика;</li> <li>– середній дохід населення, джерела доходу, поточні витрати, бідність;</li> <li>– зайнятість, профілювання ринку праці;</li> <li>– сектори економіки;</li> <li>– наявність незадоволених економічних потреб;</li> <li>– кількість зареєстрованих юридичних осіб (у т. ч. в розрізі секторів, зайнятих, капіталу)</li> <li>– розмір та огляд неформального сектору економіки;</li> <li>– використання/впровадження “зелених” технологій;</li> <li>– бізнес-кооперації (територіальне охоплення, ланцюги постачання, партнерства та ін.);</li> <li>– торговельні зв’язки регіону.</li> </ul>
Соціальний капітал	<ul style="list-style-type: none"> <li>– етнічні, культурні, релігійні групи, факти дискримінації, групи підтримки / співпраці імпаکت-проекту;</li> <li>– формальні/неформальні зв’язки, соціальний захист;</li> <li>– послуги та програми соціальної допомоги;</li> <li>– суспільні програми зайнятості;</li> <li>– факти корупції та відношення до неї бізнесу і населення.</li> </ul>
Поточні програми і проекти	Огляд основних програм регіонального відновлення та ініціатив із зазначенням цілей, часових рамок реалізації, зв’язку із імпакт-проектом (проект-конкурент / проект комплементарний), цільова група населення, бюджет проекту, поточні досягнення

Джерело: складено авторкою.

Останнім кроком профілювання є презентація акумульованих даних та оцінок у вигляді консолідованого звіту із конкретними висновками і рекомендаціями. На базі звіту, стейкхолдери, відповідальні за ухвалення рішень, проводять відбір ключових сфер та напрямів реалізації імпаکت-проєкту.

Даних, зібраних в процесі профілювання, може бути недостатньо або окремі показники можуть вимагати додаткової інформації для більш точної ідентифікації регіональних особливостей, їх збір також має бути здійсненим, а відомості відображені окремо.

У подальшому імпакт-інвестори можуть робити висновки про доцільність реалізації проєкту на підставі SWOT-аналізу. Потенційних перелік питань подано у таблиці 3.17

Таблиця 3.17 – Матриця SWOT-аналізу проєкту, який претендує на отримання фінансової допомоги імпакт-інвестора.

Сильні сторони (Strengths)	Слабкі сторони (Weaknesses)
<p>Які найбільш важливі ресурси території?  Які можливості існують для максимізації віддачі від цих ресурсів?  Які ресурси із фінансовою підтримкою можуть стати важливими для території?  Які ключові можливості розвитку території?</p>	<p>Якими є головні зобов'язання, що можуть обмежити досягнення економічного відновлення?  Яку найбільшу слабкість або проблему має регіон?  З якими проблемами стикаються місцеві жителі при взаємодії із місцевими органами влади та іншими структурами?  Які потреби і обмеження можуть уповільнити/унеможливити досягнення поточних інвестиційних ініціатив/проєктів</p>
Можливості (Opportunities)	Загрози (Threats)
<p>Які можливості існують для максимізації, підвищення, або підтримки існуючих сильних сторін, що були ідентифіковані?  Які удосконалення або яка підтримка можуть допомогти у подоланні виявлених слабких місць?  Як можливості зовнішнього характеру можуть бути наведені для кожної із зазначених категорій?</p>	<p>Що загрожує зазначеним сильним сторонам?  Що загрожує реалізації ідентифікованих можливостей?  Які проблеми можуть посилитись і за яких обставин?</p>

Джерело: складено авторкою.

У процесі імплементації розроблених заходів в рамках імпаکت-проєкту інформація повинна оновлюватись для моніторингу прогресу і досягнення цілей. Ключовим елементом цього процесу є порівняння проміжних цілей із встановленими еталонними індикаторами, розрахунковими показниками ефективності. Причини відхилення від запланованих результатів необхідно виявити і усунути задля подальшого прогресу та ефективності реалізації імпаکت-проєкту. Прикладами подібних показників можуть бути наступні (табл. 3.18)

Таблиця 3.18 – Приклади показників для моніторингу поточних результатів імпакт-проєкту

Приклад результатів	Приклад індикаторів
Імпакт-проєкт	
Групи, залучені у військовий конфлікт, економічно реінтегровані	Зниження соціальної напруги на рівні місцевих громад (кількість зафіксованих конфліктних ситуацій)
Результати	
Результат 1. Ринкові зв'язки відновлено і вдосконалено під потреби місцевого ринку товарів та послуг	Кількість продуктів регіонального виробництва (за категоріями) наявних на місцевих ринках/магазинах Середня кількість клієнтів і провайдерів регіональних послуг
Результат 2. В регіональній економіці створено тимчасові та постійні робочі місця для місцевих робітників	Кількість робочих днів, сформованих на щомісячній основі, регіональними економічними агентами Кількість осіб, які знайшли роботу
Вихідні показники	
1. Транспортна мережа забезпечує ефективний зв'язок між населеними пунктами	Кількість кілометрів доріг, тунелів, мостів збудованих/відновлених Вартість 1 км (за типами об'єктів) Час подорожі від пункту А до пункту Б
2. Ланцюги постачання для регіональних продуктів/послуг покращені, продукція має підвищену додаткову вартість	Середня дистанція, яку необхідно долати для купівлі сировини і матеріалів (км) Валовий прибуток місцевих компаній Частка продаж місцевих компаній
3. Місцеві виробники є більш продуктивними	Прибуток місцевих компаній в розрахунку на 1 працівника Кількість нових бізнесів, продуктів/послуг, запропонованих місцевими компаніями
4. Місцеві компанії створюють нові робочі місця	Середня кількість зайнятих Кількість робочих днів у місяці (включаючи тимчасових робітників)

Джерело: складено авторкою.

Наступним етапом після збору необхідної інформації, підготовки звітів є ухвалення рішення про доцільність реалізації проєкту, приймаючи до уваги наявність необхідних фінансових та людських ресурсів. При цьому слід визначитись з територією реалізації імпаکت-проєкту, сектору економіки і бенефіціарами. Рішення є досить простим якщо необхідно враховувати лише один критерій або відсутні будь-які альтернативи, сумніви, розбіжності між стейкхолдерами. Комплексність проблеми, на вирішення якої спрямований імпаکت-проєкт, потребує досягнення компромісних рішень, унеможливорює розв'язання абсолютно всіх її аспектів, має враховувати потенційну незадоволеність окремих стейкхолдерів.

Процес ухвалення остаточного рішення не має можливості отримати єдину і правильну відповідь у випадку комплексних проблем, тим не менш слід обрати метод, який дозволить його обґрунтувати. Серед доступних альтернатив виділімо метод кількісного мульти-критеріального ухвалення рішень та метод сценарного планування. Методи не обов'язково є взаємовиключними і можуть доповнювати один одного. Перший метод передбачає вибір з переліку альтернативних варіантів, які проранжовані згідно їх фінальної оцінки, як суми оцінок альтернатив за окремими критеріями. Другий метод підходить для середовищ із постійно змінюваними умовами, значною кількістю змінних і високим рівнем невизначеності. Тому його фокус спрямований на майбутні зміни середовища, ніж на минулий досвід (як у випадку кількісних оцінок).

Не дивлячись на розбіжності, методи передбачають наявність наступних етапів:

- визначення мети та модальності процесу ухвалення рішень;
- виділення складових частин (компонентів) проблеми;
- розуміння кореляції між різними факторами;
- отримання і обробка релевантної інформації;
- аналіз даних і ухвалення рішення.

Але перед переходом до ухвалення рішення необхідно переконатись, що необхідні елементи пост конфліктного відновлення були реалізовані:

- логістика і безпека для бенефіціарів імпакт-проєкту є достатніми;
- мирні переговори знаходяться на завершальній стадії або завершені підписанням перемир'я, процес національного примирення ініційований та є політична воля досягнення успіху у цьому;
- існує взаєморозуміння в мирному врегулюванні з боку національних та міжнародних гравців;
- процеси посилення державної влади у регіонах, постраждалих від військового конфлікту почалися і мають видимі результати;
- гуманітарні організації та організації з пост конфліктного відновлення присутні в регіоні та активно працюють;
- донори мають бажання підтримувати програми економічного відновлення, у тому числі в напрямках підвищення зайнятості населення.

Структурно-логічна схема ухвалення рішення про реалізацію імпакт-проєкту наведена на рис. 3.8.

Взагалі, координація проєкту і взаємодія між стейкхолдерами є визначає не тільки те, чи буде рішення про реалізацію імпакт-проєкту позитивним, а й подальшу успішність всього заходу. Партнери мають розділяти однакові цінності і слідувати загальній меті імпакт-проєкту. Команда представників інтересів стейкхолдерів в ідеалі включає наступних учасників:

- організації, які надають допомогу (агенції ООН, НДО, донори): ініціюють та супроводжують імпакт-проєкт, мобілізують ресурси, забезпечують технічну допомогу;
- представники вищих органів влади (уряд, міністерства, державні агенції – макрорівень): надають дозволи на роботу на обраних територіях, формують комунікаційну інфраструктуру, встановлюють партнерські відносини з іншими учасниками;

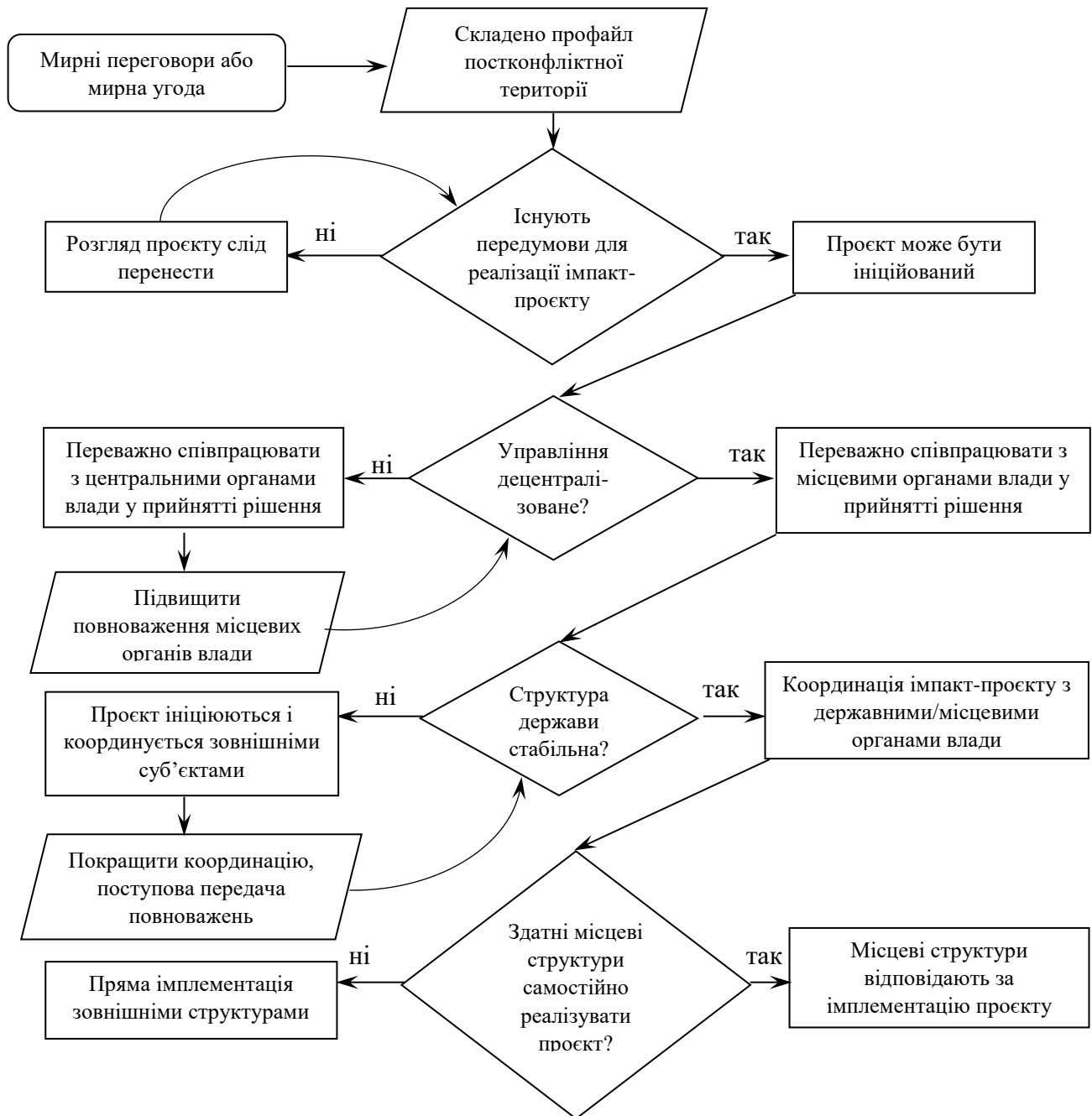


Рисунок 3.8 – Структурно-логічна схема ухвалення рішення про реалізацію імпакт-проєкту

Джерело: складено авторкою.

– представники місцевих органів влади (губернатори, місцеві ради, децентралізовані комісії – мезорівень): роль подібна до вищих органів влади,



забезпечують додаткову координацію/взаємодію на місцевому рівні в рамках своїх повноважень;

– місцеві громади, лідери, авторитети – мікрорівень: координація взаємодії між стейкхолдерами, імплементація стратегії імпаکت-проекту на місцях.

Досягнення ключової мети імпакт-проекту потребує встановлення проміжних цілей, які мають бути визначені заздалегідь. Приклад такого розмежування наведено в таблиці 3.19.

Таблиця 3.19 – Ієрархія цілей імпакт-проекту постконфліктного відновлення регіону

Імпакт-проект: соціально-економічна реінтеграція домогосподарств, які постраждали внаслідок військового конфлікту, через формування сприятливих умов для створення нових робочих місць, достойної роботи, підвищення кваліфікації робочої сили				
Мета: активізувати та перезапустити стратегічні галузі місцевої економіки, торгівлю, реформувати економічні зв'язки на місцевому і міжрегіональному рівні				
Проміжна мета:				
Більш ефективно виробництво у сферах, які забезпечують наявність ключової та найбільш рентабельної продукції	Розширення ринків / обсягів збуту місцевої продукції через підвищення купівельної спроможності населення, ефективної роботи збутових мереж	Більша прозорість адміністративної та фіскальної систем, покращення доступу до інформації для бізнес-структур та самозайнятих	Покращення та підвищення стабільності управління бізнес-структурами у вибраних сферах впливу	Диверсифікація та спрощений доступ до фінансових інструментів
Приклади:				
Сільське господарство, переробка сільсько-господарської продукції	Відновлення мережі доріг Постачання та обіг товарів	Спрощення фіскальних та адміністративних процедур/послуг Прозорість та контроль	Послуги для розвитку бізнесу Підвищення компетенцій з управління бізнесом Кооперації, асоціації	Доступність фінансових інструментів та фінансових послуг Кредити Заощадження

Джерело: складено авторкою.

Імплементация імпакт-проєкту повинна проходити за умови дотримання ряду важливих принципів та етапів роботи. Зокрема, досягнення встановлених цілей можливе за умови чіткого розуміння всіма стейкхолдерам як буде досягнена мета проєкту. Отже пропаганда ключових цілей проєкту на всіх рівнях (державному, місцевому) є невід'ємною складовою його реалізації. Для цього застосовуються зустрічі, семінари, польові візити, інші форми діалогу між стейкхолдерам, супроводжуючи це звітами, прес-релізами, інтерв'ю і публікаціями у ЗМІ, підготовкою брошур і презентаційних матеріалів.

Інвестиції є критичним фактором успіху проєкту. З урахуванням того, що ризики можуть бути доволі високими, особливо на початкових стадіях імплементации імпакт-проєкту слід використовувати будь-які можливості супутньої підтримки в рамках реалізації проєктів іншими структурами, наприклад, в рамках відновлення миру на пост-конфліктних територіях, відновлення та реконструкції інфраструктури тощо. Основні інвестиційні канали включають: прямі інвестиції від агенцій-учасників; збір коштів через місцевих донорів; багатоканальна мобілізація через супутні проєкти; ресурси від приватних та суспільних джерел коштів.

В подальшому проєкт має реалізовуватись згідно поетапному плану, починаючи з активностей, які у короткостроковому періоді дають видимі результати із поступовим переключенням на етапи досягнення середньо- та довгострокових цілей. Досягнення цілей середньо- та довгострокового характеру закладає підґрунтя для сталого розвитку регіону у майбутньому. А отже залучення місцевих стейкхолдерів у імплементацию проєкту є вкрай важливим. Це повинно супроводжуватись нарощуванням компетенцій, необхідних для опанування нових професій, удосконалення існуючих знань. Приклади середньострокових цілей і методи їх реалізації наведено в табл. 3.20.

Таблиця 3.20 – Середньострокові цілі та методи їх досягнення у сфері підвищення зайнятості у регіонах, постраждалих від військового конфлікту

Напрямок	Цілі	Методи
Працевлаштування	Переконатись у наявності технічних та професіональних навичок, які користуються попитом на ринку праці з метою підвищення продуктивності працівників. Узгодження відповідності між попитом та пропозицією на ринку праці	Короткострокові тренінги для задоволення поточних потреб ринку праці. Впровадження / ревізія програм навчання (перекваліфікації) (у середньостроковому періоді). Допомога провайдерам тренінгових програм. Впровадження / удосконалення роботи центрів зайнятості населення
Підприємство	Формування і просування підприємницької культури “Гідна праця” як ключова цінність підприємницької діяльності Удосконалення кооперації між підприємцями,	Введення предмету “Основи бізнесу” у навчальну програму шкіл. Цільові тренінги для починаючих підприємців Технічна підтримка від спеціалізованих провайдерів. Створення і розвиток кооперативного руху
Формування бізнес-середовища	Формування середовища (регуляторно-нормативні акти, розробка відповідної державної/місцевої політики, прозорість умов/вимог), яка сприяє заснуванню нових бізнес-структур та розвитку вже існуючих	Допомога у аналізі та перегляді нормативно-правових актів для усунення вузьких місць (процедури реєстрації, тендерів, корупція) та створення стимулів для МСП (оподаткування, захист прав власності тощо)
Доступ до фінансових ресурсів	Переконатись в наявності та можливості доступу до фінансових послуг та продуктів для стартапів і розвитку бізнесу в умовах відновлення економіки	Розподіл грантів, фінансової підтримки для відновлення запасів, обладнання, робочих місць Фонди гарантування зобов’язань для МСП. Тренінги та технічна допомога фінансовим інститутам в розвитку нових продуктів, удосконалення послуг та збільшення присутності на цих територіях
Підтримуюча інфраструктура	Переконатись, що необхідна інфраструктура (транспорт, комунікації, склади, ринки тощо) в наявності, в доступності і підтримуються на рівні достатньому для їх ефективного функціонування	Тренінги та технічна допомога підприємцям у сфері будівництва об’єктів інфраструктури Приватні / суспільні будівельні роботи

Напрямок	Цілі	Методи
Доступ до послуг, що сприяють розвитку бізнесу	Удосконалення конкурентоспроможності місцевих компаній у стратегічних секторах економіки, доступу до бізнес-можливостей на цих територіях Стимулювання інновацій як джерела підвищення конкурентоспроможності компаній та їх виживанню в суворих ринкових умовах	Тренінги та технічна допомога в управлінні бізнесом Підготовка навчальних / інформаційних джерел для ухвалення критичних бізнес-рішень Забезпечення легкого доступу до послуг із розвитку бізнесу в межах регіону

Джерело: складено авторкою.

Розглянемо один з імпакт-проектів, пов'язаних із наслідками військового конфлікту на Донбасі (табл. 3.21). Цей приклад показує, що проектна робота може проводитись навіть до остаточного врегулювання конфлікту.

Таблиця 3.21 – Приклад імпакт-проекту “Швидке реагування на соціально-економічні проблеми вимушено переміщених осіб (ВПО) в Україні” в рамках відновлення регіону, постраждалого від військового конфлікту

Проект	Напрямки
Мета проекту	Відновлення життєдіяльності ВПО в нових місцях проживання, за можливості – реінтеграція в їх місця проживання
Цілі проекту	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Підвищення спроможності уряду планування, управління та координації проблем ВПО на національному та місцевому рівнях.</li> <li>2. Поліпшення умов існування ВПО шляхом надання їм робочих місць та соціальних послуг.</li> <li>3. Сприяння соціальній згуртованості, примиренню та інтеграції / реінтеграції регіону у місцях переселення</li> </ol>
Етапи проекту	<p>Етап 1 (підготовчий). 2014– 2015 рр.:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Надати гуманітарну допомогу особам, що постраждали під час збройного конфлікту</li> <li>2. Підтримка неурядових організацій, що працюють з ВПО</li> </ol> <p>Етап 2 (основний). 2015– 2016 рр.:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Підтримка програм працевлаштування для ВПО (тимчасові робочі місця, нові постійні робочі місця)</li> <li>2. Підтримка самозайнятих та малого бізнесу ВПО (конкурси грантів, бізнес-форуми, тренінги)</li> <li>3. Надання психологічної та правової допомоги ВПО та приймаючих громад (консультації, тренінги, семінари)</li> <li>4. Покращення діалогу між приймаючими громадами та ВПО (тренінги, семінари, культурні заходи)</li> </ol>

## Продовження таблиці 3.21

Проект	Напрямки
Досягнення	1. Надана гуманітарна допомога 80 000 ВПО 2. Керівництво Практикою громадських ініціатив. 3. Публікація “Допомога в роботі з ВПО”
Джерела фінансування	1. Уряд Японії (6 320 000 USD) 2. Програма розвитку ООН (2 200 000 USD) 3. Релігійна організація Церква Ісуса Христа Святих Останніх Днів (1 500 000 USD)

Джерело: розроблено авторкою.

Проекти, подібні до наведеного, зазвичай передбачають помірний розмір інвестицій, що обумовлено в даному випадку тим фактом, що військовий конфлікт в Україні продовжується, але у той же час є територіально обмеженим. Це дає можливість працювати в регіонах, підконтрольних уряду України, надавати допомогу особам, які постраждали від конфлікту на рівні, достатньому для забезпечення їх потреб при повній співпраці і підтримці з боку держави.

Узагальнену характеристику місця імпакт-інвестицій в процесах відновлення регіонів України, постраждалих від військового конфлікту, наведено у таблиці 3.22.

Таблиця 3.22 – Місце імпакт-інвестицій в процесах відновлення регіонів України, постраждалих від військового конфлікту

Фаза	Політичне врегулювання конфлікту	Стабілізація	Реінтеграція	Сталий розвиток
Характер участі імпакт-інвесторів	Розробка проектів, збір інформації про постраждалих об'єкти, які можуть претендувати на інвестиції). Можливе фінансування високо ризикових проектів із швидкою віддачею	Переважає участь у вигляді підтримуючої допомоги з акцентом на допомогу донорів (не передбачає фокусу на ринковій нормі дохідності)	Основна фаза для інвестицій	Фокус на проектах із гарантованою дохідністю вище ринкової. Вихід з інвестицій

## Продовження табл. 3.22

Фаза	Політичне врегулювання конфлікту	Стабілізація	Реінтеграція	Сталий розвиток
Напрями інвестицій	Інфраструктура: телекомунікації Програми ДРР. Тимчасова зайнятість	Інфраструктура: телекомунікації, енергетика Програми ДРР. Створення нових робочих місць	Інфраструктура: енергетика, транспорт Програми ДРР. Створення нових робочих місць Відновлення у ключових галузях місцевої економіки Створення нових напрямів бізнесу	Інфраструктура: енергетика, транспорт, водопостачання Умови для сталого розвитку у ключових галузях місцевої економіки Створення нових напрямів бізнесу
Розмір інвестицій	Незначний	Незначний, середній	Незначний, середній, великий	Незначний, середній, великий
Ризики інвестицій	Високий	Середній, Високий	Низький, Середній, Високий	Низький, Середній, Високий
Строковість проектів	Короткострокові	Коротко-, середньострокові	Будь-які	Будь-які

Джерело: розроблено авторкою.

Підводячи підсумок, можна говорити про доцільність масштабного імпаکت-інвестування лише після підписання мирних угод через високу ризикованість втрат будь-яких результатів у випадку довготривалого конфлікту. При цьому неможливо розраховувати на значні обсяги фінансової підтримки у перші роки з боку приватного капіталу, а увагу слід приділяти джерелам коштів, які надходять від міжнародних організацій та НГО. Це забезпечить можливість вирішення поточних проблем, особливо в сфері відновлення рівня життя населення через забезпечення його зайнятості на тимчасових роботах у переважно у сфері відновлення інфраструктури. Лише після цих кроків можна говорити про реалізацію більш масштабних імпакт-інвестиційних проектів із залученням приватного капіталу, формування нових робочих місць та закладання умов

подальшого сталого розвитку регіону у середньо- та довгостроковому періоді. З метою їх реалізації запропоновано структурно-логічну схему ініціації національних імпакт-інвестиційних проєктів.

### **Висновки за розділом 3**

1. Ризики поширення пандемії в Україні поглиблюються з необхідністю у модернізації інфраструктури сектору охорони здоров'я, подальшого реформування фінансової моделі сектору, низькою ефективністю діючих інвестиційних проєктів. У контексті зазначеного імпакт-інвестування в сферу охорони здоров'я є магістральним напрямом ДПП на засадах ВІ. Аналіз вітчизняного досвіду ВІ та ДПП у сфері охорони здоров'я здійснено за 1) рівнем досягнення ЦСР 3 в Україні; інвестиційного реагування на виклики COVID-19 та стану державного інвестиційного забезпечення у сфері охорони здоров'я дозволяє зробити невтішні висновки. Незважаючи на дані внутрішнього добровільного огляду щодо прогресу щодо досягнення ЦСР 3 “Забезпечення здорового життя та сприяння благополуччя для всіх” (рівень досягнення близько 80%), за даними ВООЗ та ООН прогрес щодо цієї Цілі в Україні досить низький у порівнянні з розвиненими країнами (71,8 бали зі 100 можливих). Незважаючи на той факт, що 59 % імпакт-інвесторів у світі, опитаних GIPN вважають ЦСР 3 пріоритетною темою, однак інвестиційний розрив у її фінансуванні становить 54 млрд щорічно до 2030 року. Стан інвестиційного реагування на виклики COVID-19 в Україні є незадовільним. Системне недофінансування та брак державних інвестиційних ресурсів у цій сфері за роки незалежності України під час пандемії частково скомпенсоване за рахунок приватних донорських ресурсів (понад 1,5 млрд грн за даними Цент розвитку КСВ). Доведено, що їх спрямування мало

філантропічний, а не інвестиційний характер. Стан державного інвестиційного забезпечення у сфері охорони здоров'я, оцінений за методологією “світлофора” свідчить, що лише 3 з 11 діючих інвестиційних проєкти можуть бути оцінені як задовільні.

2. На вирішення окреслених проблем спрямовані концептуальні засади реалізації імпаکت-інвестування, що базуються на принципах, тобто є універсальним та можуть бути конкретизовані у межах ДПП відносно сфери охорони здоров'я, протидії зміни клімату чи відновлення територій, постраждалих від військового конфлікту. Вони враховують основні напрями дорожньої карти майбутнього розвитку імпакт-інвестування Глобальної мережі імпакт-інвестування. Композиція цих засад зачіпає ключові аспекти ДПП та її впливу на: 1) пропозицію інвестиційних ресурсів (дизайн бенчмарків та стандартів імпакт-інвестування, підвищення фінансової інклюзії); 2) попит на них (ініціація проєктів імпакт-інвестування з залученням приватних інвестиційних ресурсів, запровадження соціо-екологічних таргетів у діяльність державних компаній); 3) формування інвестиційного ланцюга на відповідальних засадах (нівелювання інформаційної асиметрії, активізація моніторингу впливу імпакт-інвестування та звітування імпакт-інвесторів, формування інвестиційних стимулів). Зазначені засади дозволяють на рівні розпорядників державних інвестиційних ресурсів конкретизувати заходи щодо підвищення ефективності державних інвестиційних проєктів з чітким окресленням впливу, його моніторингом і звітуванням, іманентною фінансовою ефективністю; на рівні приватних інвесторів – створення додаткових стимулів для реалізації державно-приватних партнерств з ознаками імпакт-інвестицій.

3. Протидія природним катастрофам різної генези (заходи екологічного захисту) є важливим джерелом інвестиційних можливостей для імпакт-інвесторів, вкладення яких не лише матимуть фінансову віддачу, але й сприятимуть досягнення екологічних таргетів. Серед інших інструментів



фінансування заходів, пов'язаних з запобіганням природним катастрофам чи подоланням їх наслідків (самострахування, облігації катастроф, мікрофінансування та ін.) імпакт-інвестування сприяє досягнення дуалістичних цілей: у межах ДПП формує мережу вигідних інвестиційних проєктів, що дозволяють суттєво поліпшити рівень екологічного захисту вразливих територій та мінімізувати потенційні витрати з державних резервних фондів на подолання наслідків катастроф. До прикладу повинь в Україні у червні 2020 р. потребувала виділення 672 млн грн для ліквідації наслідків з резервного фонду. Доведено, що імпакт-інвестування цього напрямку безпосередньо сприятиме прогресу щодо досягнення ЦСР 13 “Пом’якшення наслідків зміни клімату“, ЦСР 14 “Збереження морських ресурсів”, ЦСР 15 “Захист та відновлення екосистем суші”, ЦСР 9 “Промисловість, інновації та інфраструктура” та у виконанні Сендайської рамкової програми ООН по зниженню ризику лих на 2015-2030 роки. Разом з тим, створення підходів до порівняння, оцінювання та пріоритезація імпакт-інвестиційних проєктів у механізми екологічного захисту постає важливим завданням ДПП.

4. Для його вирішення розроблено п’ятивимірну матрицю імпакт-інвестиційного скорингу, яка дозволяє оцінювати такі проєкти з урахуванням об’єктних, суб’єктних факторів аналізу проєктів, їх кількісних параметрів, його внеску у суспільно-екологічний розвиток (імпаکت) та вимірів ризику. Отримані скорингові оцінки слугують основою для порівняння альтернативних проєктів екологічного захисту чи співставлення варіанти в рамках однієї ініціативи для обґрунтування їх пріоритетності для виділення фінансування.

6. Катастрофічні наслідки військового конфлікту для соціо-економічного розвитку України (чотирикратне падіння індикаторів економічного розвитку окупованих територій), руйнування соціального, людського та екологічного капіталів, фізичної та м’якої економічної інфраструктури унеможливають здійснення інвестиційної діяльності на цих територіях. Доведено, що

відновлення миру та постконфліктне врегулювання можуть стати джерелом для значних інвестиційних можливостей для імпаکت-інвесторів (до 20% ВВП країни), зокрема в частині подолання інвестиційного розриву у фінансуванні ЦСР 16 “Мир, справедливість, та соціальні інститути” та ряду супутніх соціо-еколого-економічних цілей. Обґрунтовано, що з-поміж множини цих інвестиційних можливостей найбільш першочерговими та релевантними для імпаکت-інвестування є інфраструктурні інвестиції (насамперед у телекомунікації) та реінтеграція постраждалих від конфлікту осіб.

7. Для реалізації цих можливостей розроблено структурно-логічну схему ініціації імпакт-інвестиційних проєктів щодо постконфліктного відновлення окупованих територій, що передбачає економічне профілювання регіону за соціо-еколого-економічними індикаторами, визначення доцільності реалізації проєкту на підставі SWOT-аналізу, ієрархічне планування цілей імпакт-проєкту методами мульти-критеріального ухвалення рішень та методами сценарного планування з урахуванням релевантних ЦСР, моніторингу проєктних цілей на основі еталонів ефективності, формування мереж стейкхолдерів та алгоритмізації ухвалення рішення щодо реалізації проєкту.

8. Апробація вказаної схеми здійснена на прикладі імпакт-проєкту соціально-економічної реінтеграції домогосподарств, які постраждали внаслідок військового конфлікту, через формування сприятливих умов для створення нових робочих місць, достойної роботи, підвищення кваліфікації робочої сили.. Окреслена схема дозволяє створити підґрунтя для обґрунтування ролі імпакт-інвестування в процесах відновлення економіки України з конкретизацією за фазами політичного врегулювання конфлікту, стабілізація, реінтеграції, переходу до сталого розвитку.

Результати розділу опубліковані у працях [234, 206, 211, 235, 236, 241].

## **РОЗДІЛ 4 РОЗВИТОК МЕТОДОЛОГІЇ ОЦІНЮВАННЯ ПРИВАБЛИВОСТІ КРАЇН, РЕГІОНІВ ТА ДЕРЖАВНИХ КОМПАНІЙ ДЛЯ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ**

### **4.1. Методичні засади кластеризації країн за рівнем їх привабливості для відповідального інвестування**

Впродовж останнього десятиліття провідними країнами світу обрано вектор сталого розвитку, в основі якого інтеграція економічної та екологічної державної політики, що передбачає пошук нових джерел економічного зростання і підвищення добробуту населення при одночасному недопущенню завдання шкоди навколишньому середовищу. Перехід країн до моделі сталого розвитку означає ухвалення системно важливих рішень в їх економічній політиці із застосуванням таких інструментів та важелів впливу як: податки, субсидії, санкції, штрафи, зовнішньоекономічні квоти, кредитування тощо. Водночас вагому роль в імплементації принципів стійкого зростання відіграє інформування бізнесу та населення про переваги використання енергоефективного обладнання, впровадження низько- і безвідходних виробничих технологій, виробництва органічних продуктів тощо.

Реалізація проєктів сталого розвитку передбачає мобілізацію внутрішніх фінансових ресурсів та залучення коштів іноземних інвесторів. На сьогодні “зелене” фінансування дедалі активніше розглядається країнами як фактор підвищення їх конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості. Світові масштаби інвестування в “зелені” активи станом на 2018 рік оцінювалися в обсязі 30,7 трлн дол США, що на 34% та 68% більше, ніж у 2016 та 2014 роках відповідно [77]. Даний факт дозволяє стверджувати, що в наступні роки

продовжиться висхідний тренд до здійснення ВІ. І тому в даних умовах кожна країна намагається створити інституційні та інфраструктурні умови, а також підвищити власну ділову репутацію задля залучення іноземних інвестицій в проекти сталого розвитку.

ВІ міжнародних організацій, фінансово-кредитних установ, транснаціональних компаній та приватного бізнесу із-за кордону дозволять країні отримати вигоди та можливості:

- екологічні (зменшення імпортової залежності від відновлювальних джерел енергії, скорочення парникових викидів, модернізація транспортної інфраструктури за рахунок розвитку електротранспорту, декарбонізація економіки, підвищення рівня енергоефективності, забезпечення екологічної відповідальності у сфері сільського господарства тощо);

- соціальні (створення нових робочих місць, покращення стану здоров'я населення, підвищення рівня доступу населення до недорогих джерел енергії, підвищення рівня добробуту населення тощо);

- управлінські (дотримання міжнародних екологічних принципів ведення бізнесу, обов'язковість представлення корпоративної звітності компаній щодо впливу їх виробництва на навколишнє середовище, врахування екологічного фактору при розробці та ухваленні нормативно-правових документів та інше).

Під час ухвалення рішення про вкладення коштів іноземним інвестором вагому роль відіграє як сам об'єкт інвестування (акції існуючої компанії, новий проєкт), так і його територіальна приналежність до країни. Зокрема, міжнародна організаціяGRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) проводить оцінювання інфраструктурних проєктів та фондів у відповідності до ESG-критеріїв на основі 12 індикаторів, які враховують якість управління фондом, а також інвестиційні рішення, з точки зору сталого розвитку [35].

Індикатором інвестиційної ефективності вкладання коштів в акції екологічно відповідальних компаній є спеціалізовані фондові індекси, що

враховують фінансовий стан і тенденції розвитку саме “зелених” компаній. До таких “зелених” фондових індексів відносять: DJ Sustainability World, FTSE4Good, Environmental Opportunities, Environmental Technology, MSCI Global Environmental, MSCI Global Climate, Global Eco, Clean Energy, Wilderhill New Energy Global Innovation, NASDAQ OMX Green Economy Index [255].

Інвестиційна компанія Morningstar проводить оцінку активів підприємств з урахуванням ESG-критеріїв більше 10 000 компаній по всьому світу, на основі чого формують профілі стійкості розвинених країн та країн, що розвиваються для здійснення ВІ [112].

Вагому роль для визначення умов інвестування у відповідну країну відіграють міжнародні індекси. Зокрема, Конференцією ООН з торгівлі і розвитку запропоновано оцінювати інвестиційну привабливість країни на основі таких індикаторів як: індекс ефективності надходження прямих іноземних інвестицій (Inward FDI Performance Index); індекс потенціалу надходження прямих іноземних інвестицій (Inward FDI Potential Index); індекс ефективності прямих іноземних інвестицій (Outward FDI Performance Index), індекс внеску прямих іноземних інвестицій (FDI contribution index) [221, 202]. Дані індекси відображають виключно результативність здійснення капітальних та фінансових вкладень, проте не враховують потенційні умови для їх залучення в національну економіку відповідних країн світу. Такі науковці, як О. І. Жилінська, В. Г. Балан та І. В. Анрусак розробили рейтинг країн світу за Індексом інноваційного забезпечення сталого розвитку економіки [252].

Враховуючи окреслені здобутки організацій та науковців, а також значний потенціал ВІ в Україні та інших країнах світу, запропоновано науково-методичний підхід до кластеризації країн за рівнем їх привабливості для ВІ (рис. 4.1). Даний підхід передбачає врахування екологічних, соціальних та управлінських чинників та умов, які притаманні певній країні, для здійснення інвестором соціально відповідального підприємництва. Результати розробленого

методичного підходу можуть бути використані для визначення того, які країни представляють найкращі можливості для відповідального інвестора.



Рисунок 4.1 – Науково-методичний підхід до кластеризації країн за рівнем їх привабливості для ВІ

Джерело: розроблено авторкою.

Залежно від мети дослідження та вхідного масиву даних на практиці використовують наступні підходи до кластеризації: неієрархічні (подільні) методи, ієрархічні методи (англомеративний алгоритм, дивізивний підхід) [322]. У межах даного дослідження для проведення кластеризації країн за рівнем їх привабливості для ВІ використано інтелектуальний метод аналізу даних Expectation-Maximization та побудовано дерево класифікації.

Дослідження ґрунтувалося на основі аналізу екологічних, соціальних та управлінських індикаторів 41 країни Європи. З метою проведення порівняльного аналізу результатів кластеризації країн за рівнем їх привабливості для відповідального інвестування обрано 2 роки дослідження – 2014 та 2018 роки. Для проведення дисперсійного, кластерного й дискримінантного аналізу використано програмний пакет Statistica та Deductor Academic.

Перший етап запропонованого підходу передбачає формування інформаційної бази дослідження. Для характеристики відповідальних інвестицій обрано екологічні, соціальні та управлінські критерії (ESG), що враховують значення 17 індикаторів. Складова екологічного розвитку ВІ включає такі показники як: рівень забруднення повітря дрібнодисперсним пилом фракції  $PM_{2,5}$  (PMW), рівень небезпечної санітарії (USD), рівень очищення стічних вод (WWT), обсяг викидів парникових газів на одиницю ВВП (GGE), рівень втрат деревного покриву (TCL). Статистична інформація стосовно даних індикаторів представлена у звіті про рівень екологічної ефективності [44].

Привабливість ВІ в контексті соціальної складової розвитку країни описується на основі наступних індикаторів: рівень смертності від вбивств (HR), рівень освіченості дорослого населення (ALR), рівень доступу до якісної освіти (AQE), рівень доступу до базових медичних послуг (AHS), рівень доступу до якісної медицини (AQH), рівень неформальної зайнятості (VE). Джерелом статистичної бази зазначених показників є база розрахунку індексу глобальної конкурентоспроможності країн світу, що представлено у звіті Всесвітнього економічного форуму [66]. Інституційну складову розвитку у контексті ВІ запропоновано кількісно охарактеризувати за допомогою таких індикаторів як: право голосу та підзвітність суспільству (VA), політична стабільність і відсутність насильства (PS), ефективність уряду (GE), якість державного регулювання (RQ); верховенство права (RL), контроль корупції (CC). Вищезазначені індикатори управління представлені у вигляді інтегральних

показників, що розраховуються Світовим банком [203]. Ключовим результативним показником, який враховує привабливість країни для ВІ, є відношення чистих прямих іноземних інвестицій до ВВП. На другому етапі проводиться визначення оптимальної кількості кластерів для групування країн за рівнем їх привабливості для ВІ за допомогою дисперсійного аналізу. Критеріями ухвалення рішення щодо кількості кластерів є значення внутрішньогрупової (Between SS) та міжгрупової (Within SS) дисперсій, критерій Фішера (F) та значимість  $p$  (ймовірність відхилення гіпотези про недоцільність проведення групування). Оптимальною вважається кількість кластерів, при якій значення міжгрупових дисперсій змінних є максимальним, внутрішньогрупових дисперсій – мінімальним, критерій Фішера є найбільшим, а рівень значимості  $p$  – найменшим [218]. Результати групування країн за рівнем їх привабливості для ВІ на 3, 4 та 5 кластери представлено в таблиці 4.1.

Таблиця 4.1 – Результати дисперсійного аналізу для варіантів кластеризації європейських країн за рівнем їх привабливості для ВІ, розрахунки авторки

Умовне позначення змінної	Критерії дисперсійного аналізу												
	Within SS	Between SS	F	p	Within SS	Between SS	F	p	Within SS	Between SS	F	p	
	3 кластери				4 кластери				5 кластерів				
Екологічний	PMW	0,1	1,2	2,2	0,121	0,3	1,1	3,2	0,033	0,3	1,1	2,4	0,068
	USD	1,6	2,9	10,6	0,000	2,4	2,1	13,7	0,000	2,4	2,1	10,0	0,000
	WWT	0,3	0,5	13,6	0,000	0,4	0,4	10,7	0,000	0,4	0,4	7,8	0,000
	GGE	1959051,0	196065,9	189,8	0,000	2011862,0	143254,3	173,2	0,000	2024140,0	130976,8	139,1	0,000
	TCL	62,3	1334,0	0,9	0,420	59,8	1336,5	0,6	0,650	72,7	1323,6	0,5	0,740
Соціальний	HR	73,6	110,9	12,6	0,000	82,3	102,3	9,9	0,000	82,3	102,3	7,2	0,000
	ALR	3,0	38,3	1,5	0,241	5,7	35,5	2,0	0,132	5,7	35,5	1,5	0,236
	AQE	3,1	13,4	4,5	0,018	4,0	12,5	3,9	0,016	4,0	12,5	2,9	0,036
	AHS	1250,9	1297,7	18,3	0,000	1651,0	897,5	22,7	0,000	1655,7	892,9	16,7	0,000
	AQH	2,6	7,3	6,9	0,003	3,6	6,3	6,9	0,001	3,6	6,3	5,1	0,002
	VE	804,0	5409,5	2,8	0,072	950,7	5262,8	2,2	0,101	955,1	5258,4	1,6	0,187
Управлінський	CC	20,1	23,4	16,3	0,000	24,2	19,2	15,5	0,000	25,0	18,5	12,2	0,000
	GE	13,0	12,4	20,0	0,000	14,9	10,5	17,5	0,000	15,3	10,1	13,7	0,000
	PS	9,2	12,1	14,4	0,000	9,2	12,0	9,5	0,000	9,5	11,7	7,3	0,000
	RQ	11,1	12,2	17,2	0,000	12,3	11,0	13,7	0,000	12,5	10,7	10,5	0,000
	RL	18,4	18,8	18,6	0,000	21,9	15,3	17,6	0,000	22,1	15,1	13,2	0,000
	VA	13,0	13,7	18,0	0,000	14,6	12,0	15,1	0,000	14,8	11,9	11,2	0,000



Поступове розбиття країн Європи на кластери засвідчило покращення показників адекватності при переході від 3 до 4 групи з подальшим їх погіршенням при кластеризації на 5 груп. Це пояснюється тим, що при формуванні 3 кластерів для більшості змінних спостерігається відмінне від нульового значення внутрішньогрупової дисперсії, що суперечить вимозі щодо її мінімізації.

Водночас, про недоцільність виокремлення 3 кластерів свідчать також низькі значення критерію Фішера та значення рівня значимості ( $p$ ) більші за 0,05 стосовно таких показників як рівень забруднення повітря (PMW), рівень втрат деревного покриву (TCL), рівень освіченості дорослого населення (ALR) та рівень неформальної зайнятості (VE).

Дані таблиці 3.1 наочно засвідчують, що при виокремленні 4 кластерів країн відбувається збільшення значення міжгрупової дисперсії, зменшення внутрішньогрупової дисперсії, а статистично незначущими виступають лише 3 вхідні показники (TCL, ZLR, VE), значення  $p$  для яких прямують до мінімально допустимого рівня 0,05.

При збільшенні порядку кластерного розподілу до 5 груп спостерігається погіршення якості групування країн, тому можна зробити висновок про доцільність виокремлення саме 4 кластерів країн для оцінювання їх привабливості для ВІ.

Третій етап науково-методичного підходу передбачає проведення кластеризації країн за ступенем їх привабливості для здійснення ВІ за допомогою інструментарію інтелектуального аналізу даних – методу Expectstion-Maximization. Для реалізації даного етапу запропоновано використати програму Deductor Academic. Даний метод дозволяє провести групування країн на заздалегідь визначену користувачем кількість кластерів, при цьому враховуючи поділ вхідних показників на факторні та результативні. Отже, у межах даного дослідження в якості результативної ознаки (вихідної змінної) запропоновано

обрати відношення прямих іноземних інвестицій до ВВП (FDI), тоді як факторних (вхідних змінних) – 17 показників, що характеризують відповідно екологічну (5), соціальну (6) та інституційну (6) складову розвитку у контексті здійснення ВІ.

Інтелектуальний метод аналізу даних Expectation-Maximization дозволяє провести візуалізацію групування країн у розрізі кожного з кластерів у вигляді побудови графу типу “зірка”, що відображає склад кожного кластеру та значущість показників в межах кожного кластеру (рисунок Д.1-Д.4, додаток Д).

Для надання якісної характеристики отриманим кластерам проведено попарне порівняння середнього значення факторної змінної (без врахування мінімальних та максимальних значень по виборці) з її фактичними значеннями по окремій країні: якщо показник-стимулятор більший за середнє значення, то бінарна змінна приймає значення 1, в протилежному випадку – 0; якщо показник-дестимулятор менший за середнє значення, то бінарна змінна приймає значення 1, в протилежному випадку – 0. Результати даного попарного порівняння подано в таблиці Д.1 та Д.2. Узагальнені середні значення по кластерам дозволили провести їх градацію за рівнем привабливості для ВІ (високий, достатній, помірний, низький). У таблиці 4.2 представлено результати кластеризації країн за рівнем їх привабливості для здійснення відповідальних інвестицій, а також варіативність складу кластерів у 2018 році порівняно з 2014 роком.

У 2014 році до кластеру з високим рівнем привабливості для відповідальних інвестицій увійшли 7 країн, тоді як у 2018 році вже налічувалося 12 країн або 29,3 % від загального обсягу. У 2018 році країни, які входили до кластеру з високим рівнем інвестиційної привабливості (Австрія, Бельгія, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Люксембург, Нідерланди, Норвегія, Швеція, Швейцарія, Великобританія), мали вищі показники по 15 із 17 досліджуваних факторних змінних порівняно із їх середнім значенням.

Таблиця 4.2 – Динаміка складу кластерів країн за рівнем їх привабливості для відповідальних інвестицій

Назва кластеру	2014 рік		2018 рік	
	№ кластеру	Склад кластеру	№ кластеру	Склад кластеру
Кластер з високим рівнем привабливості для відповідальних інвестицій	3	Данія, Фінляндія, Люксембург, Нідерланди, Норвегія, Швеція, Швейцарія	0	Австрія, Бельгія, Данія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Люксембург, Нідерланди, Норвегія, Швеція, Швейцарія, Великобританія
Кластер з достатнім рівнем привабливості для відповідальних інвестицій	0	Австрія, Бельгія, Чехія, Франція, Німеччина, Ірландія, Словенія, Іспанія, Великобританія	3	Ірландія, Іспанія, Італія
Кластер з помірним рівнем привабливості для відповідальних інвестицій	1	Латвія, Литва	1	Чехія, Польща
Кластер з низьким рівнем привабливості для відповідальних інвестицій	2	Албанія, Вірменія, Білорусь, Болгарія, Хорватія, Кіпр, Естонія, Грузія, Греція, Угорщина, Італія, Казахстан, Киргизстан, Молдова, Чорногорія, Польща, Португалія, Румунія, Росія, Сербія, Словаччина, Туреччина, Україна	2	Албанія, Вірменія, Білорусь, Болгарія, Хорватія, Кіпр, Естонія, Грузія, Греція, Угорщина, Казахстан, Киргизстан, Латвія, Литва, Молдова, Чорногорія, Португалія, Румунія, Росія, Сербія, Словаччина, Туреччина, Україна

Джерело: розроблено авторкою.

У 2018 році до кластеру з достатнім рівнем привабливості для ВІ увійшли 3 країни – Ірландія, Іспанія, Італія, на які припадає 7,3% від загальної кількості. Варто відзначити про суттєве покращення позицій Італії, яка ще в 2014 році входила до кластеру з низьким рівнем інвестиційної привабливості.

Станом на 2018 рік 24 країни або 58,5% від загальної їх кількості формують кластер, який має низький рівень привабливості для ВІ (кластер 2). Проаналізувавши значення їх факторних ознак, то відзначимо, що лише по 7 із 17 індикаторів країни даного кластеру мають значення вище середнього.

Варто відзначити, що в 2014 та 2018 роках Україна входила до кластеру з низьким рівнем привабливості для ВІ. Порівнюючи дані звітні дати, зазначимо, що Україна впродовж цього періоду навіть погіршила свої позиції порівняно з іншими європейськими країнами. Так, у 2014 році Україна мала 3 показники (рівень освіченості дорослого населення, рівень доступу до якісної освіти, рівень неформальної зайнятості), значення яких були вищі за середнє, тоді як у 2018 році – тільки 2 показники (рівень освіченості дорослого населення, рівень неформальної зайнятості). Це дозволяє стверджувати про недостатність стимулів для іноземного інвестора для вкладання коштів у національну економіку, а також вказує на необхідність реалізації активної екологічної державної політики, направленої на охорону навколишнього середовища, впровадження інноваційних “зелених” проєктів, підвищення поінформованості населення та бізнесу про ефективність використання ресурсо- та енергозберігаючих технологій, підвищення рівня захисту прав інвесторів тощо.

Адекватність проведеної кластеризації підтверджено за допомогою побудови діаграми розсіювання (рисунок 4.2), яка ілюструє, що більшість значень знаходяться в допустимих межах (виділені червоними пунктирними лініями).

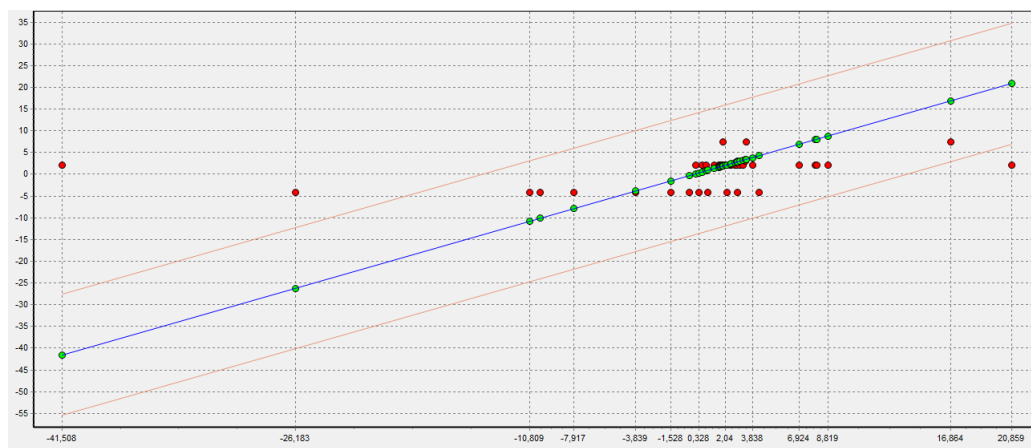


Рисунок 4.2 – Діаграма розсіювання підтвердження адекватності кластеризації країн за рівнем їх привабливості для ВІ

Джерело: розроблено авторкою.

Наступний (третій) етап науково-методичного підходу орієнтований на побудову “портрету” кластеру країн за ступенем їх привабливості для ВІ за допомогою застосування дерев класифікації. Сутність даного методу полягає в тому, що кожна вершина дерева представляє собою своєрідне правило класифікації, яке пов’язане з однією змінною, що найкращим чином розділяє досліджувані об’єкти на два класи. Таким чином, даний дихотомічний метод дозволяє передбачати приналежність країни до відповідного кластеру залежно від відповідних значень однієї або декількох незалежних вхідних змінних.

Процедура побудови дерев класифікації передбачає здійснення чотирьох послідовних кроків:

1. Вибір критеріїв точності побудови дерева класифікації.
2. Визначення варіантів розгалуження дерева класифікації.
3. Встановлення умов, за яких відбувається зупинка процес кластеризації.
4. Визначення необхідного розміру дерева класифікації.

Побудову дерева класифікації здійснено шляхом застосування програми Statistica. Критерієм точності побудови даної економіко-математичної моделі обрано метод однакової апіорної ймовірності. В основі побудови дерева класифікації є алгоритм CART, який передбачає поділ вхідного масиву даних на підмножини, які з кожною ітерацією стають більш однорідні, в результаті чого формується деревоподібна ієрархічна структура. У межах даного дослідження критерієм розгалуженості дерева класифікації обрано індекс Джині.

З метою отримання однорідних за складом кластерів запропоновано здійснювати зупинку процесу розгалуження за методом FACT, тобто розгалуження продовжується до тих пір, поки кожна термінальна вершина не буде містити жодного неправильно класифікованого об’єкту (країни). Для визначення розміру дерева класифікації використано метод крос-перевірки, де кількість ітерацій встановлюється за замовчуванням на рівні 3.

Алгоритм побудови дерева класифікації для оцінювання рівня привабливості країн Європи для здійснення ВІ у 2018 році представлено на рисунку 4.3.

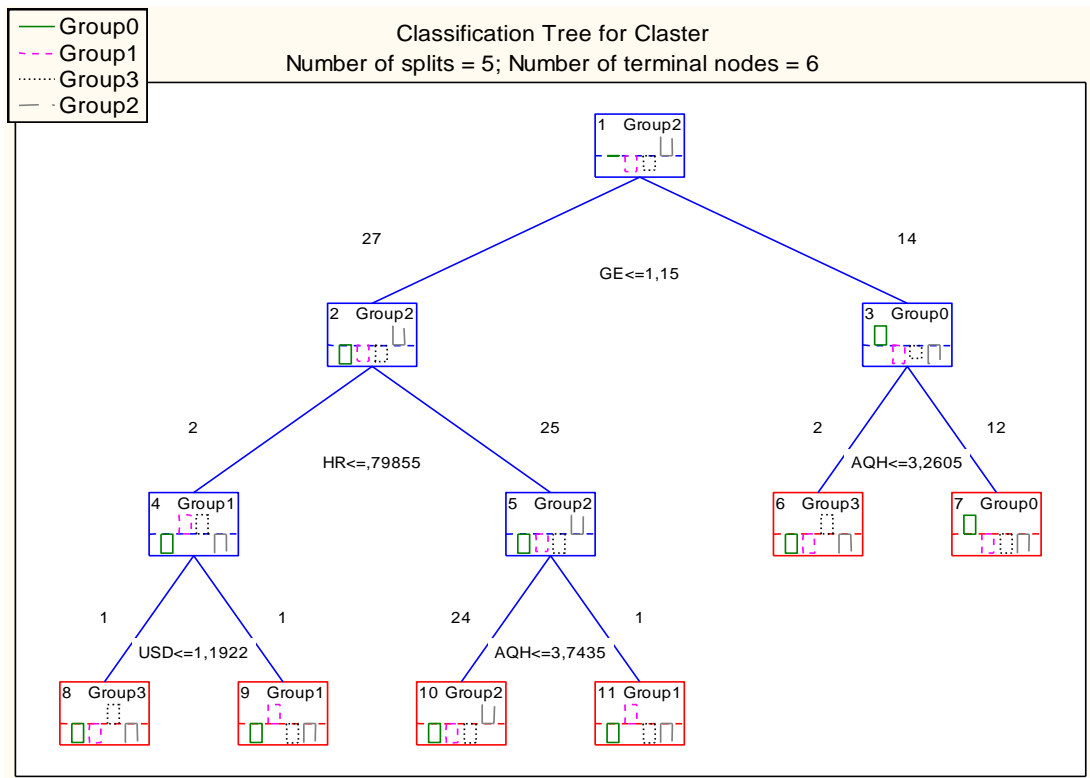


Рисунок 4.3 – Графік дерева класифікації для оцінювання рівня привабливості країн для ВІ у 2018 році

Джерело: розроблено авторкою.

Дані рисунку 4.3 наочно ілюструють значущість окремих змінних при об'єднанні однорідних країн у кластери. Так, станом на 2018 рік для віднесення країн до кластеру з низьким рівнем привабливості для відповідальних інвестицій (“кластер 2”) необхідними та достатніми умовами є, по-перше, значення індикатору “ефективність уряду” (GE) має становити не більше 1,15 ум.од, по-друге, рівень смертності від вбивств (HR) має перевищувати 0,80, по-третє, рівень доступу до якісної медицини (AQH) має дорівнювати нижче 3,74. На противагу, якщо значення індикатору “ефективність уряду” (GE) більше за 1,15 ум. од. та рівень доступу населення до якісної медицини (AQH) не більше ніж

3,26 ум.од., то цих умов достатньо для віднесення країн до кластеру з високим рівнем інвестиційної привабливості (“кластер 0”).

Для формулювання висновків щодо валідності даної економетричної моделі здійснено крос-перевірку на навчальній вибірці. Проведені розрахунки засвідчили, що отримані результати є адекватними, оскільки ціна крос-перевірки та її стандартне відхилення є мінімальним (рис. 4.4).

Tree Sequence (Spreadsheet2нов.sta)					
Statistics for successive trees					
Selected tree denoted by *					
Tree number	Terminal nodes	CV cost	Std. error	Resub. cost	Node complxy
*1	6	0,1707	0,0628	0,00	0,00

Рисунок 4.4 – Таблиця результатів послідовності дерева класифікації

Джерело: розроблено авторкою.

Метод дерева класифікації дозволяє провести ранжування вхідних змінних від 0 (найменш значущі) до 100 (найбільш значущі) за рівнем їх впливу на формування кластерів країн (таблиця 4.4).

Дані таблиці 4.4 засвідчують, що визначальними факторами об’єднання країн в кластери при оцінюванні їх привабливості для відповідальних інвестицій є доступ населення до якісної медицини (100 балів), наявність ефективної взаємодії уряду з громадянами та демократичними інститутами (92 бали), ефективність державного управління (83 бали), дотримання членами суспільства норм правил (83 бали).

Виходячи з цього, вагому роль в залученні іноземних інвестицій в проєкти сталого розвитку відіграють інституційні умови взаємодії органів влади та громадян і суб’єктів господарювання як відповідно постачальника та споживача державних послуг.

Таблиця 4.4 – Ранжування значимості змінних

Назва показника	Рівень значущості показника	Назва показника	Рівень значущості показника
Рівень доступу до якісної медицини (AQH)	100	Рівень небезпечної санітарії (USD)	60
Право голосу та підзвітність суспільству (VA)	92	Якість державного регулювання (RQ)	59
Ефективність уряду (GE)	83	Рівень очищення стічних вод (WWT)	55
Верховенство права (RL)	83	Рівень забруднення повітря (PMW)	47
Рівень смертності від вбивств (HR)	71	Рівень доступу до якісної освіти (AQE)	43
Обсяг викидів парникових газів (GGE)	70	Рівень прямих іноземних інвестицій до ВВП (FDI)	40
Рівень доступу до базових медичних послуг (AHS)	69	Рівень освіченості дорослого населення (ALR)	39
Контроль корупції (CC)	69	Рівень неформальної зайнятості (VE)	29
Політична стабільність і відсутність насильства (PS)	69	Рівень втрат деревного покрив (TCL)	21

Джерело: розроблено авторкою.

Водночас, до найменш значимих факторів при формуванні кластерів варто віднести рівень доступу до якісної освіти (43 бали), рівень освіченості дорослого населення (39 балів), рівень неформальної зайнятості (29 балів), рівень втрат деревного покрив (21 бал). Отже, у переважній більшості фактори соціального спрямування мають найменший вплив на об'єднання країн у відповідні кластери.

Четвертий етап розробленого науково-методичного підходу передбачає побудову дискримінантних функцій характеристики кластерів та оцінювання ймовірності належності конкретної країни до одного із 4 груп.

У дискримінантному аналізі нові кластери не утворюються, а встановлюється правило, за яким досліджувані країни відносяться до одного з уже існуючих кластерів, на основі порівняння величини дискримінантної функції окремо взятої країни з константою дискримінації. За результатами розрахунків



отримано дискримінантні функції, які дозволять описати кожен із 4 виділених кластерів за допомогою наступних математичних співвідношень у вигляді лінійних багатомірних регресійних рівнянь:

$$\begin{aligned}
 p(G0) &= -1317.1 \cdot PMW - 292.5 \cdot USD - 550.4 \cdot WWT - 0.2 \cdot GGE - 19.4 \cdot TCL + 5.5 \\
 &\quad \cdot HR + 429.4 \cdot ALR - 718.9 \cdot AQE + 34.6 \cdot AHS + 256.7 \cdot AQH + 14.3 \\
 &\quad \cdot VE + 421.1 \cdot CC - 384.1 \cdot GE - 7.8 \cdot PS - 694.4 \cdot RQ + 466.3 \cdot RL \\
 &\quad + 216.6VA - 8.3FDI - 21016.3 \\
 p(G1) &= -1222.8 \cdot PMW - 261.4 \cdot USD - 537.3 \cdot WWT - 0.1 \cdot GGE - 18.3 \cdot TCL + 3.9 \\
 &\quad \cdot HR + 412.0 \cdot ALR - 683.0 \cdot AQE + 34.1 \cdot AHS + 243.9 \cdot AQH + 13.8 \\
 &\quad \cdot VE + 386.6 \cdot CC - 354.8 \cdot GE - 8.1PS - 656.2 \cdot RQ + 442.0 \cdot RL \\
 &\quad + 206.0VA - 7.5FDI - 19511.7. \\
 p(G2) &= -1303.9 \cdot PMW - 278.0 \cdot USD - 552.5 \cdot WWT - 0.2 \cdot GGE - 19.0 \cdot TCL + 3.4 \\
 &\quad \cdot HR + 423.5 \cdot ALR - 700.5 \cdot AQE + 35.2 \cdot AHS + 242.5 \cdot AQH + 14.0 \\
 &\quad \cdot VE + 402.0 \cdot CC - 370.4 \cdot GE - 9.3 \cdot PS - 663.5 \cdot RQ + 435.1 \cdot RL \\
 &\quad + 214.0 \cdot VA - 7.9 \cdot FDI - 20515.9 \tag{4.1} \\
 p(G3) &= -1284.1 \cdot PMW - 271.1 \cdot USD - 532.1 \cdot WWT - 0.2 \cdot GGE - 18.8 \cdot TCL + 4.2 \\
 &\quad \cdot HR + 418.3 \cdot ALR - 693.0 \cdot AQE + 34.1 \cdot AHS + 224.1 \cdot AQH + 13.7 \\
 &\quad \cdot VE + 399.0 \cdot CC - 367.8 \cdot GE - 7.6 \cdot PS - 663.4 \cdot RQ + 435.8 \cdot RL \\
 &\quad + 211.5 \cdot VA - 7.8 \cdot FDI - 19983.6
 \end{aligned}$$

де  $p(G0)$ ,  $p(G1)$ ,  $p(G2)$ ,  $p(G3)$  – ймовірність віднесення розглянутої країни до кластеру 0 (відповідно, 1, 2 і 3);

Для визначення міри подібності кластерів використано критерій Махаланобіса, що передбачає розрахунок відстані між точкою та центроїдою кластера, яка нормалізована за середньоквадратичним відхиленням кластеру [275]. Результати розрахунку відстані між кластерами представлено на рисунку 4.5.

Cluster	Squared Mahalanobis Distances			
	Group0	Group1	Group3	Group2
Group0	0,00	106,20	33,585	51,626
Group1	106,20	0,00	60,388	35,252
Group3	33,58	60,39	0,000	17,372
Group2	51,63	35,25	17,372	0,000

Рисунок 4.5 – Результати розрахунку відстані між кластерами на основі відстані Махаланобіса

Джерело: розроблено авторкою.

Використовуючи дискримінантні функції (4.1), визначено ймовірність віднесення країни за привабливістю для ВІ до кластерів, фрагмент якої представлений в таблиці 45.

Таблиця 4.5 – Список країн, які одночасно були віднесені до декількох кластерів

Назва країни	Номер кластеру	Ймовірність			
		Кластер 0	Кластер 1	Кластер 3	Кластер 2
		p=,29268	p=,04878	p=,07317	p=,58537
Албанія	Кластер 2	0,000	0,000	0,099	99,901
Вірменія	Кластер 2	0,000	0,001	0,000	99,999
Білорусь	Кластер 2	0,000	0,000	0,000	100,000
Болгарія	Кластер 2	0,000	0,000	0,026	99,974
Хорватія	Кластер 2	0,000	0,000	0,003	99,997
Кіпр	Кластер 2	0,000	0,000	13,574	86,426
Чехія	Кластер 1	0,000	99,999	0,000	0,001
Естонія	Кластер 2	0,000	0,000	0,303	99,697
Фінляндія	Кластер 0	99,993	0,000	0,006	0,000
Греція	Кластер 2	0,000	0,000	30,972	69,028
Угорщина	Кластер 2	0,000	0,000	0,000	100,000
Ірландія	Кластер 3	0,003	0,000	99,962	0,035
Італія	Кластер 3	0,000	0,000	99,408	0,592
Казахстан	Кластер 2	0,000	0,000	0,000	100,000
Латвія	Кластер 2	0,000	0,000	0,002	99,998
Молдова	Кластер 2	0,000	0,005	0,001	99,994
Чорногорія	Кластер 2	0,000	0,000	0,001	99,999
Португалія	Кластер 2	0,000	0,000	0,000	100,000

Продовження табл. 4.5

Назва країни	Номер кластеру	Ймовірність			
		Кластер 0	Кластер 1	Кластер 3	Кластер 2
		p=,29268	p=,04878	p=,07317	p=,58537
Румунія	Кластер 2	0,000	0,000	0,109	99,891
Росія	Кластер 2	0,000	0,000	0,003	99,997
Сербія	Кластер 2	0,000	0,000	0,000	100,000
Словаччина	Кластер 2	0,000	1,410	0,001	98,589
Словенія	Кластер 2	0,001	0,000	11,823	88,176
Іспанія	Кластер 3	0,000	0,000	99,881	0,119
Туреччина	Кластер 2	0,000	0,000	0,001	99,999
Україна	Кластер 2	0,000	0,000	0,002	99,998
Великобританія	Кластер 0	100,000	0,000	0,000	0,000

Джерело: розроблено авторкою.

Результати розрахунку засвідчили, що 14 з поміж 41 досліджуваних країн повністю належать до відповідних кластерів, а саме: Австрія, Бельгія, Данія, Франція, Грузія, Німеччина, Киргизстан, Литва, Люксембург, Нідерланди, Норвегія, Польща, Швеція та Швейцарія. Дані таблиці наочно демонструють, що більшість країн мають одночасну приналежність до декількох кластерів у межах 5%. Тоді як Кіпр з різною ймовірністю може бути віднесений до двох кластерів: на 96,4% до кластеру 2 та на 13,6% до кластеру 3. Проведене емпіричне дослідження засвідчило, що одночасно дві країни з різним ступенем ймовірності включено до трьох кластерів: Словаччина – кластер 1, 2, 3; Словенія – кластер 0, 2, 3.

Таким чином, проведене емпіричне дослідження засвідчило приналежність України до кластеру з низьким рівнем інвестиційної привабливості. Потенційні іноземні інвестори з обережністю ставляться до фінансових вкладень у вітчизняні екологічні проєкти, причинами чого є: часті зміни в нормативній базі, забюрократизованість, корупція, недотримання екологічних норм і стандартів, відсутність законодавчо затверджених фінансових інструментів для залучення “зелених” інвестицій, мінливість політичного життя,

неефективність судової влади, відсутність належного захисту прав інвесторів, військові дії на території країни тощо. Проте більшість вищезазначених проблем могли б швидко бути нівельовані у випадку затвердження та чіткого дотримання державної стратегії сталого розвитку. При цьому, основним джерелом фінансування переходу країни на модель сталого розвитку мають стати не бюджетні кошти, а ресурси як внутрішніх, так і зовнішніх приватних інвесторів. За цих умов, ключовою задачею державного регулювання інвестиційної діяльності в контексті реалізації стратегії сталого розвитку має бути не фінансування екологічних проєктів, а забезпечення захисту прав інвесторів, проведення роз'яснювальних заходів бізнесу про переваги, пов'язані з покращенням ресурсо- та енергоефективності, а також формування екологічно відповідальної поведінки членів суспільства. Такі висновки узгоджуються з пріоритетами доктрини збалансованого розвитку України до 2030 р. [327].

Таким чином, інструменти державної підтримки ВІ виступають своєрідним тригером для транснаціональних компаній та міжнародних організацій про формування сприятливого регуляторного режиму в країні для здійснення фінансових капіталовкладень в екологічні та соціально значущі для суспільства проєкти. Сприятливе інвестиційне середовище передбачає створення політичних, нормативно-правових та ринкових умов, в яких функціонують інвестори, що значною мірою спрощує мобілізацію фінансових ресурсів приватного сектору.

У зв'язку з цим, практичного значення набуває дослідження закордонного досвіду країн зі створення сприятливого середовища для відповідальних інвестицій, оскільки відображає механізм впровадження окремих інструментів, методів та важелів державного впливу та їх результативність в реальних умовах. Для аналізу практичного досвіду щодо заохочення іноземних інвесторів для фінансування екологічних та соціально відповідальних проєктів обираються країни з кластерів, які мають більший рівень інвестиційної привабливості.

Оскільки Україна входить до кластеру з низьким рівнем привабливості для відповідальних інвестицій, то їй підходить будь-які країни з кластеру 0, 1 або 3.

Досвід закордонних країн показує, що вагому роль при переході на моделі сталого розвитку відіграють податки та інші обов'язкові платежі, які заохочують до екологічно відповідальної поведінки як суб'єктів господарювання, так і населення. Більшість екологічних податків, які направлені на зменшення викидів парникових газів у країнах Організації економічного співробітництва та розвитку, стягуються з енергопродуктів (150 податків) та автомобілів (125 податків), а не безпосередньо з викидів CO<sub>2</sub>. Існує також значна кількість обов'язкових платежів в країнах ОЕСД, пов'язаних з відходами (близько 50 податків), що стягуються або на окремі продукти, які можуть спричинити особливі проблеми з поводженням з відходами (близько 35 податків), або на різні форми остаточного вивезення відходів (близько 15 податків) [78]. Зокрема, основною метою податкової реформи в Німеччині у 2011 році покращення екологічної ситуації в країні за рахунок запровадження зміни в системі оподаткування та введення податку на використання електроенергії та податку на нафтопродукти. Крім екологічних вигід, надходження від даних податків в основному використовуються для фінансування пенсій, таким чином зменшуючи податкове навантаження на працююче населення [12].

Вагому роль в створенні сприятливого середовища для залучення коштів на “озеленення” національної економіки є екологічно-відповідальна позиція центрального банку країни за рахунок врахування кліматичних шоків при визначенні рівня системного ризику, надання пільгових умов для кредитування діяльності компаній з низьковуглецевим потенціалом, проведення оцінки ризику активів компаній відповідно до ESG-принципів, що дозволяє збільшити обсяг фінансування екологічних та соціально-відповідальних проєктів.

Нарощення обсягів відповідального інвестування досягається також шляхом створення необхідної фінансової інфраструктури, а саме спеціалізованих

фінансових установ. Так, спеціалізований Британський бізнес-банк надає державну підтримку суб'єктам малого та середнього підприємництва для фінансування “зелених” проєктів [183].

Крім фінансових ініціатив, важливими інструментами економічної політики, які мають суттєвий ринковий вплив і можуть зменшувати викиди шкідливих речовин є субсидії. На сьогодні більшість європейських країн надають фінансові стимули, такі як податкові кредити за енергоефективного обладнання та цінову підтримку відновлюваної енергії, щоб стимулювати розповсюдження інноваційних технологій. Прикладом є досвід Великобританії, де компанії, які придбали енергоефективне обладнання з низьким рівнем викиду вуглекислого газу, мають право зменшити фінансовий результат до оподаткування на вартість даного обладнання. Уряд Німеччини пропонує гранти та позики під низькі відсотки для оновлення енергоефективності нових та існуючих будівель за допомогою програми модернізації CO<sub>2</sub> будівництва.

Разом з фіскальними та регулятивними інструментами, владними структурами доцільно проводити комплекс інформаційно-просвітницьких заходів, орієнтованих на покращення стану довкілля, зменшення нерівномірного доступу населення до окремих джерел енергії. Прикладами інформаційних інструментів можуть бути програми маркування споживчих товарів, програми розкриття інформації для компаній тощо.

Таким чином, здійснення відповідальних інвестицій має свою специфіку, що полягає в реалізації інноваційних технологій та бізнес-моделей, які потребують значних витрат на дослідження та розробку, мають високу капіталомісткість, довгостроковий термін реалізації, а також вище середньо ринкового рівень ризикованості вкладень коштів, тому тільки державна підтримка та створення сприятливого інвестиційного середовища, що має конкурентні переваги порівняно з іншими країнами, є запорукою для залучення коштів у рамках відповідального інвестування.

## **4.2 Методичний підхід до рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для відповідального інвестування**

Розглянувши у попередньому підрозділі дисертаційної роботи методичні засади групування країн світу за рівнем їх привабливості для відповідальних інвестицій, в подальшому, доцільно звузити науковий пошук до внутрішньодержавного рівня та аналізу умов, які створені в регіонах України для здійснення та подальшої активізації даного виду інвестицій на регіональному рівні. Необхідність проведення даного дослідження, переважним чином, актуалізувалась на фоні реформи децентралізації в Україні, яка розпочалась у квітні 2014 р. (ухвалення Концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади [311], ухвалення Закону України “Про співробітництво територіальних громад” [308]) та увійшла в активну фазу реалізації у 2019 р. (практичне об'єднання та укрупнення територіальних громад).

Крім того, в умовах поглиблення процесів “розумної спеціалізації” в ЄС підвищується значущість запровадження ефективного інструментарію її впровадження на рівні регіонів в Україні з метою посилення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості (за Є. А. Поліщук та ін. [49, 126, 132] .

У контексті фінансових, економічних, соціальних та екологічних детермінант вивченню диференціації регіонального розвитку присвячені праці О. В. Кузьменко, С. В. Леонов, М. О. Каца [102] та Т. А. Васильєвої, С. В. Леонова, Н. Летуновської [188] у світлі деструктивного впливу наслідків COVID–19.

Справедливо зазначити, що нагальною проблемою для усіх територій є недостатня фінансова забезпеченість, яка незважаючи на зміни в податковому та бюджетному кодексах (започатковані нові підходи до розподілу податків та зборів, а також трансформовано систему міжбюджетних відносин з державним

бюджетом) залишається основною перешкодою до незалежного розвитку регіонів України. Зважаючи на це, формування рейтингу регіонів України за рівнем привабливості для ВІ, дозволить місцевим органам виконавчої влади сформуванню виважену, аналітично-обґрунтовану стратегію створення сприятливого інвестиційного клімату для залучення коштів в проекти сталого розвитку, що є сьогодні на часі, оскільки забезпечує підґрунтя для створення потужної основи для акумуляції фінансових ресурсів до регіону. Крім того, необхідно відзначити, що в умовах екологізації суспільного життя в усьому світі та в Україні, до регіонів повинні залучатись саме ВІ. Отже, формування інформаційної бази найбільш сприятливих регіональних реципієнтів з точки зору ВІ дозволить вирішити дві основні проблеми регіональних та місцевих органів влади: залучення додаткових фінансових ресурсів в економіку території та підвищення рівня її екологічності.

Таким чином, перейдемо безпосередньо до поетапного розгляду запропонованого науково-методичного підходу до рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для ВІ. По-перше, сформуємо інформаційну базу дослідження, яка б відображала три раніше визначених вектори характеристики ВІ, а саме екологічні, соціальні, управлінські (вектор здатності регіону до алокації та відшкодування ВІ). Необхідно зазначити, що дотримуючись врахування трьох характеристик привабливості регіону для ВІ, запропонованих у попередньому підрозділі дисертації, факторні ознаки будуть змінені, оскільки в умовах наявної статистичної бази по областях України [225] неможливо зберігати обраний набір релевантних чинники. Зважаючи на дану проблему, з метою характеристики екологічного вектору привабливості регіону для ВІ обрано наступні показники: E1 – скидання забруднених зворотних вод у поверхневі водні об'єкти (млн м<sup>3</sup>); E2 – викиди забруднюючих речовин в атмосферне повітря від стаціонарних джерел забруднення (тис т.); E3 – утворення відходів у розрахунку на одиницю площі (т.); E4 – поточні витрати на охорону



навколишнього природного середовища (млн грн.); E5 – капітальні інвестиції на охорону навколишнього природного середовища. Перші три показники екологічного вектору привабливості регіону для ВІ описують наявний стан забруднення водних ресурсів, повітря, та ґрунтів в регіоні. Четвертий та п'ятий показники характеризує діяльність економічних агентів з приводу реалізації певних заходів по захисту навколишнього середовища досліджуваної території. З'ясувавши наявний екологічний стан території та обсяг фінансових ресурсів, які витрачаються на підтримку необхідних екологічних норм, інвестори спроможні прийняти рішення щодо рівня екологічного забруднення регіону та подальшого здійснення ВІ в дану область.

Опис соціальних умов привабливості регіону для ВІ запропоновано здійснювати за допомогою наступних показників: S1 – кількість учнів, слухачів закладів професійної (професійно-технічної) освіти та студентів закладів вищої освіти у розрахунку на 10000 населення (осіб); S2 – кількість лікарів усіх спеціальностей та середнього медичного персоналу у розрахунку на 1000 населення (осіб); S3 – кількість виявлених злочинів (випадків) у розрахунку на 1 особу. За допомогою першого показника описана якість людських ресурсів на певній території, яка є обов'язковим фактором успішної реалізації будь-яких інвестицій, а особливо відповідальних. Зважаючи на підвищення останнім часом рівня ризику поширення пандемії та численної захворюваності населення, необхідність підвищення рівня медичного захисту споживачів потенційної продукції та її виконавців є особливо актуальною задачею. Крім того, акцент також зроблено на фізичному захисті населення, що в умовах нестабільного розвитку України, є надзвичайно актуальним питанням при формуванні умов для ВІ в певну область.

Група показників, що характеризують здатність до алокації й відшкодування ВІ (управлінські умови): G1 – кількість працівників, задіяних у виконанні наукових досліджень і розробок (осіб); G2 – довжина автомобільних

доріг загального користування (тис км.); G3 – абоненти Інтернету у розрахунку на 1000 осіб (осіб); G4 – обсяг реалізованої інноваційної продукції (товарів, послуг) промислових підприємств (тис грн.). За допомогою перерахованих показників здійснена спроба охарактеризувати діяльність економічних агентів щодо створення необхідних інфраструктурних передумов для залучення ВІ. Так, перший показник описує потенційні практичні надбання, які може отримати регіон від впровадження інноваційних розробок науковців. Другий та третій показники характеризують мінімальні організаційні умови, які повинні бути створені в регіоні, для успішного залучення коштів в проекти сталого розвитку. Вибір четвертого показника обумовлений тим, що саме обсяг інноваційної продукції повинен охарактеризувати умови створені державою для розвитку інвестування, оскільки у переважній більшості саме інноваційно-активні підприємства здійснюють ВІ та слугують індикатором створення гідних умов розвитку соціально відповідального бізнесу для донорів фінансових ресурсів.

Вищерозглянуті показники сформували вхідний масив даних по областях України, який необхідний для розрахунку їх рейтингу за рівнем привабливості для ВІ. З метою дослідження динамічних зрушень в рейтингу областей України запропоновано обрати 2014, 2016 та 2018 роки. Практичні дані згруповані в таблицях Е.1, Е.2, Е.3.

Розглянувши шістнадцять релевантних показників характеристики рівня привабливості областей України для ВІ, зауважимо, що всі вони мають різні одиниці виміру. Тому, по-друге, необхідно провести їх співставлення до єдиного вигляду. Стандартизацію вхідних показників запропоновано провести шляхом застосування лінійної нормалізації, яка ґрунтується на використанні функцій максимального та мінімального значень та дозволяє звести абсолютні значення вхідних показників до інтервалу від -1 до +1. Перше ніж переходити до практичної формалізації процесу нормалізації релевантних показників, зазначимо, що вхідні показники мають різний характер впливу на рейтинг

областей. Існує група показників, які збільшенням будуть підвищувати рейтингову оцінку області, тобто виступають показниками-стимуляторами (поточні витрати на охорону навколишнього природного середовища – E4, кількість працівників, задіяних у виконанні наукових досліджень і розробок – G1, кількість учнів, слухачів закладів професійної (професійно-технічної) освіти та студентів закладів вищої освіти – S1, кількість лікарів усіх спеціальностей та середнього медичного персоналу – S2, капітальні інвестиції на охорону навколишнього природного середовища – E5, довжина автомобільних доріг загального користування – G2, абоненти Інтернету – G3, обсяг реалізованої інноваційної продукції промислових підприємств – G4). В свою чергу, показники (скидання забруднених зворотних вод у поверхневі водні об'єкти (E1), викиди забруднюючих речовин в атмосферне повітря (E2), утворення відходів (E3), кількість виявлених злочинів (S4)) зі своїм збільшенням будуть знижувати рейтингову оцінку регіонів, тому є показниками-дестимуляторами. Формули для проведення лінійної нормалізації з урахуванням характеру стимуляторів чи дестимуляторів набувають вигляду:

$$\tilde{k}_{ijt} = 2 \cdot \frac{k_{ijt} - \min_i k_{ijt}}{\max_i k_{ijt} - \min_i k_{ijt}} - 1 \quad (4.2)$$

$$\tilde{k}_{ijt} = 2 \cdot \frac{\max_i k_{ijt} - k_{ijt}}{\max_i k_{ijt} - \min_i k_{ijt}} - 1$$

де  $\tilde{k}_{ijt}$  – нормалізоване значення j-го показника за t-ий рік в розрізі i-го регіону;

$k_{ijt}$  – вхідне значення j-го показника за t-ий рік в розрізі i-го регіону.

Приклад нормалізації вхідних показників за 2018 рік представимо в таблиці 4.6. Результати нормалізації в межах інших років, відображені в таблицях Ж4 та Ж5.

Таблиця 4.6 – Нормалізовані показники характеристики інтегрального оцінювання областей України за рівнем привабливості для ВІ у 2018 р.

Область	Екологічний вектор					Соціальний вектор			Вектор здатності до алокації й відшкодування			
	E1	E2	E3	E4	E5	S1	S2	S3	G1	G2	G3	G4
Вінницька	1,00	0,92	0,99	-0,98	-0,99	-0,50	0,56	0,48	-0,99	-0,92	-0,96	-0,93
Волинська	1,00	1,00	1,00	-0,98	-0,99	-0,57	0,48	0,32	-1,00	-0,96	-0,97	-1,00*
Дніпропетровська	0,51	0,51	-1,00	-0,42	-0,51	-0,43	0,40	-0,52	-0,81	-0,92	-0,97	-0,94
Донецька	0,61	0,37	0,76	-0,82	-0,70	-1,00	-0,80	0,86	-1,00	-0,93	-1,00	-0,99
Житомирська	1,00	0,99	1,00	-0,99	-1,00	-0,58	0,51	-0,09	-1,00	-0,93	-0,97	-0,99
Закарпатська	0,99	1,00	1,00	-0,98	-0,99	-0,68	0,25	0,36	-0,99	-0,99	-0,99	-1,00
Запорізька	0,86	0,86	0,95	-0,80	-0,79	-0,34	0,55	-0,73	-0,92	-0,95	-0,98	-0,67
Івано-Франківська	1,00	0,83	0,97	-0,96	-0,94	-0,54	0,87	0,91	-0,99	-0,98	-0,99	-1,00
Київська	0,40	0,91	0,68	-0,67	-0,37	1,00	1,00	-1,00	-0,05	-0,93	1,00	-0,48
Кіровоградська	0,99	0,99	0,60	-0,99	-0,99	-0,70	0,36	-0,84	-0,99	-0,96	-0,99	-0,96
Луганська	0,96	0,96	1,00	-0,97	-1,00	-1,00	-1,00	1,00	-1,00	-0,98	-1,00	-0,99
Львівська	0,91	0,92	0,98	-0,95	-0,95	-0,23	0,73	0,12	-0,89	-0,93	-0,95	-0,88
Миколаївська	0,96	0,99	0,98	-0,94	-0,97	-0,51	0,07	-0,95	-0,96	-0,98	-0,94	-0,98*
Одеська	0,97	0,97	1,00	-0,96	-0,99	-0,32	0,37	-0,48	-0,95	-0,93	-0,85	-0,99
Полтавська	1,00	0,96	0,82	-0,88	-0,95	-0,47	0,57	-0,68	-0,98	-0,92	-0,98	-0,93
Рівненська	0,99	0,99	1,00	-0,97	-0,99	-0,49	0,62	0,34	-1,00	-0,97	-0,98	-0,99*
Сумська	0,95	0,99	0,99	-0,94	-1,00	-0,46	0,57	0,01	-0,97	-0,95	-0,98	-0,95
Тернопільська	0,99	0,99	0,97	-1,00	-1,00	-0,36	0,74	0,69	-1,00	-0,97	-0,99	-0,93
Харківська	0,97	0,97	0,99	-0,91	-0,95	-0,06	0,56	-0,42	-0,68	-0,91	-0,96	-0,63
Херсонська	1,00	0,99	1,00	-0,99	-1,00	-0,56	0,23	-0,71	-0,99	-0,97	-0,98	-0,96
Хмельницька	1,00	0,98	0,99	-0,98	-0,99	-0,56	0,58	0,35	-1,00	-0,95	-0,98	-1,00
Черкаська	0,99	0,96	0,99	-0,97	-1,00	-0,49	0,44	-0,29	-0,99	-0,96	-0,97	-0,80
Чернівецька	1,00	1,00	0,99	-0,99	-1,00	-0,48	0,75	0,39	-0,99	-1,00	-0,99	-1,00
Чернігівська	0,97	0,98	1,00	-0,97	-0,99	-0,67	0,50	-0,49	-0,99	-0,94	-0,95	-0,99

Примітка: \* - значення взято на рівні 2016 року

Зважаючи на факт обмеженості інформації та її фрагментарність, можливо також застосовувати механізм денормалізації показників, оскільки за умови відсутності значення показника в певний проміжок часу його більш просто визначити на основі нормалізованих показників. Отже, з метою денормалізації релевантних показників, тобто зворотного переходу від нормалізованих значень до абсолютних, використовуються наступні співвідношення:

$$k_{ijt} = \min_i k_{ijt} + (\tilde{k}_{ijt} + 1) \cdot (\max_i k_{ijt} - \min_i k_{ijt}) / 2 \quad (4.3)$$

$$k_{ijt} = \max_i k_{ijt} - (\tilde{k}_{ijt} + 1) \cdot (\max_i k_{ijt} - \min_i k_{ijt}) / 2$$

Привівши вхідні показники до співставного вигляду, на третьому етапі реалізації запропонованої методики виникає необхідність врахування їх пріоритетності як в середині кожної групи, так і трьох виділених векторів характеристики привабливості області для ВІ між собою. Для цього пропонується використати підхід, що ґрунтується на використанні логарифмічної функції рангів.

Для реалізації даного етапу кожному  $j$ -му показнику експертним шляхом призначено ранг  $r_j$  за наступним принципом: найменше значення рангу (1) призначено найбільш впливовому показнику, а найбільше значення рангу (4) відповідно, показнику з найменшим пріоритетом. Розглянемо кожну групу показників більш детально:

– для першої групи показників встановлено наступну пріоритетність: 1 – Е3, 2 – Е2, 3 – Е1, 4 – Е4, 4 – Е5. Найбільший рівень впливу четвертого та п'ятого показника на рівень привабливості області для ВІ обумовлений тим, що поточні витрати на охорону навколишнього середовища та капітальні витрати спроможні зменшити рівень усіх інших трьох показників даної групи. Так, у результаті спрямування фінансових ресурсів на очищення викидів забруднюючих речовин, збільшення зелених насаджень тощо можливо досягти комплексного екологічного ефекту в області. Зменшення рівня пріоритетності інших показників даної групи відбувалось в залежності від зменшення імовірності поширення загрози для населення та рівня майбутнього негативного ефекту для суспільства. Так, наприклад, забруднення повітря, на наш погляд, найбільш небезпечно, оскільки має високу швидкість поширення та низьку захищеність населення від його дії.

– для другої групи: 1 – S1, 2 – S2, 3 – S3. Пріоритетність показників даної групи, обумовлена ступенем їх впливу на рівень забезпеченості та умови розвитку людського капіталу, які необхідні для ефективного процесу ВІ. Так, наприклад, на сьогодні учні та студенти є найбільш креативним та прогресивним кластером населення, які самі здійснюють соціально відповідальну діяльність, а також створюють запит суспільства саме на ВІ. Крім того, вони приймають активну участь в утворенні новітніх екологічно безпечних товарів, робіт та послуг. Кількість лікарів та злочинів є допоміжними характеристиками подальшого безпечного розвитку соціуму області.

– для третьої групи: 1 – G1, 2 – G4, 3 – G2, 4 – G3. Логіка визначення рівня пріоритетності чинників характеристики управлінської групи виходила з положення про те, що кількість працівників, задіяних у виконанні наукових досліджень і розробок можуть забезпечити створення інноваційних системи споруд та технологій по очищенню повітря, води та поверхні землі від екологічно небезпечних речовин, що забезпечить значний довготривалий ефект. Умови для створення інноваційної продукції також важливі, проте вони можуть постійно змінюватись органами влади у власних інтересах втрачаючи відповідно власну пріоритетність. Довжина доріг та кількість абонентів Інтернет за остаточним принципом рівня пріоритетності характеризують мінімальні умови зі створення сприятливого інвестиційного клімату в області.

Визначаючи пріоритетність трьох груп характеристик рівня привабливості області для ВІ, зауважимо, що зважаючи на специфіку інвестиційного процесу, найвищий пріоритет має група екологічних чинників, а дві інші групи, соціальна та управлінська, рівні за своїм значенням та мають пріоритет 2.

Продовжуючи математичну формалізацію даного етапу, зауважимо, що застосування підходу на основі логарифмічної функції рангів дозволяє перейти від рангів до нормалізованих значень за рахунок обчислення обраного виду функції з основою, рівною двом максимальним значенням рангів. В свою чергу,

різниця одиничного значення та логарифму дозволяє показникам (групам) з вищим рангом отримати більше значення вагових коефіцієнтів.

На наступному кроці розрахунків для визначення вагового коефіцієнта запропоновано використати наступну проміжну формулу:

$$v_j = 1 - \log_{2 \cdot \max_j r_j} r_j \quad (4.4)$$

де  $v_j$  – значення важливості  $j$ -го показника (групи);

$r_j$  – ранг  $j$ -го показника (групи);

Використовуючи формулу (4.4) з метою приведення отриманих значень важливості до вагових коефіцієнтів, тобто таких значень, які в сумі будуть давати одиницю, пропонується розрахувати відносний показник структури:

$$w_j = \frac{v_j}{\sum_j v_j} = \frac{1 - \log_{2 \cdot \max_j r_j} r_j}{\sum_j (1 - \log_{2 \cdot \max_j r_j} r_j)} \quad (4.5)$$

де  $w_j$  – ваговий коефіцієнт  $j$ -го показника (групи).

Результати обчислень за формулами (4.4) і (4.5) представимо в таблиці 4.7.

Проводячи аналіз практичних розрахунків, наведених в таблиці 2, зазначимо, що отримані значення цілком підтверджують описану вище логіку застосування економіко-математичного інструментарію та очікувані результати. Так, визначеному експертами пріоритету кожного показника відповідає числове значення, яке зменшується з пониженням пріоритету.

Таблиця 4.7 – Визначення вагових коефіцієнтів показників та груп показників характеристики рівня привабливості для ВІ

Умовні позначення показників	Групи показників			
	Екологічні			
	E1	E2	E3	E4
$v_j$	0,4717	0,6667	0,3333	1,0000
$w_j$	0,1908	0,2697	0,1349	0,4046
	Соціальні			
	S1	S2	S3	S4
$v_j$	0,6667	1,0000	0,4717	0,3333
$w_j$	0,2697	0,4046	0,1908	0,1349
	Управлінські			
	G1	G2	G3	G4
$v_j$	1,0000	0,4717	0,3333	0,6667
$w_j$	0,4046	0,1908	0,1349	0,2697
	Групи між собою			
	Екологічна	Соціальна	Управлінська	-
$v_j$	1,0000	0,6131	0,6131	-
$w_j$	0,4492	0,2754	0,2754	-

Джерело: складено авторкою.

Показнику E4 (поточні витрати на охорону навколишнього середовища) з найбільшим пріоритетом відповідає значення 1, показнику E2 (викиди забруднюючих речовин в атмосферне повітря від стаціонарних джерел забруднення), який по пріоритетності на другому місці, належить значення 0,6667 од., показнику E1 (скидання забруднених зворотних вод у поверхневі водні об'єкти) відповідає значення 0,4717 од., а показнику з найменшим пріоритетом E3 (утворення відходів у розрахунку на одиницю площі) характерно значенні в розмірі 0,3333 од. Виходячи з цих значень кожний з чотирьох показників має й свою питому вагу (E4=40,46%, E2=26,97%, E1=19,08%, E3=13,49%), яка в сумі становить 100%.

Для групи соціальних та управлінських показників характеристики рівня привабливості областей України для ВІ значення питомої ваги для кожного пріоритету є ідентичним, тобто для показника з найвищим пріоритетом питома



вага складає 40,46%, для показника з другим пріоритетом 26,97%, з третім відповідно 19,08%, а з четвертим 13,49%. Розглядаючи числову характеристику важливості безпосередньо кожної групи зауважимо, що найбільш пріоритетна група екологічних показників займає 44,92%, а дві інші групи рівні за пріоритетністю та займають по 27,54%.

Формуючи механізм інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ (етап 4), запропоновано використати адитивно-мультиплікативну згортку методом Колмогорова – Габора. Вибір саме даної методики обумовлений тим, що вона дозволяє врахування синергетичний ефект, який виникає в результаті взаємодії трьох груп показників. Так, її суть полягає в адаптивній згортці зважених та нормалізованих показників, а також врахуванні добутку можливих співвідношень як по двом, так і по трьом зваженим нормалізованих показників. Зазначений механізм інтегрального оцінювання математично формалізується за допомогою нелінійної згортки нормалізованих показників до узагальнюючого вигляду, що дозволяє врахувати нелінійність характеру економічних процесів.

Практична реалізація описаного вище інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем їх привабливості для ВІ передбачає три кроки. На першому кроці даний метод застосовано окремо для показників кожної групи (формула 4.6):

$$\begin{aligned}
 KG_{itg} = & \sum_j w_{jg} \cdot \tilde{k}_{ijtg} + \sum_j \sum_{j+1} w_{jg} \cdot \tilde{k}_{ijtg} \cdot w_{j+1g} \cdot \tilde{k}_{ij+1tg} \\
 & + \sum_j \sum_{j+1} \sum_{j+2} w_{jg} \cdot \tilde{k}_{ijtg} \cdot w_{j+1g} \cdot \tilde{k}_{ij+1tg} \cdot w_{j+2g} \cdot \tilde{k}_{ij+2tg}
 \end{aligned}
 \tag{4.6}$$

де  $KG_{itg}$  – проміжний індикатор Колмогорова–Габора в розрізі і-го регіону за t-ий рік за g-тою групою;

$w_{jg}$  – ваговий коефіцієнт  $j$ -го показника  $g$ -тої групи.

Приклад розрахунку першого кроку етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ (формула 5) в межах екологічної групи показників у 2018 р. наведено в таблиці 3 (за 2014 р. у таблиці Е.8, за 2016 р. у таблиці Е.9). Практичні результати цього кроку для соціальної та управлінської групи показників характеристики рівня привабливості областей України для ВІ у 2014 р., 2016 р., та 2018 р. наведено в таблицях Е.10 – Е.13.

Таблиця 4.8 – Результати розрахунку проміжного індикатору Колмогорова – Габора етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ в межах екологічної групи показників у 2018 р.

Регіон	$w_{11} \cdot \tilde{k}_{i1t1}$	$w_{21} \cdot \tilde{k}_{i2t1}$	$w_{31} \cdot \tilde{k}_{i3t1}$	$w_{41} \cdot \tilde{k}_{i4t1}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$KG_{it1}$
А	1	2	3	4	5	6	7	8
Вінницька	0,1904	0,2494	0,1330	-0,3962	0,1765	-0,1210	-0,0357	0,0199
Волинська	0,1908	0,2692	0,1344	-0,3972	0,1972	-0,1229	-0,0381	0,0362
Дніпропетровська	0,0970	0,1380	-0,1349	-0,1713	-0,0711	-0,0355	0,0013	-0,1052
Донецька	0,1163	0,1002	0,1032	-0,3337	-0,0141	-0,0727	-0,0101	-0,0969
Житомирська	0,1900	0,2675	0,1348	-0,4005	0,1918	-0,1247	-0,0382	0,0289
Закарпатська	0,1892	0,2694	0,1348	-0,3976	0,1959	-0,1232	-0,0380	0,0347
Запорізька	0,1644	0,2327	0,1285	-0,3221	0,2035	-0,0800	-0,0238	0,0996
Івано-Франківська	0,1904	0,2226	0,1303	-0,3869	0,1565	-0,1140	-0,0317	0,0108
Київська	0,0766	0,2465	0,0924	-0,2721	0,1434	-0,0643	-0,0115	0,0675
Кіровоградська	0,1896	0,2677	0,0808	-0,3999	0,1381	-0,1275	-0,0310	-0,0204
Луганська	0,1836	0,2602	0,1346	-0,3916	0,1868	-0,1190	-0,0357	0,0322
Львівська	0,1740	0,2473	0,1319	-0,3856	0,1677	-0,1147	-0,0323	0,0206
Миколаївська	0,1824	0,2675	0,1319	-0,3802	0,2015	-0,1131	-0,0347	0,0538
Одеська	0,1848	0,2623	0,1346	-0,3870	0,1946	-0,1165	-0,0355	0,0426
Полтавська	0,1900	0,2591	0,1109	-0,3571	0,2030	-0,1009	-0,0299	0,0722
Рівненська	0,1892	0,2683	0,1345	-0,3930	0,1991	-0,1203	-0,0373	0,0414
Сумська	0,1816	0,2658	0,1341	-0,3806	0,2009	-0,1131	-0,0347	0,0531
Тернопільська	0,1896	0,2681	0,1311	-0,4046	0,1843	-0,1274	-0,0382	0,0187

## Продовження таблиці 4.8

А	1	2	3	4	5	6	7	8
Харківська	0,1852	0,2607	0,1335	-0,3701	0,2093	-0,1066	-0,0335	0,0692
Херсонська	0,1900	0,2676	0,1349	-0,4022	0,1903	-0,1257	-0,0384	0,0261
Хмельницька	0,1904	0,2655	0,1338	-0,3966	0,1931	-0,1224	-0,0375	0,0333
Черкаська	0,1880	0,2578	0,1328	-0,3942	0,1845	-0,1204	-0,0360	0,0281
Чернівецька	0,1900	0,2697	0,1340	-0,4018	0,1920	-0,1257	-0,0385	0,0278
Чернігівська	0,1844	0,2639	0,1346	-0,3922	0,1907	-0,1196	-0,0362	0,0348

Джерело: складено авторкою.

В межах практичної реалізації другого кроку етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ необхідно повторно застосувати методику регіону Колмогорова – Габора, де складовими виступають не вихідні показники, а проміжні індикатори (розраховані на першому кроці) в розрізі кожної із трьох груп з урахуванням вагових коефіцієнтів груп показників (формула 4.7).

$$\begin{aligned}
 ROKG_{it} = & \sum_g w_g \cdot KG_{itg} + \sum_g \sum_{g+1} w_g \cdot KG_{itg} \cdot w_{g+1} \cdot KG_{itg+1} \\
 & + \sum_g \sum_{g+1} \sum_{g+2} w_g \cdot KG_{itg} \cdot w_{g+1} \cdot KG_{itg+1} \cdot w_{g+2} \cdot KG_{itg+2}
 \end{aligned}
 \tag{4.7}$$

де  $ROKG_{it}$  – рейтингова оцінка і-го регіону за t-ий рік;

$w_g$  – ваговий коефіцієнт g-тої групи показників.

Результати реалізації даного кроку у 2018 р. наведені в таблиці 4.9, а у 2014 р. та 2016 р., відповідно в таблицях Е.14 та Е.15.

Завершальним кроком при інтегральному оцінюванні регіональної привабливості для здійснення ВІ є побудова рейтингу областей України. Тобто, конкретна область України буде займати від першого місця (найвищий рівень інвестиційної привабливості) до двадцять четвертого (найнижчий рівень).

Реалізувати цю задачу запропоновано за допомогою функцію РАНГ програмного засобу MS Excel, а математична формула набуває наступного вигляду (формула 4.8):

$$R_{it} = \begin{cases} 1, \text{ if } ROKG_{it1} = \max_i ROKG_{it} \\ 2, \text{ if } ROKG_{it2} = \max_i \left\{ \begin{array}{l} ROKG_{it}; \\ \neg \max_i ROKG_{it1} \end{array} \right\} \\ 3, \text{ if } ROKG_{it3} = \max_i \left\{ \begin{array}{l} ROKG_{it}; \\ \neg \max_i ROKG_{it1}, \\ \neg \max_i ROKG_{it2} \end{array} \right\} \\ \dots \\ m, \text{ if } ROKG_{itm} = \max_i \left\{ \begin{array}{l} ROKG_{it}; \\ \neg \max_i ROKG_{it1}, \\ \dots, \\ \neg \max_i ROKG_{itm-1} \end{array} \right\} \end{cases} \quad (4.8)$$

де  $R_{it}$  – ранг  $i$ -го регіону за  $t$ -ий рік;

$\max_i ROKG_{it}$  – максимальне значення рейтингової оцінки  $i$ -го регіону за  $t$ -ий рік, визначеної за методикою Колмогова – Габора;

$\neg \max_i ROKG_{it1}$  – не макимальне значення рейтингової оцінки  $i$ -го регіону за  $t$ -ий рік.

Розглянувши всі етапи науково-методичного підходу до рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для ВІ доцільно їх узагальнити у вигляді рисунка 4.6, що дозволить комплексно зрозуміти логіку проведених економіко-математичних перетворень. Надалі проаналізуємо практично отримані результати рейтингів усіх областей України щодо їх привабливості для ВІ.

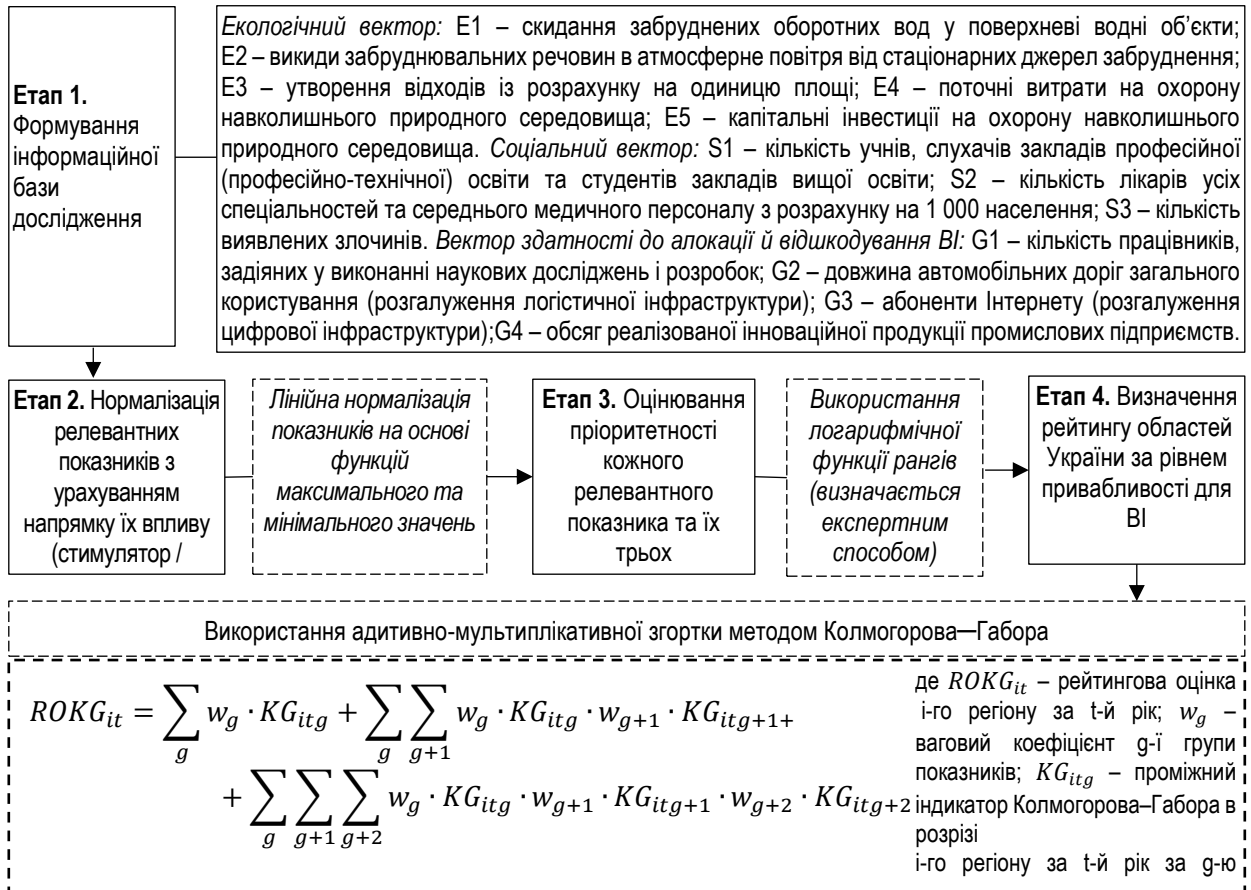


Рисунок 4.6 – Етапи науково-методичного підходу до рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для ВІ.

Джерело: складено авторкою.

Практичний розрахунок інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ (формула 4.8) у 2018 р. наведемо в таблиці 4.8, а у 2014 р. та у 2016 р. в таблицях Е.14 та Е.15.

Таблиця 4.8 – Результати інтегрального оцінювання областей України за рівнем привабливості для ВІ у 2018 р.

Область	$w_1 \cdot KG_{it1}$	$w_2 \cdot KG_{it2}$	$w_3 \cdot KG_{it3}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$ROKG_{it}$	Ранг
Вінницька	0,009	-0,086	-0,187	-0,264	0,014	0,000	-0,250	10
Волинська	0,016	-0,099	-0,191	-0,273	0,014	0,000	-0,259	14
Дніпропетровська	-0,047	-0,098	-0,159	-0,304	0,028	-0,001	-0,277	18
Донецька	-0,044	-0,162	-0,173	-0,378	0,043	-0,001	-0,337	24
Житомирська	0,013	-0,109	-0,190	-0,286	0,017	0,000	-0,269	16
Закарпатська	0,016	-0,115	-0,192	-0,291	0,017	0,000	-0,273	17
Запорізька	0,045	-0,097	-0,167	-0,219	0,004	0,001	-0,214	3
Івано-Франківська	0,005	-0,069	-0,189	-0,253	0,012	0,000	-0,241	6
Київська	0,030	0,118	-0,085	0,063	-0,009	0,000	0,054	1
Кіровоградська	-0,009	-0,138	-0,190	-0,337	0,029	0,000	-0,308	22
Луганська	0,014	-0,165	-0,192	-0,342	0,026	0,000	-0,315	23
Львівська	0,009	-0,056	-0,183	-0,230	0,008	0,000	-0,222	4
Миколаївська	0,024	-0,132	-0,189	-0,297	0,017	0,001	-0,279	19
Одеська	0,019	-0,096	-0,188	-0,265	0,013	0,000	-0,252	12
Полтавська	0,032	-0,110	-0,185	-0,262	0,011	0,001	-0,251	11
Рівненська	0,019	-0,087	-0,191	-0,259	0,011	0,000	-0,247	9
Сумська	0,024	-0,091	-0,189	-0,257	0,011	0,000	-0,246	7
Тернопільська	0,008	-0,061	-0,189	-0,242	0,010	0,000	-0,233	5
Харківська	0,031	-0,047	-0,175	-0,190	0,001	0,000	-0,189	2
Херсонська	0,012	-0,128	-0,190	-0,306	0,021	0,000	-0,285	21
Хмельницька	0,015	-0,094	-0,190	-0,270	0,014	0,000	-0,256	13
Черкаська	0,013	-0,107	-0,184	-0,279	0,016	0,000	-0,263	15
Чернівецька	0,012	-0,080	-0,192	-0,259	0,012	0,000	-0,247	8
Чернігівська	0,016	-0,125	-0,190	-0,299	0,019	0,000	-0,280	20

Джерело: складено авторкою.

З метою більш наочного представлення отриманих результатів з точки зору місця кожної області в рейтингу привабливості для ВІ проведемо візуалізацію отриманих розрахунків. В основу візуалізації, встановлених за три роки, рейтингових оцінок областей України покладено 2018 р. (рисунок 4.7).

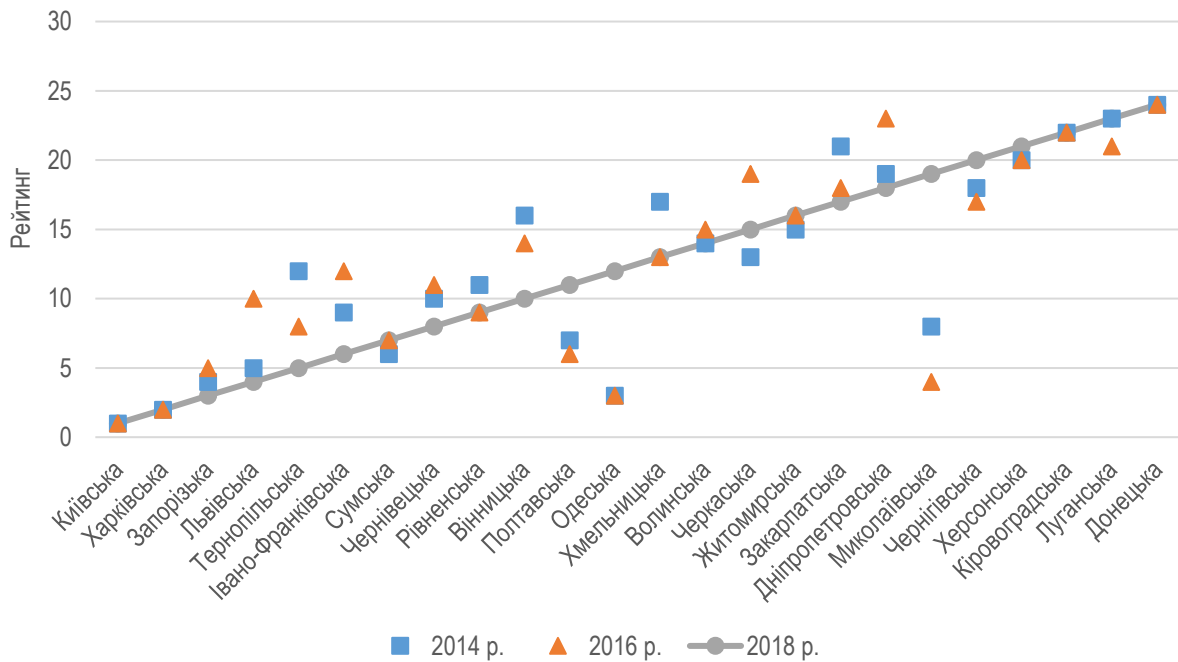


Рисунок 4.7 – Динаміка рейтингу областей України за рівнем привабливості для ВІ у 2014 р., 2016 р. та 2018 р.

Джерело: складено авторкою.

Саме в межах 2018 р. проведена градація областей України за рівнем привабливості для ВІ від 1 до 24 місця. Так, Київська, Харківська та Запорізька області посідають перші три місця побудованого рейтингу за 2018 р. Дані результати свідчать про те, що незважаючи на потужний промисловий комплекс, який сконцентрований в цих областях та відповідно генерують значні викиди забруднюючих речовин, вони залишаються надзвичайно привабливими з точки зору ВІ. Тобто, інвесторам необхідно розцінювати дані три області, як регіони в яких є необхідна інфраструктура, високо-кваліфіковані трудові ресурси та інноваційні суб'єкти господарювання для освоєння ВІ. Крім того, справедливо зауважити, що навіть той не досить сприятливий екологічний фон в Київській, Харківській та Запорізькій областях можливо змінити та досягти комплексного ефекту як на вже функціонуючих підприємствах (розвиваючи за допомогою відповідальних інвестицій екологічно безпечні напрямки виробництва), так і на

нових підприємствах, які будуть не тільки екологічно безпечними, але й соціально відповідальними.

Наступні три області – Львівська, Тернопільська, Івано-Франківська (посіли 4-6 місця) є регіонами західної України, що є цілком закономірно, зважаючи на більш високий рівень екологічності існуючої сфери виробництва та надання послуг, ніж в центральних та східних областях. Незважаючи на менший масштаб промислового комплексу в даних регіонах, вони відрізняються розвинутою інфраструктурою, яка підсилюється близькістю до країн ЄС, високою соціальною відповідальністю бізнесу та свідомості населення, а також потужним інноваційним рухом серед малих та середніх підприємств.

Останні три місця рейтингу інтегрального оцінювання областей України за рівнем привабливості для ВІ у 2018 р. зайняли Кіровоградська, Луганська та Донецька області. Це пов'язано з тим, що екологічний фактор нівелював усі існуючі переваги даних регіонів щодо достатньо розвинутого промислового комплексу, інформаційної інфраструктури та потужного людського капіталу. Важливо те, що в Кіровоградській, Луганській та Донецькій областях майже відсутній потенціал для подолання екологічних проблем, тобто вирішення наявних проблем із забруднення навколишнього середовища вимагає значних фінансових витрат. Крім того, частина Луганської та Донецької областей є тимчасово окупованими, що також не сприяє залученню ВІ. У цілому в даних областях необхідно докорінно змінювати галузеву структуру промислового комплексу, що в сучасних умовах неможливо у найближчі десять років.

Таким чином, справедливо зазначити, що в Україні привабливим для ВІ є ті регіони, як вже володіють розгалуженою системою підприємств виробничої сфери та сфер послуг, у них наявний потенціал до екологічних трансформацій (усі області України мають екологічні проблеми, тому важливий потенціал для їх подолання), бізнес є соціально-відповідальним, людські ресурси високої якості,



безперервно розвивається інфраструктура та стимулюється інноваційна активність суб'єктів господарювання.

Необхідно також зазначити, що з рисунку 2 видно, як впродовж 2014-2018 рр. рейтинг певних областей за рівнем привабливості для ВІ активно змінювався. Для більшості областей України дані коливання не перевищували 4 місця, проте для певних регіонів зміни за п'ять років були суттєві. Тому, запропоновано згрупувати дані значення в динаміці для кожної області (таблиці 4.10) та дослідити дані зміни більш детально.

Таблиця 4.10 – Варіація рейтингу областей України за рівнем привабливості для ВІ у 2014 р., 2016 р. та 2018 р.

Область	Рік			Область	Рік		
	2014	2016	2018		2014	2016	2018
Вінницька	16	14	10	Миколаївська	8	4	19
Волинська	14	15	14	Одеська	3	3	12
Дніпропетровська	19	23	18	Полтавська	7	6	11
Донецька	24	24	24	Рівненська	11	9	9
Житомирська	15	16	16	Сумська	6	7	7
Закарпатська	21	18	17	Тернопільська	12	8	5
Запорізька	4	5	3	Харківська	2	2	2
Івано-Франківська	9	12	6	Херсонська	20	20	21
Київська	1	1	1	Хмельницька	17	13	13
Кіровоградська	22	22	22	Черкаська	13	19	15
Луганська	23	21	23	Чернівецька	10	11	8
Львівська	5	10	4	Чернігівська	18	17	20

Джерело: складено авторкою.

Необхідно зазначити, що впродовж 2014-2018 рр. незмінними лідерами рейтингу областей за рівнем привабливості для ВІ є Київська та Харківська області, що цілком закономірно зважаючи на існуючу інфраструктуру даних регіонів та їх економічний й соціальний прогрес за ці п'ять років. Незмінною в п'ятірці лідерів є й Запорізька область, яка також має всі перелічені вище переваги для залучення ВІ. Областю, яка впродовж 2016-2018 рр. показала

найбільш стрімкий рух уперед в побудованому рейтингу є Львівська область. Так вона за ці три роки з десятого місця в рейтингу областей за рівнем привабливості для ВІ змогла переміститись на четверту позицію. В своїй більшості, це вдалось за рахунок вирішення проблеми з твердими відходами в м. Львів, розвитком ІТ-кластерів в області, а також практичним впровадженням європейських принципів ведення бізнесу. Ідентичне покращення рейтингу привабливості для ВІ за 2016-2018 рр. (плюс шість позицій) продемонструвала й Івано-Франківська область. Проте основною складовою даного стрімкого прогресу покращення екологічної ситуації в регіону у розрізі мінімізації усіх видів забруднення, що є результатом ефективності нарощених за 2016-2018 рр. витрат та капітальних інвестицій на охорону навколишнього середовища в регіоні.

В той же час, найбільш стійкий прогрес в покращенні рівня привабливості областей України для ВІ характерний для Тернопільської та Вінницької областей. Так, привабливість даних областей впродовж 2014-2016 рр. зросла на чотири рейтингові позиції в Тернопільській області та на дві рейтингові позиції у Вінницькій області. Впродовж наступних трьох років (2016-2018 рр.) для Тернопільської області характерне зростання на три пункти, а для Вінницької – на чотири. Незмінний тренд на покращення рейтингу привабливості вищезазначених областей для ВІ пов'язаний переважним чином зі збільшенням інноваційної активності суб'єктів господарювання, а також намаганням керівництва області за рахунок нарощення витрат на охорону навколишнього середовища сповільнити темпи його забруднення.

Незважаючи на позитивні зрушення певних областей в Україні щодо їх привабливості для ВІ, існують й області, які значно втратили свої рейтингові позиції. Так, найбільше падіння рейтингу привабливості регіонів України для ВІ характерне для Миколаївської області, впродовж 2016-2018 рр. її рейтинг знизився на п'ятнадцять пунктів. Ці негативні зміни відбулись в результаті дворазового зменшення витрат на охорону навколишнього середовища в області,

а зважаючи на критичну екологічну ситуацію в регіоні, це дуже значний дестимулятор привабливості Миколаївської області.

Значно знизився й рівень привабливості Одеської області для ВІ у 2018 р. порівняно до 2016 р., так вона втратила дев'ять позицій й перемістилась на дванадцяте місце в загальноукраїнському рейтингу. Проте, на відміну від Миколаївської області, основна причина деструктивних зрушень в Одеській області криється в незадовільному стані її інфраструктури, зменшення активності інноваційної діяльності та формуванням основного вектору розвитку області не на залученні ВІ, а на максимальному залученні звичайних фінансових ресурсів.

Таким чином, запропонована методика визначення рейтингу областей України за рівнем їх привабливості для відповідальних інвестицій на основі метода регіону Колмогорова – Габора дозволяє сформувати актуальну базу даних щодо ухвалення інвесторами, які реалізують програми ВІ, обґрунтованих рішень щодо найбільш ефективного вкладання власних фінансових ресурсів з найбільшою віддачою. Крім того, для органів виконавчої влади регіонального рівня сформована база даних виступає основою побудови стратегічних панів розвитку області в розрізі вибору інструментів активізації рівня її привабливості для ВІ.

#### **4.3 Інвестиційна привабливість державних компаній у контексті відповідального інвестування**

Державні компанії (підприємства державної форми власності, state owned enterprises) у світових ренкінгах найбільших компаній поступово нарощують свої позиції і з огляду на предмет дослідження потребують посиленої уваги як провідники цінностей сталого розвитку та ключові суб'єкти ДПП на засадах ВІ.

Так, частка державних компаній серед Fortune Global 500 зростає надзвичайно швидкими темпами. У 2005 році вона становила 9 % від загальної кількості компаній; у 2014 – 23 % (передусім за рахунок китайських державних підприємств [103, 153]. У 2019 частка лише самих китайських компаній досягла 26 % [90]. На рівні окремих країн державні компанії можуть становити доволі значні частки – 60 % компаній у тому ж Китаї, 40 % компаній – у Росії, 20 % – у Бразилії.

Незважаючи на певну подібність трендів, загроз та можливостей приватних і державних компаній, на рівні цілепокладання (місії, візії, стратегії) між ними існує принципова різниця. Іманентною характеристикою державних компаній є їх націленість на досягнення суспільного блага, соціо-економічного чи соціо-екологічного ефекту (цінності). При цьому отримання високих фінансових показників не є константою для таких підприємств. Досить подібну характеристику мають і ВІ. Державні компанії як суб'єкти ДПП мають дуалістичне становище: з однієї сторони – своєю інвестиційною підтримкою таких компаній держава може сприяти розвитку стратегічно важливих галузей та досягнення необхідних цільових соціо-еколого-економічних орієнтирів; з іншої сторони самі державні компанії як суб'єкти ДПП мають провадити як власну інвестиційну політику, так і усю діяльність в цілому виключно на відповідальних засадах.

В умовах зростання частки державних компаній серед найбільш впливових корпорацій світу постає нагальне питання оцінювання їх інвестиційної привабливості виходячи не лише з традиційних індикаторів економічної результативності, але й здатності створювати цінність для суспільства на відповідальних засадах, що втілена в ESG-критеріях та відповідним їм індикаторам.

У дослідженні [153] йдеться мова про необхідність нової скорингової карти ключових індикаторів ефективності Key Performance Indicators (KPIs) для

державних компаній, яка ілюструє їх діяльність у всеохоплюючий спосіб, включаючи індикатори впливу компаній на соціальний, людський, інноваційний та природний капітали суспільства.

При цьому для ідентифікації державних компаній нового типу з-поміж інших компаній напрацьовано ряд критеріїв, зокрема й у дослідженнях OECD:

- рівень державного управління компаніями (національний, регіональний, місцевий);
- особливості участі держави у заснуванні компанії (повна, міноритарна, мажоритарна);
- позиція компанії в ієрархії публічного управління;
- мета створення державної компанії;
- статус компанії в процесі приватизації;
- держава як стейкхолдер у процесі роботи пенсійних фондів, фондів з управління активами, установ з фінансування розвитку [119].

Для цілей дослідження ми використовуємо розуміння державних компаній за підходом OECD як компаній, в яких держава має значний контроль через повну, міноритарну чи мажоритарну участь незалежно від рівня органів державної влади.

У 2013-2016 рр. у розвинених країнах світу, зокрема європейських (Данія, Іспанія, Нідерланди, Фінляндія та Швеція) [100], інвестиційна діяльність державних компаній була регламентована у контексті орієнтації на цінності сталого розвитку та посилення іманентної їм соціальної відповідальності через унормування розкриття нефінансової інформації за ESG-критеріями. На зміну розвиненим країнам світу у 2017-2020 рр. прийшли країни, що розвиваються, з домінуючим сектором державних компаній. Так, зокрема, в Індонезії у 2017 р. прийнято Керівництво для державних компаній з розкриття їх внеску у досягнення ЦСР у річних звітах (State-Owned Enterprise Regulation (2017) [24].

Централізований підхід для розкриття нефінансової інформації державними компаніями активно запроваджується в Китаї.

Запровадження звіту про управління для великих та середніх компаній в Україні у 2017 році відбулося після внесення змін до ЗУ “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність” у зв’язку з імплементацією норм 95-ї Директиви ЄС. Ці зміни стосуються і державних компаній. На противагу приватним компаніям, державні компанії мають створювати взірцеві практики підтримки ЦСР, реалізації КСВ діяльності та розкриття інформації про неї з огляду на іманентних характер підзвітності та відповідальності перед суспільством.

OECD та Світовий банк [119, 166] виділяють ряд специфічних характеристик державних компаній, які авторкою доповнено з позиції їх участі у інвестиційних та відтворювальних процесах економічної системи в умовах сталого розвитку з урахуванням ESG-критеріїв. Серед них:

- забезпечення публічних благ суспільства та майбутніх поколінь (державна оборона, освіта, охорона здоров’я) – переважно соціальні критерії;
- генерування власних інвестиційних ресурсів та ефективного використання державних інвестиційних ресурсів у визначених секторах (переважно державних монополій) – економічні та управлінські критерії;
- інвестиційна підтримка нових, але малоприбуткових галузей економіки або секторів, які лише народжуються, галузей і секторів, що знаходяться в занепаді та потребують реструктуризації, але мають важливе соціо-економічне чи екологічне значення – соціальні, екологічні та економічні критерії;
- удосконалення трудових відносин та соціального забезпечення у стратегічно важливих секторах економіки – переважно соціальні критерії;
- обмеження приватного та іноземного економічного контролю в стратегічно важливих секторах економіки – економічні та управлінські критерії.

Зазначені характеристики є справедливими відносно державних компаній як агентів ДПП на засадах ВІ, оскільки їх діяльність, насамперед інвестиційну,

державна спрямовує на ліквідацію ринкових провалів, задоволення критичних соціальних потреб з обмеженням тиску на навколишнє середовище. При цьому мобілізація інвестиційних ресурсів, його алокація в інфраструктурні проекти, з урахуванням ESG-критеріїв через державні підприємства створює підвалини для загального економічного піднесення, не лише у таргетованих секторах стратегічного значення, куди спрямовуються інвестиції. Участь державних підприємств у інвестиційній підтримці нових галузей економіки чи тих, які потребують реструктуризації, може стати альтернативою запровадження спеціальних податкових режимів.

Дослідження науковців, зокрема зарубіжних (П. Ковальски та ін. [94], П. Хсу, П. Матоса, Х. Ліанга [82]), свідчать на користь значимості зазначених характеристик державних компаній у ВІ в межах ДІП. Остання група науковців, використовуючи значні масиви даних Thomson Reuters' ASSET4 environmental scores, MSCI ESG Intangible Value Assessment та Sustainalytics ESG Ratings за 2004-2014 рр., за лістинговими державними компаніями у 44 країнах світу встановила, що державні компанії, з більш високими оцінками екологічної діяльності (беруть участь у зменшенні викидів парникових газів та використанні природних ресурсів, поширенню екологічно дружніх інновацій), мають більш високу фінансову ефективність. Нам імпонують висновки науковців, що державні компанії мають бути взірцем для приватних у використанні кращих практик управління та інвестування для нівелювання природних ризиків та капіталізації можливостей у сфері навколишнього середовища для генерації довгострокової цінності для стейкхолдерів. Більше того, у країнах, що розвиваються, державні компанії можуть бути використані для нівелювання екстерналій у навколишньому середовищі в умовах слабкого інституційного середовища, оскільки ефект від присутності таких компаній у секторі економіки, такий же як і запровадження екологічних податків.

Серед українських вчених дослідження державних компаній у контексті їх фінансової ефективності, інвестиційної привабливості для ВІ та діяльності у сфері сталого розвитку лише набувають поширення. Висвітлені лише окремі практики відповідальної діяльності компаній, в основному приватних.

Так, вивченню приватних компаній у контексті їх інвестиційної привабливості для ВІ присвячені окремі розділи роботи Т. В. Романьок, яка запропонувала інструментарій комплексної оцінки потенційних об'єктів ВІ, що включає: галузеве ранжування пріоритетів українського бізнесу, розробку та обґрунтування діагностичних параметрів системи економічних, екологічних, соціальних, етичних, інформаційних, управлінських та інноваційних критеріїв такої оцінки компаній-респондентів дослідження на предмет включення їх до портфелю ВІ.

Авторка приділила увагу галузевому розрізу дослідження компаній та взяла до уваги металургійний, електроенергетичний, харчовий, нафтогазовий, фармацевтичний, аграрний та рітейловий сектори. Акцент на формі власності компаній авторкою не був зроблений, дослідженню підлягали здебільшого приватні компанії у вельми обмеженій кількості – 14 компаній (вітчизняних і зарубіжних) з 7 секторів [318].

У дослідженні Д. В. Леус розвинуті методичні засади оцінювання інвестиційної привабливості емітента цінних паперів як об'єкта відповідальних портфельних інвестицій та формування їх стратегії, шляхом здійснення інвестицій у ті компанії, які демонструють високий рівень зв'язку між рівнем КСВ та обсягом виручки. Оцінку такого зв'язку запропоновано здійснювати на основі непараметричного методу розрахунку  $\rho$  Спірмена, що дозволило авторці зробити адекватну математичну інтерпретацію отриманих результатів. Серед 37 досліджених авторкою компаній державні компанії також представлені не були. [268].



У нашому дослідженні щодо оптимізації портфелю традиційних та відповідальних компаній та формування портфелю ВІ за критеріями “ризик-дохідність” з урахуванням теорії портфельної оптимізації Марковіца державні компанії у сконструйованих портфелях не були представлені [121]. Але у ньому зроблено важливий висновок, що портфелі акцій відповідальних компаній перевершують за своїми параметрами (ризик, дохідність) у статистично значимий спосіб портфелі традиційних компаній. Зазначений висновок дозволяє нам зробити припущення щодо важливості критерію провадження відповідальної діяльності для підвищення інвестиційної привабливості компаній при однакових показниках фінансової ефективності.

Більшим обсягом аналізованих компаній (138) і окремими акцентами на компаніях державної форми власності (20% від вибіркової сукупності) характеризується дослідження І. П. Васильчук. Автор піднімає питання про існування взаємозв'язку між результатами КСВ і фінансовою ефективністю корпорацій у контексті фінансування сталого розвитку [216].

У власному дослідженні авторка спирається на широку емпіричну та теоретичну базу. Так, вона наголошує, що емпіричні приклади компаній розвинених країн світу свідчить про позитивний вплив КСВ компаній на їх фінансову ефективність, зокрема й через те, що КСВ зменшує ризики та витрати через більш ефективне використання ресурсів та екологічно-дружніх технологій.

Теоретичною базою отриманих висновків є теорії стейкхолдерів, принципал-агента, легітимності та сигнальна теорія, які є традиційними у вивченні впливу КСВ компаній на їх інвестиційну привабливість.

Однією з гіпотез, висунутою у дослідженні авторкою, є така: існує позитивний взаємозв'язок між наявністю держави серед власників компанії та результативністю КСВ. За результатами дослідження вказана гіпотеза не набула підтвердження, ні для екологічних аспектів, ні для соціальних, ні за економетричним, ні за дескриптивним аналізом.

Нажаль, державні компанії демонструють гірші результати за всіма темами КСВ та сталого розвитку у порівнянні з компаніями без державної частки. У сукупності отримані результати свідчать про низьку результативність корпоративної соціальної діяльності українських компаній [216].

Підсумовуючи проаналізований доробок науковців, слід зауважити, що незважаючи на адекватну тематичну спрямованість (дослідження інвестиційної привабливості та фінансової ефективності компаній через призму їх КСВ та прозорості), включення до досліджень державних компаній є епізодичним.

Окрім досліджень інвестиційної привабливості, залежності фінансової ефективності компанії від їх КСВ, проведених науковцями, авторитетні організації теж проводять рейтингові дослідження у цій сфері.

Серед найбільших за вибіркою досліджень слід назвати:

– рейтинг проєкту “Сприяння прозорості та впровадження антикорупційних заходів у державних підприємствах та органах місцевого самоврядування в Україні”, створений Міжнародним центром перспективних досліджень (МЦПД) у партнерстві з Інститутом економічних і соціальних реформ (ІНЕКО). Ініціатива фінансується Офіційною Підтримкою Розвитку Словацької Республіки (SlovakAid). 50 найбільших державних компаній для дослідження відібрані у 2019 р. за показником “Загальна вартість активів” та часткою держави більше 51 % [317];

– дослідження “Прозорість корпоративної звітності”. Оцінка найбільших приватних і державних компаній, проведених експертами Transparency International (TI) Україна. 50 державних українських компаній відібрані зі списку “100 найбільших державних підприємств України за 6 місяців 2015 року”, що оприлюднило Міністерство економічного розвитку і торгівлі, 2016 р. [313]

– індекс прозорості державних компаній – 2015 р. (38 державних компаній які увійшли до Рейтингу ТОП-100 найбільших компаній України по рівню доходу та компанії, щодо яких уряд України запланував провести державний

фінансовий аудит окремих господарських операцій, а також індекс прозорості найбільших українських компаній – 2017 р. (20 державних компаній, які увійшли до топ-100 найбільших платників податків в Україні у 2017 р. за даними Державної фіскальної служби [332, 259].

Рейтинг (МЦПД – ІНЕКО) базується на показнику загальної прозорості за 50 державними компаніями, що оцінюється в межах від F (0 % – 9 %) до A+ (80 % – 100 %) та формується з урахуванням наступних складових:

- Прозорість та доступ до інформації.
- Економічні показники.
- Державні закупівлі та власність.
- Кадрова політика.
- Етика та конфлікт інтересів.
- Гранти та благодійна політика.

Оцінювання прозорості ТІ Україна відбувалось за 3 тематичними блоками за 10 бальною шкалою:

- Розкриття антикорупційної програми.
- Організаційна прозорість.
- Розкриття інформації про діяльність та операції в інших країнах.

Обидва дослідження Центру розвитку КСВ у 2015 та 2017 рр. спирались на подібні показники за 100 бальною шкалою: у 2015 р. – зміст (наявність на сайті компанії КСВ), стратегія та звітність (наявність бізнес-стратегії й стратегії з КСВ), навігація (зручність доступу до будь-якої інформації про КСВ); у 2017 – звітність, зміст, навігація та доступність.

Усі названі дослідження вказують на недостатній рівень прозорості та сприяння КСВ державних компаній. По-перше, у рейтингу (МЦПД – ІНЕКО) жодна з державних компаній не набрала оцінки вище В - (при максимальних А – 100%). По-друге, середній рівень прозорості державних компаній у рейтингу ТІ дорівнює лише 3.1 одиниць. По-третє, індекс прозорості і підзвітності державних

компаній Центру розвитку КСВ у 2015 р. становив 19,3 % зі 100 %, у 2017 – 24% зі 100%. Спільною характеристикою названих досліджень, крім низької прозорості компаній державного сектору, незважаючи на різницю в методології, є наявність одного й того ж лідера ДП “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом”, що значно випереджає усі компанії рейтингів.

Підсумовуючи проаналізовані рейтинги прозорості та КСВ компаній, слід зауважити, що навіть з огляду на включення до аналізу державних компаній чи фокусування виключно на них, зазначені дослідження не враховують досить критичної складової для формування інвестиційної привабливості – показників економічної результативності.

Як методологічне підґрунтя оцінювання інвестиційної привабливості державних компаній України у 2017-2018 рр. обрано модель оцінювання фінансової стійкості компаній – моделі Piotroski F-score (Д. Піотроскі), що враховує як абсолютні, так і відносні показники ефективності компаній в динаміці за вимірами: прибутковість, ліквідність та операційна діяльність [124].

До переваг вказаної моделі оцінювання інвестиційної привабливості компаній можна віднести однозначність інтерпретації як 9 розрахункових критеріїв (1 бал у разі відповідності державної компанії критерію; 0 – у разі невідповідності), так і загальної оцінки інвестиційної привабливості (при значенні F-score 8–9 компанію можна віднести до фінансово стійкої та інвестиційно привабливої; при значенні F-score 0–2 компанію можна віднести до фінансово нестійкої та інвестиційно непривабливої).

Модель базується на розрахунку таких показників:

- $ROA > 0$  в поточному році. Позитивна рентабельність активів (Return on Assets) в поточному році.
- $OCF > 0$  в поточному році. Позитивний грошовий потік від операційної діяльності (Operating Cash Flow) в поточному році.

–  $ROAt > ROAt-1$ . Рентабельність активів в цьому році більше ніж в попередньому.

–  $OCF / TA > ROA$ . Відношення грошового потоку від операційної діяльності до загальних активів (Total Assets) більше значення рентабельності активів в цьому році.

–  $LTDt < LTDt-1$ . Коефіцієнт довгострокової заборгованості (Long Term Debt) в цьому році нижче, ніж в попередньому.

–  $CRt > CRt-1$ . Коефіцієнт поточної ліквідності (Current Ratio) в цьому році більше ніж в попередньому.

– Нові акції не випускалися (не додаткової емісії) (Additional emission AE).

–  $GMt > GMt-1$ . Валовий прибуток (Gross Margin) цього року більше, ніж попереднього.

–  $ATRt > ATRt-1$ . Коефіцієнт оборотності активів (Asset Turnover Ratio) цього року більше ніж в попередньому [124].

Отримані значення розрахункових критеріїв за досліджуваною сукупністю державних компаній представлені у таблиці Ж.2 додатку Ж, їх бальні оцінки – у таблиці 4.11

Продовжуючи дослідження зарубіжних та вітчизняних науковців та рейтингових організацій у сфері інвестиційної привабливості, прозорості та КСВ компаній державного сектору як ключових агентів держави на ринку ВІ, проведемо оцінювання їх інвестиційної привабливості з подальшим співставленням з їх діяльністю у сфері КСВ та рівнем прозорості.

Для дослідження відібрано 25 найбільших державних підприємств України за 2017-2018 рр. за часткою активів серед державних компаній за даними Міністерства економіки, торгівлі та сільськогосподарства з регулярних звітів “Топ -100 державних компаній” [2, 1].

Таблиця 4.11 – Результати оцінювання фінансової складової інвестиційної привабливості державних компаній за моделлю F-score

Га-лузь	Назва	ROA <sub>t</sub> > 0	OCF <sub>t</sub> > 0	ROA <sub>t</sub> > ROA <sub>t-1</sub>	OCF/TA > ROA	LTD <sub>t</sub> < LTD <sub>t-1</sub>	CR <sub>t</sub> > CR <sub>t-1</sub>	AE	GM <sub>t</sub> > GM <sub>t-1</sub>	ATR <sub>t</sub> > ATR <sub>t-1</sub>	(F-score)
X	ПАТ “Державна продовольчо-зернова корпорація України”	0	0	0	0	0	0	1	0	1	2
XП	ПАТ “Одеський припортовий завод”	0	0	0	0	0	1	1	0	0	2
I	ДП “Східний гірничо-збагачувальний комбінат”	1	0	0	0	0	0	1	0	1	2
E	ДП “Національна енергетична компанія “Укренерго”	1	0	1	0	0	0	1	0	0	3
T	ПАТ “Укрпошта”	0	0	0	0	0	0	1	1	1	3
I	Державна іпотечна установа	1	0	0	0	1	0	0	1	0	3
H	Публічне акціонерне товариство “Національна акціонерна компанія “Нафтогаз України”	1	0	0	0	1	0	1	1	0	4
I	ДП “Фінансування інфраструктурних проєктів”	0	1	0	1	0	1	1	0	0	4
E	ДП “Регіональні електричні мережі”	0	1	0	1	0	0	1	0	1	4
E	ПАТ “Центренерго”	1	0	0	0	1	0	1	0	1	4
T	ДП “Украерорух”	0	1	0	1	1	0	1	0	0	4
T	Публічне акціонерне товариство “Державна акціонерна компанія “Автомобільні дороги України”	0	1	0	1	0	0	1	0	1	4
E	АК “Харківобленерго”	1	1	0	1	0	0	0	0	1	4
T	ПАТ “Укрзалізниця”	1	0	1	0	1	0	1	0	1	5
I	Державне підприємство “Національний спортивний комплекс “Олімпійський”	0	0	0	0	1	1	1	1	1	5
M	ДП “Конструкторське бюро “Південне” імені М.К.Янгеля	1	1	0	0	0	1	0	1	1	5

Продовження табл. 4.11

Га- лузь	Назва	ROA >0	OCF >0	ROAt >RO At-1	OCF/ TA >RO A	LTDt <LT Dt-1.	CRt> CRt- 1.	AE	GMt >GM t-1.	ATRt >AT Rt-1	(F- score )
М	ДП “Виробниче об’єднання “Південний машинобудівний завод ім. О.М. Макарова”	0	1	0	1	0	0	1	1	1	5
Е	ДП “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом”	1	0	1	0	1	0	1	1	1	6
Е	ДП “Енергоринок”	1	1	1	1	0	0	1	1	0	6
Е	Державне спеціалізоване підприємство “Чорнобильська атомна електростанція”	1	0	1	0	0	1	1	1	1	6
Т	ДП “Адміністрація морських портів України”	1	1	0	1	1	1	1	0	0	6
Т	ДП “Міжнародний аеропорт Бориспіль”	1	1	0	0	1	0	1	1	1	6
Е	ПрАТ “Укргідроенерго”	1	1	1	0	0	1	1	1	1	7
М	ПАТ “Турбоатом”	1	1	1	1	0	1	1	0	1	7
Х	ПАТ “Аграрний фонд”	1	1	1	0	1	0	1	1	1	7

Джерело: розрахунки авторки.

Обґрунтування вибору саме цих 25 компаній для дослідження інвестиційної привабливості державних компаній для ВІ полягає у тому, що зазначена вибіркова сукупність відповідає критерію репрезентативності. Частка активів вказаних компаній досягає 92,5 % від сукупних активів компаній державного сектору.

Необхідно зауважити, що абсолютні показники, які характеризують досліджувані 25 компаній (представлені у таблиці Ж.1 Додатку Ж), не можуть бути використані повною мірою як мірило інвестиційної привабливості, оскільки

є статичними і не враховують динаміку розвитку компаній. Галузева структура досліджуваних компаній представлена на рис. 4.8.

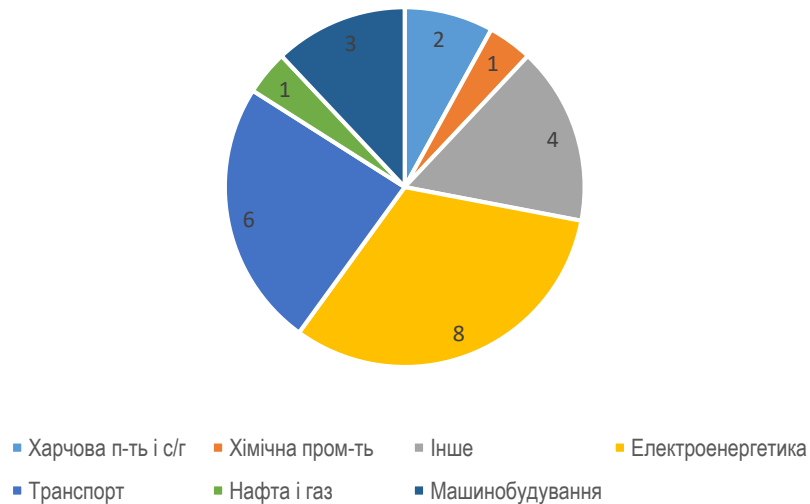


Рисунок 4.8 – Галузева структура вибіркової сукупності державних компаній

Джерело: складено авторкою.

Незважаючи на максимізацію абсолютних показників фінансової ефективності окремими державними компаніями у 2018 р., в динаміці вони можуть мати негативні значення.

Зокрема, на агрегованому рівні за досліджуваними підприємствам спостерігається: 1) скорочення балансової вартості активів (у 2018 р. їх вартість становила 486 млрд грн, що на 6,4% менше, ніж у 2017 р.); 2) скорочення чистого прибутку до 25,3 млрд грн, що на 48,2% менше показника 2017 р.; 3) зменшення прибутку характерно для таких стратегічних галузей національної економіки як нафта і газ, транспорт, вугільна промисловість [325].

Зазначені показники свідчать про погіршення інвестиційної привабливості компаній державного сектору в абсолютному вимірі. Для проведення комплексного аналізу інвестиційної привабливості державних компаній абсолютні показники необхідно доповнити відносними показниками економічної



результативності та їх аналізом в динаміці. Таким чином, авторська методика оцінювання інвестиційної привабливості державних компаній для ВІ має 2 етапи:

1) розрахунок фінансової складової інвестиційної привабливості державних компаній на основі усебічного аналізу абсолютних та відносних показників їх економічної результативності в динаміці;

2) співставлення отриманих результатів з показниками КСВ та прозорості діяльності досліджуваних компаній для визначення впливу вказаних параметрів на інвестиційну привабливість.

Зазначена методика поєднує позитивні риси досліджень науковців щодо впливу КСВ та прозорості на фінансову ефективність компаній та результати рейтингування державних компаній за цими параметрами.

Проведені розрахунки значення F-score за 25 державними компаніями загалом свідчать про їх низьку інвестиційну привабливість, що обумовлена передусім низькою економічною результативністю діяльності компанії в абсолютному та відносному вимірах. Жодна з компаній не досягла 8-9 балів за шкалою F-score, що свідчило б про її фінансову стійкість та доцільність здійснення в неї інвестицій. Лише 3 компанії ПрАТ “Укргідроенерго”, ПАТ “Турбоатом” та ПАТ “Аграрний фонд” мають найвищі значення F-score – 7 балів та наближаються до фінансово стійких компаній. Їх спільними рисами є позитивний фінансовий результат впродовж 2017-2018 рр., додатний рух грошових коштів від операційної діяльності, зростання рентабельності активів та коефіцієнту їх оборотності, а також відсутність додаткових емісій акцій.

Разом з тим і абсолютно нестійких компаній серед 25 державних компаній лише 3 – ПАТ “Державна продовольчо-зернова корпорація України”, ПАТ “Одеський припортовий завод”, ДП “Східний гірничо-збагачувальний комбінат”. Збитки за цими компаніями мають тенденцію до скорочення, що дозволяє говорити про ймовірний їх вихід з групи з найнижчими значеннями F-score. Окрім того, жодна з компаній не вдавалася до доемісії власного капіталу

для поліпшення становища. Необхідно також зауважити, що галузева структура досліджуваних компаній не має впливу на показники інвестиційної привабливості, оскільки компанії харчової промисловості та сільського господарства представлені як серед лідерів за значеннями F-score в Україні, так й інвестиційно непривабливих компаній.

Проведення співставлення показників інвестиційної привабливості та рейтингових оцінок в сфері КСВ та прозорості державних компаній України (табл. 4.12) дозволило зробити висновок про відсутність достатніх умов для врахування КСВ діяльності та прозорості цих компаній як детермінант їх фінансової стійкості, ефективності та інвестиційної привабливості.

Таблиця 4.12 – Співставлення показників інвестиційної привабливості та рейтингових оцінок в сфері КСВ та прозорості державних компаній України

№	Галузь	Назва	F-score	ТІ 2016 (53)	CSR 2015 (60)	CSR 2017-2018 (100)	Рейтинг прозорості 2019 (46)	
1	Х	ПАТ “Державна продовольчо-зернова корпорація України”	2	13	14	-	D-	25 %
2	ХП	ПАТ “Одеський припортовий завод”	2	31	30	-	C+	50 %
3	І	ДП “Східний гірничо-збагачувальний комбінат”	2	-	-	-	D	35 %
4	Е	ДП “Національна енергетична компанія “Укренерго”	3	14	4	5	D+	39 %
5	Т	ПАТ “Укрпошта”	3	8	21	-	C	47 %
6	І	Державна іпотечна установа	3	-	-	-	C-	43 %
7	Н	Публічне акціонерне товариство “Національна акціонерна компанія “Нафтогаз України”	4	7	11	7	D+	38 %
8	І	ДП “Фінансування інфраструктурних проєктів”	4	-	-	-	F	0 %
9	Е	ДП “Регіональні електричні мережі”	4	-	-	-	D-	27 %
10	Е	ПАТ “Центренерго”	4	24	-	28	C	50 %
11	Т	ДП “Украерорух”	4	10	-	-	C+	51 %

## Продовження табл. 4.12

№	Галузь	Назва	F-score	ТІ 2016 (53)	CSR 2015 (60)	CSR 2017-2018 (100)	Рейтинг прозорості 2019 (46)	
12	Т	Публічне акціонерне товариство “Державна акціонерна компанія “Автомобільні дороги України”	4	15	-	-	С	49 %
13	Е	АК “Харківобленерго”	4	-	-	-	С	49 %
14	Т	ПАТ “Укрзалізниця”	5	26	16	38	С+	53 %
15	І	Державне підприємство “Національний спортивний комплекс “Олімпійський”	5	-	-	-	Д-	27 %
16	М	ДП “Конструкторське бюро “Південне” імені М.К.Янгеля	5	-	-	-	Д+	38 %
17	М	ДП “Виробниче об’єднання “Південний машинобудівний завод ім. О.М.Макарова”	5	-	-	-	Д+	39 %
18	Е	ДП “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом”	6	1	1	3	В-	55 %
19	Е	ДП “Енергоринок”	6	-	21	79	Д+	36 %
20	Е	Державне спеціалізоване підприємство “Чорнобильська атомна електростанція”	6	-	-	-	Д+	38 %
21	Т	ДП “Адміністрація морських портів України”	6	-	3	38	Д-	28 %
22	Т	ДП “Міжнародний аеропорт Бориспіль”	6	-	15	23	С-	41 %
23	Е	ПрАТ “Укргідроенерго”	7	3	8	64	С-	42 %
24	М	ПАТ “Турбоатом”	7	15	6	64	С	46 %
25	Х	ПАТ “Аграрний фонд”	7	28	-	-	С-	40 %

Примітка. Т- Транспорт, М – М, Х – харчова промисловість і с/г, Е – Електроенергетика, І – Інше, Н – нафта і газ, ХІ – хімічна промисловість

Джерело: складено авторкою.

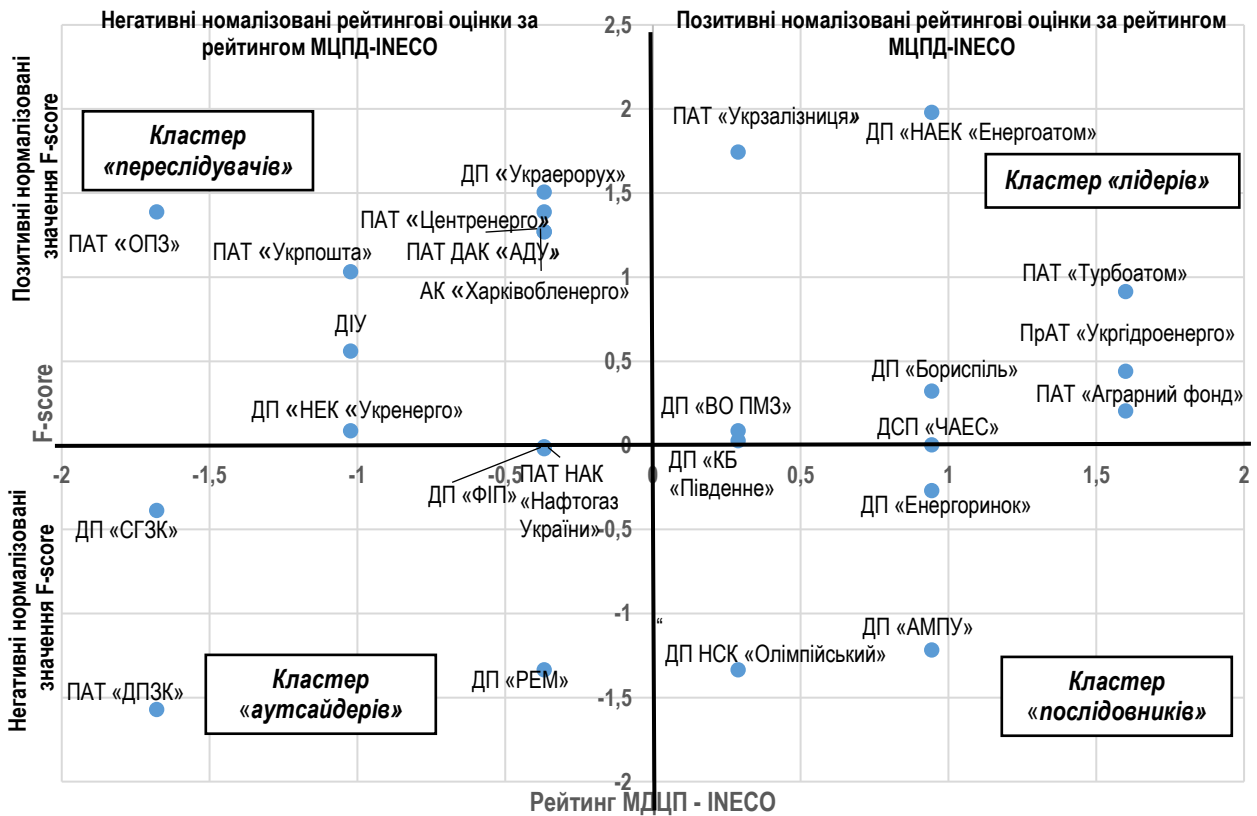
Як бачимо, навіть лідер усіх національних рейтингів з прозорості, КСВ державних компаній – ДП “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом” має недостатньо фінансово стійкий стан, що обумовлено передусім відсутністю позитивного грошового потоку від операційної діяльності, низьким значенням коефіцієнтів поточної ліквідності та відношення грошового потоку від операційної діяльності до загальних активів.

Лідери за показниками інвестиційної привабливості мають недостатньо високі рейтингові оцінки КСВ та прозорості, що не дає можливості говорити про доцільність здійснення ВІ в ці компанії. Зокрема, ПАТ “Аграрний фонд” взагалі не представлений серед рейтингів Центру розвитку КСВ, а рівень його прозорості у рейтингу ТІ близький до середнього за усіма державними компаніями. Інші 2 компанії (ПрАТ “Укргідроенерго” та ПАТ “Турбоатом” займають також доволі посередні місця у аналізованих рейтингах.

Значення рейтингу прозорості державних компаній за рейтингом МЦПД - ІНЕКО, близькі до медіанного значення за усією сукупністю державних компаній характерні для ПАТ “Одеський припортовий завод” та ПАТ “Укрпошта”. Однак, ці компанії мають найнижчі значення показників фінансової стійкості та інвестиційної привабливості. Подібна ситуація характерна і для групи компаній з посередньою інвестиційною привабливістю і близькими до медіанних значень рейтингу прозорості у 2019 р. (ПАТ “Центренерго”, ДП “Украерорух”, ПАТ “Державна акціонерна компанія “Автомобільні дороги України”, АК “Харківобленерго”, ПАТ “Укрзалізниця”). Отримані результати узгоджуються з висновками, отриманими Т. П. Васильчук щодо низької ефективності корпоративної соціальної діяльності українських компаній, зокрема державних.

З метою узагальнення отриманих результатів та кластеризації державних компаній України із точки зору їх інвестиційної привабливості для ВІ запропоновано двокомпонентний індикатор. Він базується на двох параметрах: 1) рівні економічної результативності (для обчислення взято модель Piotroski F-score, що враховує як абсолютні, так і відносні показники ефективності компаній у динаміці за вимірами: прибутковістю, ліквідністю та операційною діяльністю); 2) рівні прозорості й сприйняття компанією корпоративної соціальної відповідальності, що свідчить про рівень інкорпорації EESGE-критеріїв у систему управління бізнесом (визначені на основі рейтингу МЦПД – ІНЕКО,

сформованого за економічними, соціальними (кадрова політика, етика, благодійна політика) та екологічними вимірами діяльності компаній). Лінійна нормалізація оцінок фінансової ефективності та економічної результативності, а також прозорості та сприйняття КСВ дала можливість визначити 4 кластери досліджуваних компаній за рівнем їх інвестиційної привабливості для ВІ (рис. 4.9).



Примітка : ПАТ «ДПЗК» – Публічне акціонерне товариство «Державна продовольчо-зернова корпорація України», ПАТ «ОПЗ» - Публічне акціонерне товариство «Одеський припортовий завод», ДП «СГЗК» – Державне підприємство «Східний гірничо-збагачувальний комбінат», ДП «НЕК «Укренерго» – Державне підприємство «Національна енергетична компанія «Укренерго», ПАТ «Укрпошта» – Публічне акціонерне товариство «Укрпошта», ДІУ – Державна іпотечна установа, ПАТ НАК «Нафтогаз України» – Публічне акціонерне товариство Національна акціонерна компанія «Нафтогаз України», ДП «ФІП» – Державне підприємство «Фінансування інфраструктурних проєктів», ДП «РЕМ», Державне підприємство «Регіональні електричні мережі», ПАТ «Центрэнерго» – Публічне акціонерне товариство «Центрэнерго», ДП «Украерорух» – Державне підприємство «Украерорух», ПАТ ДАК «АДУ» – Публічне акціонерне товариство державна акціонерна компанія «Автомобільні дороги України», АК «Харківобленерго» – Акціонерна компанія «Харківобленерго», ПАТ «Укрзалізниця» – Публічне акціонерне товариство «Укрзалізниця», ДП НСК «Олімпійський» – Державне підприємство Національний спортивний комплекс «Олімпійський», ДП «КБ

“Південне” – Державне підприємство “Конструкторське бюро “Південне” імені М.К.Янгеля, ДП “ВО ПМЗ” – Державне підприємство “Виробниче об’єднання “Південний машинобудівний завод ім. О.М. Макарова”, ДП “НАЕК “Енергоатом” – Державне підприємство “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом”, ДП “Енергоринок” – державне підприємство “Енергоринок”, ДСП “ЧАЕС” – Державне спеціалізоване підприємство “Чорнобильська атомна електростанція”, ДП “АМП” – Державне підприємство “Адміністрація морських портів України”, ДП “Бориспіль” – ДП “Міжнародний аеропорт Бориспіль”, ПрАТ “Укргідроенерго” – Приватне акціонерне товариство “Укргідроенерго”, ПАТ “Турбоатом” – Публічне акціонерне товариство “Турбоатом”, ПАТ “Аграрний фонд” – Публічне акціонерне товариство “Аграрний фонд”.

Рисунок 4.9 – Результати кластеризації державних компаній за показниками економічної ефективності, прозорості та сприйняття КСВ у 2019 р.

Джерело: складено авторкою.

Для кожного кластеру: “лідерів”, “послідовників”, “переслідувачів”, “аутсайтерів” необхідна диференційована система заходів підвищення їх інвестиційної привабливості для ВІ. В першу чергу, вона повинна бути спрямована на інкорпорацію в їх діяльність EESGE-критеріїв (таблиця 4.13).

Таблиця 4.13 – Рекомендації щодо підвищення інвестиційної привабливості державних компаній України із точки зору ВІ

Кластер	Рекомендації
Кластер “лідерів”	Моніторинг економічної результативності та досягнення інкорпорованих EESGE-критеріїв у діяльності компаній. Формування бази взірцевих практик та бенчмарків ВІ у державному секторі економіки
Кластер “послідовників”	Забезпечення консультативної підтримки щодо перебудови стратегій корпоративного управління на засадах КСВ. Створення системи стимулів до провадження відповідальної діяльності та здійснення ВІ. Формування вимог щодо складання і подання звітності зі сталого розвитку

Кластер	Рекомендації
Кластер “переслідувачів”	Посилення економічної результативності компаній засобами державної підтримки Створення системи стимулів до провадження відповідальної діяльності та здійснення ВІ. Формування вимог щодо складання і подання звітності зі сталого розвитку
Кластер “аутсайтерів”	Забезпечення консультативної підтримки щодо перебудови стратегій корпоративного управління на засадах КСВ. Розроблення методичних рекомендацій щодо інкорпорації ЦСР у діяльність компаній. Посилення економічної результативності компаній засобами державної підтримки

Джерело: розробка авторки.

Результати кластеризації формують наукове підґрунтя для диверсифікації регуляторних інтервенцій у межах реалізації ДПП для різних кластерів державних компаній, що передбачають посилення вимог до розкриття інформації зі сталого розвитку, консультативну підтримку щодо впровадження кращих практик відповідальної діяльності, моніторинг економічної результативності та досягнення інкорпорованих EESGE-критеріїв, інтеграцію ЦСР у стратегії діяльності цих компаній

Таким чином, незважаючи на статус державних компаній як провідників цінностей сталого розвитку та adeptів ідеології ВІ, що прослідковується виходячи з досвіду розвинених країн світу та країн, що розвиваються (зокрема Китаю), в Україні державні компанії не мають таких характеристик.

Досліджені 25 найбільших державних підприємств за часткою активів мають не лише низьку фінансову стійкість (визначену за моделлю F-score), але й недостатню інвестиційну привабливість для ВІ. Підсумовуючи, було розвинуто науково-методичний підхід до кластеризації державних компаній України на основі двокомпонентного індикатора, що комплексно відображає їх економічну

результативність за абсолютними й відносними показниками (F-score), а також рівень прозорості та сприйняття корпоративної соціальної відповідальності.

#### **Висновки за розділом 4**

1. У роботі запропоновано методологію кластеризації країн за рівнем їх привабливості для ВІ відповідно до ESG-критеріїв на основі використання інтелектуального методу аналізу даних Expectation-Maximization та побудови дерева класифікації. На основі аналізу 17 індикаторів екологічного, соціального та управлінського розвитку встановлено про необхідність виокремлення 4 кластерів країн за рівнем їх привабливості для ВІ. Результати емпіричного дослідження виявили, що найбільш значущими факторами об'єднання країн в кластери є доступ населення до якісної медицини, наявність ефективної взаємодії уряду з громадянами та демократичними інститутами, ефективність державного управління, дотримання членами суспільства норм правил. Встановлено, що Україна у 2014 та 2018 рр. до кластеру з низьким рівнем привабливості для ВІ, що засвідчує про недостатність стимулів для іноземного інвестора для вкладання коштів у національну економіку порівняно з іншими країнами світу, а також вказує на необхідність реалізації активної екологічної державної політики.

2. Розроблено методологію рейтингування регіонів України за рівнем їх привабливості для ВІ, що передбачає послідовну реалізацію таких етапів: 1) визначення найбільш релевантних факторів характеристики привабливості областей для ВІ які диференційовані в межах екологічного, соціального та управлінського векторів, на основі експертного методу; 2) нормалізація релевантних показників з урахуванням позитивного або негативного напрямку їх впливу шляхом лінійної функцій максимального та мінімального значень; 3)



оцінювання пріоритетності кожного релевантного показника та трьох узагальнюючих їх векторів на основі логарифмічної функції рангів; 4) інтегральне оцінювання рейтингу областей регіонів України за рівнем привабливості для ВІ шляхом адитивно-мультиплікативної згортки методом Колмогорова – Габора.

3. За результатами моделювання встановлено, що впродовж 2014-2018 рр. лідерами рейтингу областей України за рівнем привабливості для ВІ є Київська, Харківська та Запорізька області. Области, які впродовж 2016-2018 рр. продемонструвала найбільший рух уперед в побудованому рейтингу є Львівська та Івано-Франківська області. Для Тернопільської та Вінницької областей за 2014-2018 рр. характерний найдовший поступальних рук уперед по рейтингу привабливості областей України для ВІ. Найбільш стрімке зниження рейтингу привабливості регіонів України для відповідальних інвестицій характерне для Миколаївської та Одеської областей

4. В умовах зростання частки державних компаній серед найбільш впливових корпорацій світу (23% з числа компаній Fortune Global 500 є державними) підвищується увага до їх відповідальної діяльності як агентів ДПП. Мобілізація інвестиційних ресурсів, його алокація в інфраструктурні проекти, з урахуванням ESG-критеріїв через державні підприємства створює підвалини для загального економічного піднесення, не лише у таргетованих секторах стратегічного значення. Звідси випливає важливість оцінювання їх інвестиційної привабливості виходячи не лише з традиційних індикаторів фінансової ефективності, але й здатності створювати цінність для суспільства на відповідальних засадах.

5. Узагальнення результатів аналітичних досліджень прозорості та сприйняття КСВ державними компаніями України (рейтинг МЦПД – ІНЕКО, Transparency International, Центру розвитку КСВ) свідчать про їх недостатній рівень. Разом з тим, зазначені дослідження не враховують досить критичної

складової для формування інвестиційної привабливості державних компаній – економічної ефективності. Вибірка дослідження охоплює 25 найбільших державних підприємств України за часткою активів за 2017–2018 рр., що репрезентує 92,5 % від сукупних активів компаній державного сектору. Як методологічне підґрунтя оцінювання інвестиційної привабливості державних компаній України у обрано модель оцінювання фінансової стійкості компаній - моделі Piotroski F-score (Д. Піотроскі), що враховує як абсолютні, так і відносні показники ефективності компаній в динаміці за вимірами: прибутковість, ліквідність та операційна діяльність.

6. Співставлення отриманих оцінок компаній з даними рейтингів аналітичних організацій дозволило зробити висновок про відсутність достатніх умов для врахування КСВ діяльності та прозорості цих компаній як детермінант їх фінансової стійкості, ефективності та інвестиційної привабливості для ВІ. Зазначене підтверджено і результатами кореляційного аналізу. Навіть лідер усіх національних рейтингів з прозорості, КСВ державних компаній - ДП “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом” має недостатньо фінансово стійкий стан. Кластеризація досліджуваних компаній на основі двокомпонентного індикатора, що відображає їх економічну результативність за абсолютними й відносними показниками (F-score), а також рівень прозорості та сприйняття КСВ, дозволила виділити кластери “лідерів”, “послідовників”, “переслідувачів”, “аутсайтерів”.

Результати розділу опубліковані у працях [315, 205, 251, 238, 242, 210].

## **РОЗДІЛ 5 СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМКИ РЕФОРМУВАННЯ ДЕРЖАВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ НА ЗАСАДАХ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ**

### **5.1 Узгодженість детермінант державної інвестиційної політики в Україні з викликами сталого розвитку**

Сукупна економічна вигода від реалізації ЦСР на глобальному рівні за оцінками експертів може бути досить значною: створення 380 млн нових робочих місць, з них – 90% у країнах, що розвиваються, що, разом з тим, потребуватиме збільшення інвестицій на 2,4 трлн дол. США щорічно до 2030 року [15, с. 26]. При цьому зазначена вигода може бути у 2-3 рази більше за умови врахування прибутку за усіма секторами економіки та значного зростання продуктивності праці і ефективності використання ресурсів [339]. Досягнення лише ЦСР 5 щодо гендерної рівності може збільшити глобальний ВВП на 28 трлн дол. [15, с. 27].

Незважаючи на потенційний ефект від запровадження ЦСР у національній економіці, як показав аналіз у підрозділі 2.1, існує значний розрив у інвестуванні у ці Цілі, зокрема і з державних джерел. Однак, саме система ЦСР може створити додаткові інвестиційні можливості для структурних перебудов економік на засадах ВІ. Так, обсяг глобальних фінансових активів наразі перевищує 290 трлн дол. США та зростає на 5% щорічно [135]. Понад 100 трлн дол. США інвестується у пенсійні фонди, страхові компанії та інвестиційні фонди [178] і 11 трлн дол. США – у суверенні облігації з негативною дохідністю [31].

Враховання ЦСР у ході реалізації ДПП може стати більш продуктивним способом інвестування, аніж зазначені, що супроводжуються більшою віддачею, як фінансово-економічною, так і соціально-екологічною. З урахуванням

зазначеного, питання включення ЦСР у формування та реалізацію ДПП на засадах ВІ та узгодження системи інвестиційного забезпечення реалізації цих цілей набувають значної актуальності. На необхідність врахування вказаних відповідальних засад для формування ДПП країнами світу UNCTAD вказує ще у 2012 [253, 201, с. 192].

Такі засади включають розширений контекст і синергію інвестиційної політики з економічною, промисловою політиками, політиками у сфері сталого розвитку, забезпечення чіткої пріоритезації та ефективності такої політики шляхом посилення інституційного впливу, мотивування інвесторів до відповідальної поведінки задля підвищення конкурентоспроможності національної економіки.

Конкретизація зазначених засад у сучасних умовах здійснюється за допомогою системи детермінант, що у тій чи іншій формі супроводжують запровадження системи ЦСР у розвинених країнах світу та їх інвестиційне забезпечення засобами ДПП.

Серед таких детермінант, беззаперечно актуальних для ДПП України і досягнення ЦСР її засобами слід віднести формування економічної та фінансової систем нового типу: економіки спільного використання (*sharing economy*), циркулярної економіки (*circular economy*), бережливої економіки (*lean economy*). Окремими детермінантами виступають використання можливостей великих даних (*big data*) та нових моделей соціального підприємництва (*new social enterprise models*, табл. 5.1).

Такі детермінанти, як розвиток циркулярної та бережливої економіки, економіки спільного використання, єднають поступ України у сфері інвестування сталого розвитку з зусиллями країн ЄС щодо переходу до низьковуглецевої економіки та напрямами запровадження “Зеленої” угоди ЄС (циркулярна економіка, реновації у будівництві, біорізноманіття, фермерство та інновації) з 11. 12.2019 р. та його інвестиційного плану 14. 01. 2020. р.

Таблиця 5.1. Характеристика ключових детермінант, що створюють нові економічні та фінансові моделі в умовах досягнення ЦСР

Детермінанта	Сутність
Економіка спільного використання	Подовження терміну експлуатації товарів, скорочення споживання ресурсів внаслідок їх перепродажу, оренди, обміну
Циркулярна (кругова) економіка	Цілісний підхід до проектування, виготовлення та повторного використання і відновлення ресурсів в економіці
Бережлива економіка	Економіка, заснована на скороченні витрат ресурсів та відходів
Великі дані	Створення нових можливостей для розвитку економіки через поширення даних, нових способів їх обробки, моделювання та використання
Нові моделі підприємництва	Комбінація екологічно та соціально сприятливих ініціатив та бізнес-ідей

Джерело: складено авторкою за [15].

Зокрема, розроблення дорожньої карти переходу України до нової екологічної стратегії та озеленення усієї економіки має враховувати стратегічні орієнтири європейської “Зеленої” угоди (скорочення викидів парникових газів у ЄС на 40-50 % до 2030 р. та нульові викиди парникових газів до 2050 р.

Реалізація стратегій та напрямів інкорпорації ЦСР як глобальної системи таргетів та векторів економічного зростання для державних та бізнес-структур створює ринкові можливості, що еквівалентні 12 трлн дол. США, передусім у таких сферах як: харчова промисловість, АПК (сільське господарство, розвиток міської інфраструктури, енергозбереження та сировина, здоров’я та соціальне благополуччя [130, 15, с. 12] (табл. 5.2). Зазначені напрями органічно вписуються у систему національних цілей та завдань сталого розвитку в Україні.

Таблиця 5.2 – Окремі перспективні ринкові напрями та ніші, пов’язані з реалізацією національної системи ЦСР в Україні

Ринок	Напрямок	Завдання	Цілі сталого розвитку
Харчова промисловість, АПК (сільське господарство)	Скорочення харчових відходів у промислово-збутових циклах та безпосередньо споживачами	2.3 Забезпечити створення стійких систем виробництва продуктів харчування, що сприяють збереженню екосистем ...	Ціль 2 Подолання голоду, розвиток сільського господарства
	Розвиток маловідходних продовольчих ринків		
	Мікроіригація		
	Меліорація виснажених земель		
	Розвиток міського землеробства		
Розвиток міської інфраструктури	Забезпечення доступного житла	Забезпечення доступності житла	Ціль 11 сталий розвиток міст і громад
	Будівництво енергоефективних будівель		
	Будівництво міст, стійких до зовнішніх впливів		
Енергозбереження та сировина	Розширення використання відновлювальних джерел	7.3 Збільшити частку енергії з відновлюваних джерел у національному енергетичному балансі ...	Ціль 7 Доступна та чиста енергія
	Використання циклічних моделей в автомобілебудуванні, виробництві побутових приладів, системах акумулювання енергії		
Здоров’я та соціальне благополуччя	Об’єднання ризиків	3.9 Здійснити реформу фінансування системи охорони здоров’я	Ціль 3 Міцне здоров’я та благополуччя
	Забезпечення доступності хірургічних операцій		
	Введення електронних медичних карт		

Джерело: складено авторкою за [15, 286, 336].

Перебудова ДПП на відповідальних засадах може стати в Україні дієвим поштовхом до активізації названих сфер та галузей економіки, стимулювання інвестиційного клімату та виходу економіки з системної кризи.

Характеристика стану інвестування в економіці України (рис. 5.1 та табл. 5.3) свідчить про превалювання приватних (як і у випадку, дослідженому у підрозділі 2.1 на прикладі країн ЄС) та державних інвестицій у структурі інвестиційного забезпечення економіки.

Незважаючи на висхідну динаміку капітальних інвестицій за усіма джерелами у 2010-2019 р., цих інвестицій в умовах галузевої та регіональної нерівномірності недостатньо для структурних зрушень в економіці на засадах сталого розвитку. Крім того, даних щодо вкладень у проєкти сталого розвитку система збору статистичних даних в Україні не генерує.

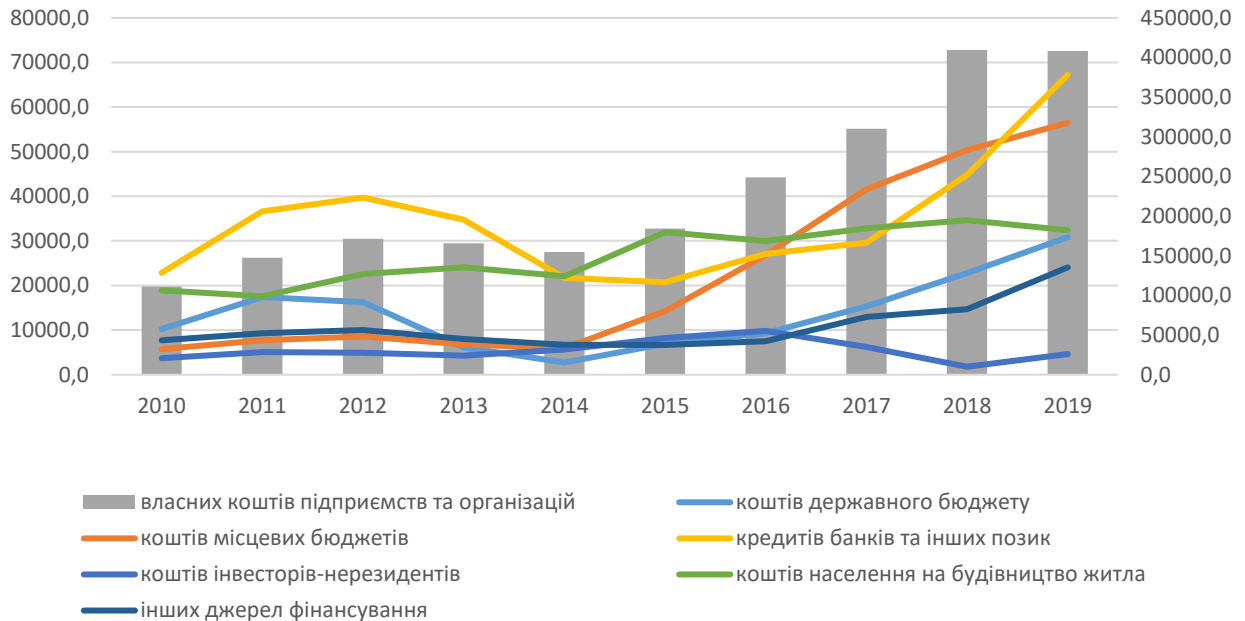


Рисунок 5.1 – Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за 2010-2019 роки, млн грн

Примітка: показники за 2014–2019 рр. подано без урахування АР Крим, м. Севастополя та окремих територій у Донецькій та Луганській областях.

Джерело: складено авторкою за даними [225].

Слід також зауважити, що незважаючи на суттєве превалювання власних коштів підприємств та організацій для фінансування інвестицій в економіці України (до 70% впродовж аналізованого періоду), банківські та державні інвестиції займають наступні місця за часткою їх фінансування, досягаючи до 10% від загального обсягу інвестицій у середньому за 9 останніх років. При цьому, частка державних інвестицій неухильно збільшується, починаючи з 2015 р.

Таблиця 5.3 – Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за 2010-2019 роки, %

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Усього, у т.ч.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
власних коштів підприємств та організацій	61,7	61,2	62,6	66,3	70,5	67,5	69,3	69,1	70,8	65,4
кредитів банків та інших позик	12,7	15,2	14,5	13,9	9,9	7,6	7,5	6,6	7,7	10,8
коштів населення на будівництво житла	10,5	7,3	8,3	9,6	10,1	11,7	8,3	7,3	6,0	5,2
державні кошти бюджетів усіх рівнів	8,8	10,4	9,1	5,2	3,9	7,8	10,0	12,7	12,6	14,0
інших джерел фінансування	4,3	3,9	3,7	3,2	3,0	2,4	2,1	2,9	2,5	3,9
коштів інвесторів-нерезидентів	2,1	2,1	1,8	1,7	2,6	3,0	2,7	1,4	0,3	0,7

Примітка: Дані наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м.Севастополя та за 2014-2019 роки без частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях

Джерело: складено авторкою за даними [225].

У межах обраного предмету дослідження приділимо увагу саме державним інвестиціям та їх ролі у інвестиційному забезпеченні сталого розвитку.

На жаль, окремих статистичних даних щодо державних інвестицій на відповідальних засадах не надається жодним органом виконавчої влади з окремих джерел, зокрема, інформаційних довідок Міністерства економіки, торгівлі та сільського господарства, можна зробити висновок про вкрай низький рівень ефективності інвестиційного забезпечення економіки з державних джерел, а також змішаних джерел фінансування.

Зокрема, серед договорів, що відповідають пріоритетним напрямам ДПП України слід навести лише один проєкт. Так, з 1 січня 2013 року набрав чинності Закон України від 06.09.2012 № 5205 “Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих



місць” [309]. Ним визначено основи державної політики в інвестиційній сфері впродовж 2013–2032 рр. та напрями активізації інвестиційної діяльності в Україні. Ряд підзаконних актів мали б сприяти вказаному процесу інвестиційного забезпечення пріоритетних галузей (спрямованих на забезпечення потреб суспільства у високотехнологічній конкурентоспроможній екологічно чистій продукції, високоякісних послугах, які реалізують державну політику щодо розвитку виробничого та експортного потенціалу, створення нових робочих місць). До них зокрема належать Постанова КМУ від 14.08.2013 № 715 “Про затвердження Порядку відбору, схвалення та реєстрації інвестиційних проєктів у пріоритетних галузях економіки та вимог до таких проєктів” та Розпорядження КМУ від 14.08.2013 № 843-р “Про затвердження переліку пріоритетних галузей економіки” [304, 305].

Останнє розпорядження до числа пріоритетних досить поверхнево, без належного обґрунтування відносить АПК, ЖКГ, машинобудування, транспортну інфраструктуру, імпорто заміщуюче металургійне виробництво та курортно-рекреаційну сферу. У межах курортно-рекреаційної сфери і відібрано єдиний проєкт, за час дії закону, на який спрямована державна інвестиційна підтримка – “Завершення будівництва та реконструкції санаторно-курортного комплексу “Мрія” у м. Ялта, село Оползневе” у 2013 р.

Основними причинами відсутності зацікавленості суб’єктів інвестиційної діяльності у використанні стимулюючих механізмів Закону стали: занадто жорсткі вимоги до інвестиційних проєктів під час відбору та подальшої реалізації, складна процедура їх відбору і затвердження, а також часті зміни податкового законодавства [340]. Крім зазначених причин, вважаємо, що відсутність цілісного механізму запровадження, моніторингу орієнтирів та пріоритетів сталого економічного розвитку в Україні є безпосередньою причиною низької ефективності ДПП.

Щодо змішаних (державно-приватних джерел (blended finance), що відповідають концепції “млрд у трлн”), слід навести такий фактаж. Станом на 01.01.2020 на засадах ДПП В Україні укладено 187 договорів, з яких реалізується лише 52 договори (28 % від укладених). На жаль, 135 договорів не реалізується взагалі, при чому критична маса – 86% через не виконання партнерами умов договору [228].

Як бачимо, діюча система відбору пріоритетних галузей та проектів для інвестиційного забезпечення засобами ДПП не виправдала себе та потребує докорінної перебудови. Основою такої перебудови може стати інкорпорація ЦСР у стратегічне управління державою та його інвестиційно-фінансове забезпечення. За роки незалежності Україна долучилася до системи глобальних ЦСР та здійснила спробу переосмислення підходів до розвитку національної економіки. Хронологія запровадження та фінансування ЦСР в Україні наведено у табл. 5.4.

Таблиця 5.4 – Хронологія запровадження ЦСР в Україні

Дата	Дії
2015	Приєднання до Порядку денного у галузі сталого розвитку до 2030 року
2016-2017	Адаптація ЦСР для України з урахуванням специфіки національного розвитку
2017	Базова Національна доповідь “Цілі Сталого Розвитку: Україна”, що передбачає 86 завдань та 172 індикатори національного розвитку, їх цільові значення до 2030 року
2019	Україною представлено Моніторинговий звіт з оцінки прогресу досягнення ЦСР 8 “Гідна праця та економічне зростання” та Національну тематичну доповідь “Цілі сталого розвитку для дітей України” під час Політичного форуму високого рівня з питань ЦСР
	Затверджено Указ Президента “Про Цілі сталого розвитку України на період до 2030 року”, яким визначено, що “ЦСР на період до 2030 року є орієнтирами для розроблення проєктів прогнозних і програмних документів, проєктів нормативно-правових актів з метою забезпечення збалансованості економічного, соціального та екологічного вимірів сталого розвитку України”.
	Створено механізм планування та координації інформаційної взаємодії між постачальниками даних, необхідних для забезпечення проведення моніторингу ЦСР, Розпорядження КМУ від 21 серпня 2019 р. № 686-р “Питання збору даних для моніторингу реалізації ЦСР”
2020	Україною представлено добровільний національний огляд з досягнення ЦСР під час Політичного форуму високого рівня з питань ЦСР

Джерело: складено авторкою за [227, 312].

Для характеристики рівня досягнення ЦСР в Україні у результаті сукупності наведених дій використаємо дані глобального [146] та національного моніторингів [333]. Система глобальних ЦСР складається з 17 цілей, 162 таргетів та 232 показників за якими з 2015 р. відстежується прогрес у переході до орієнтирів сталого розвитку країн світу, у т. ч. й України за підходами ООН.

За цією системою моніторингу у 2020 році Україна посідала 47 місце серед 160 країн світу за рівнем досягнення ЦСР з інтегральним показником 74,2% зі 100 можливих, що характеризує прогрес за вказаними цілями, таргетами та індикаторами. На перший погляд, прогрес України є доволі значним, проте порівняння з найближчими країнами – лідерами ренкінгу, свідчать що такі країни як Чилі, Коста-Ріка, Таїланд, Еквадор і Уругвай, а також Молдова та Білорусь залишили Україну позаду.

Національний щорічний моніторинг ЦСР в Україні здійснюється в рамках реалізації Програми розвитку державної статистики до 2023 року, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 27 лютого 2019 р. № 222. Для його реалізації на офіційному вебсайті Держстату створено розділ “Цілі сталого розвитку”, який містить інформацію щодо офіційних національних та міжнародних документів з питань ЦСР, дані та метадані по індикаторах ЦСР, відповідні публікації. Крім того, Державна служба статистики України спільно з VoxUkraine за підтримки Програми розвитку ООН в здійснила оцінку прогресу досягнення ЦСР за методологією Економічної та соціальної комісії ООН для Азії та Тихого океану (UNESCAP), з його візуалізацією [300]. Співставлення результатів глобального та національного моніторингу прогресу України щодо досягнення ЦСР у 2020 р. побудовано у розрізі цілей із встановленням ступеня узгодженості отриманих результатів та виділення Цілей акселераторів трансформації національної економіки на відповідальних засадах. Незважаючи на те, що всі 17 цілей є рівноцінні, однак одні розглядаються в якості акселераторів перетворень – ЦСР

3, ЦСР 4, ЦСР 8, ЦСР 9, ЦСР 12 та ЦСР 16, інші – як основа або вимір якості перетворень. Слід зауважити, що акселератори є стимулюючими Цілями не лише відносно інших цілей з числа 17, але й відносно таких детермінант ДПП як циркулярна, бережлива економіка, економіка, заснована на обміні та інших ініціатив сталого розвитку (табл. 5.5).

*Таким чином, результати співставлення результатів національного та глобального моніторингів рівня досягнення ЦСР Україною свідчать про наявність суттєвих розбіжностей в отриманих оцінках, їх економічна інтерпретація у контексті детермінації ДПП буде проведена нижче.*

На першому етапі авторського підходу здійснено перевірку узгодженості результатів глобального та національного моніторингів у 2020 р. за кожною із 17 ЦСР, що дозволило виявити лише дві ЦСР, за якими дані обох скринінгів збіглися, натомість більше ніж за половиною ЦСР виявлено повний незбіг оцінок. Такий незбіг спотворює об'єктивну картину щодо досягнення прогресу ЦСР та сприяє дивергенції національної і міжнародної систем їх аналітичного забезпечення. Одержані результати є підґрунтям для кардинального перегляду технології відстеження прогресу щодо досягнення ЦСР у національній системі статистики та гармонізації підходів до інклюзії таргетів ЦСР у ДПП, економічну, бюджетну та інші види політик.

Оцінювання прогресу України на шляху до ЦСР має бути доповнене співставленням оцінок прогресу з “затраченими зусиллями” щодо його досягнення – тобто системи національних нормативно-правових актів (НПА) та завдань з інкорпорації вказаних цілей у ті чи інші види національних політик, зокрема й ДПП.

Порівняння даних двох моніторингових звітів (2019 та 2020 рр.) свідчить про зростання кількості НПА в цілому, завдань та заходів щодо їх запровадження за ці 2 роки (табл 5.6).

Таблиця 5.5 – Перевірка узгодженості результатів глобального та національного моніторингів прогресу щодо досягнення ЦСР у 2020 р.

Номер ЦСР	Назва ЦСР	Характер ЦСР <sup>1</sup>	Рівень досягнення ЦСР за результатами моніторингу		Узгодженість результатів моніторингів	Характер тренду щодо досягнення ЦСР упродовж 2020 р.
			глобальний <sup>2</sup>	національний <sup>3</sup>		
1	2	3	4	5	6	7
1	Подолання бідності	В	ЦД	0,8	Повна узгодженість	Підтримка рівня
2	Подолання голоду, розвиток сільського господарства	В	ЗВ	0,6	Часткова неузгодженість	Зростання
3	Міцне здоров'я і благополуччя	А	МВ	0,7	Повна неузгодженість	Зростання
4	Якісна освіта	А	ОВ	0,5	Часткова неузгодженість	–
5	Гендерна рівність	В	ЗВ	0,8	Повна неузгодженість	Зростання
6	Чиста вода та належні санітарні умови	В	ЗВ	0,7	Повна неузгодженість	Зростання
7	Доступна та чиста енергія	В	ОВ	0,2	Повна неузгодженість	Підтримка рівня
8	Гідна праця та економічне зростання	А	ЗВ	0,5	Часткова неузгодженість	Зростання
9	Промисловість, інновації та інфраструктура	А	ЗВ	0,4	Часткова неузгодженість	Стагнація
10	Скорочення нерівності	В	ЦД	0,0	Повна неузгодженість	–
11	Сталий розвиток міст і громад	В	ЗВ	0,3	Повна узгодженість	Зменшення
12	Відповідальне споживання та виробництво	А	ОВ	0,4	Часткова неузгодженість	–
13	Пом'якшення наслідків зміни клімату	В	ОВ	0,0	–	Підтримка рівня
14	Збереження морських ресурсів	В	МВ	0,0	Повна узгодженість	Стагнація

## Продовження табл. 5.5

1	2	3	4	5	6	7
15	Захист та відновлення екосистем суші	В	ЗВ	0,0	Повна узгодженість	Стагнація
16	Мир справедливості та сильні інститути	А	МВ	0,8	Повна неузгодженість	Зростання
17	Партнерство заради сталого розвитку	В	ОВ	0,0	Повна неузгодженість	Стагнація

Примітки : 1. Характер ЦСР: А – статус ЦСР як акселератора, тобто прискорювача перетворень та прогресу за іншими цілями; В – статус ЦСР як виміру якості перетворень. 2. Для даних глобального моніторингу: ЦД – Ціль досягнуто, ОВ – окремі виклики, ЗВ – значні виклики; МВ – масштабні виклики. 3. Для даних національного моніторингу зазначено частку досягнутих завдань за кожною з ЦСР.

Джерело: складено авторкою.

Лише за трьома цілями спостерігалось скорочення регулятивних та інвестиційних заходів – ЦСР 2 – на 27,3%, ЦСР 9 на 5,1% та ЦСР 10 – на 5,7%. У контексті важливості ЦСР 9 як акселератора та сумнівності результатів моніторингу її досягнення зростання кількості регулятивних інструментів може бути необґрунтованим (табл. 5.6).

Таблиця 5.6 – Показники, що характеризують систему НПА щодо запровадження ЦСР

	2019	2020	Коефіцієнт росту, од.
НПА	145	162	1,117241
Завдання, що інкорпують ЦСР	1052	1394	1,325095
Заходи, що інкорпують ЦСР	3465	4296	1,239827

Джерело: складено авторкою за [300, 333].

Таким чином, отримані якісні результати оцінювання рівня досягнення ЦСР Україною за глобальним і національним моніторингом свідчать про їх неузгодженість, а також про неузгодженість ЦСР з нормативно-правовою базою

стратегічного державного управління та, на нашу думку, мають бути доповнені кількісними оцінками.

На основі зазначених оцінок можливим буде обґрунтування детермінуючих напрямів ДП, заснованих на інкорпорації ЦСР, у систему державного управління та ВІ у ініціативи сталого розвитку.

На другому етапі досліджено, якою мірою прогрес у досягненні кожної із 17 ЦСР став каталізатором для досягнення прогресу за усією їх сукупністю (більшість із них пов'язані між собою складною системою структурних взаємозв'язків, тому імпульс у межах однієї ЦСР, кумулятивно накопичуючись та поширюючись, провокує дифузію суміжних ефектів. Особливо це стосується тих ЦСР, які позначені як ЦСР – акселератори). Також досліджено, якою мірою кількість застосованих державою регуляторних інтервенцій (відображених у державних програмах, нормативно-правових актах, галузевих рекомендаціях тощо), спрямованих на досягнення кожної із ЦСР, забезпечили кумулятивний прогрес України щодо досягнення усіх їх у сукупності.

Проведення кількісного оцінювання узгодженості національної системи ЦСР та їх інкорпорації у НПА запропоновано здійснювати на основі методології оцінювання надійності та узгодженості статистичних тестів. Джерелом даних щодо інкорпорації ЦСР у систему національних нормативно-правових актів стали вищезазначені моніторингові звіти у 2019-2020 рр., а джерелом даних щодо рівня досягнення ЦСР в Україні стала моніторингова база Державної служби статистики України за методологією Економічної та соціальної комісії ООН для Азії та Тихого океану (UNESCAP) [300].

Систематизовані значення прогресу за усіма ЦСР в Україні наведені у табл. 5.7 та 5.8. Єдиним застереженням виступає той факт, що оцінювання прогресу за ЦСР 13 не проведено повною мірою.

Послідовність оцінювання узгодженості запропоновано у такому вигляді:

– визначення рівня узгодженості між прогресом щодо досягнення кожної ЦСР та відповідним йому кумулятивним прогресом за всіма ЦСР сукупно. Для цього використовується критерій К'юдера – Річардсона за дихотомічною шкалою;

– визначення рівня узгодженості між прогресом / регресом щодо досягнення кожної ЦСР та відповідним йому кумулятивним прогресом / регресом за усіма ЦСР сукупно. Для цього використовується критерій Кронбаха за політомічною шкалою;

– визначення рівня узгодженості між збільшенням кількості регуляторних інтервенцій та прогресом щодо досягнення ЦСР. Для цього використовується критерій Кронбаха за політомічною шкалою.

Для реалізації першого етапу використано формулу (5.1) К'юдера – Річардсона (KR-20), що застосовується для дихотомічних тестів.

Рівень досягнення ЦСР (табл.) представлено якраз у такій формі.

$$r_{KR-20} = \frac{k}{k-1} \cdot \left( 1 - \frac{\sum_{i=1}^k p_i q_i}{\sigma_x^2} \right) \quad (5.1)$$

де  $k$  – число ЦСР,  $p_i$  - частка індикаторів з прогресом  $i$ ,

$q_i = 1 - p_i$ ,  $\sigma_x^2$  - загальна дисперсія оцінок [266].



Таблиця 5.7 – Поточний прогрес у розрізі ЦСР та їх індикаторів в Україні у 2020

Цілі	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Рівень досягнення індикаторів	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2		1	1	2	0
	2	2	2	2	2	2	1	2	2	1	2	2		1	1	2	0
	2	2	2	2	2	2	1	2	2	0	1	1		1	1	2	
	2	2	2	0	2	2	0	2	1	0	1	0		0	1	0	
	0	2	2	0	2	2	0	2	0		1	0			1		
		1	2	0	1	1	0	2	0		1				1		
		1	2			1		1	0						1		
		0	2					1	0						1		
		0	2					1							0		
			2					0							0		
			1					0									
			1					0									
			1														
			0														
		0															
Усього індикаторів	5	9	15	6	6	7	6	12	8	4	6	5	0	4	10	4	2

Примітка: умовні позначення, введені авторкою : 2 позитивна динаміка, 1 потребує прискорення, 0 зворотний тренд

Джерело: складено авторкою [300, 336].

Таблиця 5.8 – Інформаційна база для тестування показників прогресу щодо досягнення окремих національних завдань ЦСР за дихотомічною шкалою

Ціль	Прогрес щодо досягнення завдань ЦСР за індикаторами	Усього індикаторів	Частка індикаторів з прогресом
1	4	5	0,8
2	5	9	0,6
3	10	15	0,7
4	3	6	0,5
5	5	6	0,8
6	5	7	0,7
7	1	6	0,2
8	6	12	0,5
9	3	8	0,4
10	0	4	0,0
11	2	6	0,3
12	2	5	0,4
13	-	-	0,0
14	0	4	0,0
15	0	10	0,0
16	3	4	0,8
17	0	2	0,0

Джерело: складено авторкою за [300].

Для реалізації тестів за політомічними шкалами використано коефіцієнт альфу Кронбаха, що розраховується за формулою 5.2:

$$\alpha = \frac{k}{k-1} \cdot \left( 1 - \frac{\sum_{i=1}^k \sigma_i^2}{\sigma_x^2} \right) \quad (5.2)$$

де  $k$  – число ЦСР,  $\sigma_i^2$  - дисперсія оцінок прогресу за кожною ЦСР  $i$ ,  $\sigma_x^2$  - загальна дисперсія [266].

Обидва критерії вважають задовільним, якщо їх значення  $\geq 0,7$ , що свідчить про узгодженість досліджуваних ознак.

Інформаційну базу для другого етапу дослідження за політомічною шкалою представлено у табл. 5.9.

Таблиця 5.9 – Інформаційна база для тестування показників прогресу щодо досягнення окремих національних завдань ЦСР за політомічною шкалою

Ціль	Прогрес	Необхідне прискорення	Регрес	Усього завдань
1	0,8	0,0	0,2	1,0
2	0,6	0,2	0,2	1,0
3	0,7	0,2	0,1	1,0
4	0,5	0,0	0,5	1,0
5	0,8	0,2	0,0	1,0
6	0,7	0,3	0,0	1,0
7	0,2	0,3	0,5	1,0
8	0,5	0,3	0,3	1,0
9	0,4	0,1	0,5	1,0
10	0,0	0,5	0,5	1,0
11	0,3	0,7	0,0	1,0
12	0,4	0,2	0,4	1,0
13	0,0	0,0	0,0	0,0
14	0,0	0,8	0,3	1,0
15	0,0	0,8	0,2	1,0
16	0,8	0,0	0,3	1,0
17	0,0	0,0	1,0	1,0

Джерело: складено авторкою за [300].

Оцінювання загальної узгодженості щодо досягнення національної системи ЦСР залежно від їх інкорпорації у систему НПА базується на показниках розподілу НПА, завдань та заходів щодо запровадження ЦСР в Україні у розрізі цілей та їх динаміки (рис. 5.2)

Низький рівень узгодженості показників, що характеризують прогрес щодо досягнення ЦСР в Україні, у т.ч. й з урахуванням регулятивного та інвестиційно-фінансового впливу свідчить про необхідність перегляду підходів до інкорпорації ЦСР у систему національних НПА та їх фінансування.

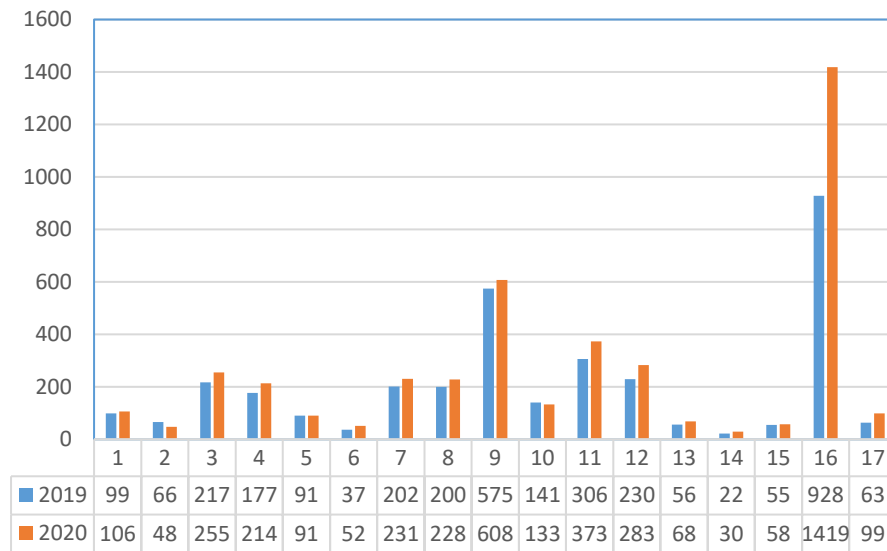


Рисунок 5.2 – Розподіл НПА, завдань та заходів щодо запровадження ЦСР в Україні у розрізі Цілей

Джерело: складено авторкою за [333].

Результати розрахунку критеріїв узгодженості для кожного етапу представлено в табл. 5.10.

Найбільш пріоритетними виступають 2 цілі-акселератори за якими спостерігається повна неузгодженість результатів національного і глобального моніторингів: Ціль 3 Міцне здоров'я і благополуччя та Ціль 16 Мир справедливості та сильні інститути. За результатами глобального моніторингу, незважаючи на позитивну динаміку таргетів і індикаторів за цими Цілями, для досягнення прогресу залишаються значні виклики. Утім, національні оцінки свідчать про досягнення завдань вказаних Цілей на 80%, що явно суперечить не лише глобальним оцінкам, але й реальній ситуації в Україні.

Звідси випливають наступні висновки:

По-перше, діюча ДПП та її пріоритети повинні бути докорінно змінені з урахуванням необхідності інкорпорації у систему національних НПА, насамперед інвестиційно-фінансового характеру стратегічно важливих ЦСР

Таблиця 5.10 – Перевірка узгодженості досягнення національних таргетів ЦСР та рівня їх інкорпорації в систему нормативно-правових актів

	Шкала	Зміст оцінювання	Критерій	Індикатор	Інтерпретація
Узгодженість поелементного та кумулятивного прогресу за ЦСР	Дихотомічна	Визначення рівня узгодженості між прогресом щодо досягнення кожної ЦСР та відповідним йому кумулятивним прогресом за всіма ЦСР сукупно ( $r_{KR}$ )	К'юдера – Річардсона (KR-20) $r_{KR-20} = \frac{k}{k-1} \cdot \left( 1 - \frac{\sum_{i=1}^k p_i q_i}{\sigma_x^2} \right)$	-26,45	Повна неузгодженість
	Політомічна	Визначення рівня узгодженості між прогресом / регресом щодо досягнення кожної ЦСР та відповідним йому кумулятивним прогресом / регресом за усіма ЦСР сукупно ( $\alpha$ )	Альфа Кронбаха $\alpha = \frac{k}{k-1} \cdot \left( 1 - \frac{\sum_{i=1}^k \sigma_i^2}{\sigma_x^2} \right)$	-3,18	
Узгодженість ЦСР і регуляторних інтервенцій		Визначення рівня узгодженості між збільшенням кількості регуляторних інтервенцій та прогресом щодо досягнення ЦСР ( $\alpha$ )		0,57	Часткова неузгодженість

Джерело: розрахунки авторки.

акселераторів (у першу чергу ЦСР 3, 8, а також 16, у другу – ЦСР 4, 9, 12), що стануть підґрунтям для досягнення інших ЦСР. Детермінантами ДПП має стати здійснення державних відповідальних інвестицій за вказаними цілями-акселераторами та стимулювання ДПП і приватних інвестицій саме за цими напрямками.

По-друге, існуюча система моніторингу прогресу щодо досягнення ЦСР не повною мірою відбиває реальний стан досягнення індикаторів, національних завдань та ЦСР і потребує удосконалення.

По-третє, незважаючи на розгалужену систему національних НПА та завдань щодо інкорпорації ЦСР, рівень досягнення ЦСР в Україні не корелює з цією системою. Причиною цього може бути розпорошеність завдань щодо досягнення ЦСР, їх фрагментарність та дублювання за різними органами влади (понад 30 органів).

Підсумовуючи, ДПП беззаперечно має формуватися з огляду на ЦСР як ключові орієнтири розвитку глобальної та національної економіки з урахуванням детермінації її як бережливої, циркулярної та заснованої на обміні.

За результатами співставлення глобального та національного моніторингів рівня досягнення ЦСР в Україні встановлено значні розбіжності та неузгодженість в оцінках, що створює додаткову невизначеність для пріоритезації ДПП на відповідальних засадах.

За критеріями К'юдера – Річардсона та Кронбаха за дихотомічними та політомічними тестами аналітично підтверджено також недостатню узгодженість системи національних завдань ЦСР та системи НПА, яка поглиблюється в умовах недостатніх приватних, державних та змішаних інвестицій.

Доведено, що розподіл обмежених державних інвестицій у межах ДПП, має базуватись на виваженому та узгодженому підході до фінансування пріоритетних Цілей – акселераторів (у першу чергу 3 та 8, у другу чергу – 4, 9, 12) на основі якісних та кількісних методів в умовах інституціоналізації ЦСР як орієнтирів системи управління національної економіки та її фінансово-інвестиційного забезпечення.

## **5.2 Транспарентність інвестиційного середовища як основа державної інвестиційної політики**

Зростаючий тренд у ВІ у останнє десятиліття (підрозділ 2.2) супроводжується зростанням інформаційно-рейтингової інфраструктури та посередників на ринках ВІ, які здійснюють ESG-аналіз інформації зі сталого розвитку компаній (Vigeo, EIRIS, MSCI, SustainAlytics). Складання і подання звітності зі сталого розвитку постає ключовим напрямом реформування сфери корпоративного звітування у світлі інвестиційних процесів ВІ, використання ЦСР як інвестиційних таргетів останніми роками. Порівняння масштабів її поширення серед найбільших компаній у 41 країні світу підтверджує зростаючий тренд: в 2011 р. звітність зі сталого розвитку подавало 64% серед 100 найбільших компаній у кожній з досліджуваних країн; у 2013 – 71%; у 2017 – 75% [96, 97, 98]. Щороку з'являються та оновлюються стандарти з підготовки такої інформації (універсальні – International Integrated Reporting Council's, GRI (75% названих компаній обирають саме цей стандарт), країно-орєнтовані – UK's Connected Reporting, наднаціональні – UN Global Compact, OECD's Guidelines for Multinational Enterprise, якісно-орєнтовані – ISO 26000 тематично-орєнтовані – Carbon Disclosure Project, орєнтовані на суттєвість – Sustainability Accounting Standards Board's) [198]. Незважаючи на ці тенденції, прозорість та співставність такої інформації залишається вкрай низькою.

Це підтверджують і результати опитування інвесторів, 79% з яких не можуть порівняти звітність зі сталого розвитку компаній однієї і тієї ж галузі [131]. Це унеможливорює проведення якісного інвестиційного аналізу, ухвалення обґрунтованих рішень з урахуванням EESGE-критеріїв та перешкоджає застосуванню відповідальних стратегій як для інституційних інвесторів, так і насамперед для індивідуальних (роздрібних) інвесторів. Останні стейкхолдери

інвестиційного ланцюга ВІ є найбільш уразливими в умовах недостатньої прозорості ВІ, бо недоотримають вигоди від підзвітності, належного корпоративного управління і відповідальної діяльності компаній [15]. Своєю чергою, у компаній у такому інвестиційному середовищі відсутні стимули для врахування ЦСР, практик відповідальної діяльності й інвестування у своїй діяльності.

Більше того, недостатня транспарентність звітності компаній, її неспівставність є наріжним каменем, що обумовлює низьку транспарентність інвестиційного середовища для інвесторів в цілому.

Звітність зі сталого розвитку компаній, інтегрована звітність та інші види нефінансової звітності є відправною точкою для проведення скринінгу ВІ, здійснення рейтингового оцінювання компаній, формування галузевих та національних рейтингів, ренкінгів та індексів зі сталого розвитку (корпоративного та національного рівня), тобто постає основою інформаційного забезпечення ВІ.

Відтак, заходи ДПП нового типу повинні в першу чергу стосуватись сприяння розбудові такого інформаційно-аналітичного забезпечення ВІ на рівні компаній і підвищенню транспарентності інвестиційного середовища ВІ на макроекономічному рівні.

Враховуючи зростання ризиків “зеленого камуфляжу” (green washing) та ЦСР- камуфляжу (SDG-washing) на прями ДПП у частині транспарентності мають бути спрямовані на розроблення чітких концептуальних основ та стандартів до розуміння ВІ, управління їх ризиками, вимірювання їх соціальних та екологічних ефектів, конструювання бенчмарків (рейтингів, ренкінгів, індексів), розкриття інформації щодо ВІ та їх значенні щодо досягнення ЦСР у звітності інвесторів.

Такої думки дотримуються OECD, UNDP, the Sustainability Accounting Standards Board, the GRI, the International Finance Corporation, the Global Impact



Investing Network та інші стейкхолдери, об'єднані у всесвітню мережу Impact Management Project (IMP) Structured Network [149].

Системні кроки в напрямі підвищення транспарентності інвестиційного середовища для ВІ та фінансування ЦСР на разі здійснюються у ЄС. Ухвалення Плану дій Європейської комісії з фінансування сталого розвитку за рекомендації Групи експертів високого рівня із фінансів сталого розвитку у березні 2018 р. спрямоване на подальше всеохоплююче поєднання фінансової сфери ЄС зі сферою сталого розвитку за такими основними напрямками (табл. 5.11)

Таблиця 5.11 – Ключові напрями та заходи Плану дій Європейської комісії з інвестування у сталий розвиток

Напрямок	Заходи	Документ	Строки
1. Переорієнтація потоків капіталу для формування більш сталої економіки	1.1 Впровадження ясної та деталізованої Таксономії ЄС у сфері сталого розвитку як класифікаційної системи для відповідальних видів діяльності	Регламент Таксономії з пом'якшення наслідків зміни клімату (Taxonomy Regulation for climate change mitigation) Регламент ЄС 2020/852 щодо запровадження рамкової основи для активізації інвестицій у сталий розвиток (Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088)	18.06.2020 оприлюднення, окремі норми з 01.01.2022
	1.2 Створення Стандарту ЄС щодо зелених облігацій і маркування зелених фінансових продуктів	Добровільний стандарт ЄС щодо Зелених облігацій (EU Green Bond Standard); Концептуальна основа для екологічного маркування роздрібних інвестиційних продуктів (EU Ecolabel for retail investment products, Ecolabel framework to financial products)	3 квартал 2021

## Продовження табл. 5.11

Напрямок	Заходи	Документ	Строки
1. Переорієнтація потоків капіталу для формування більш сталої економіки	1.3 Сприяння інвестиціям у сталий розвиток за 4 сферами: стала інфраструктура, дослідження, інновації та діджиталізація; малий та середній бізнес; соціальні інвестиції та навички	Зелена Угода ЄС (Європейський план зі сталого інвестування) The European Green Deal Investment Plan (EGDIP), also referred to as Sustainable Europe Investment Plan (SEIP)	2021-2027
	1.4 Врахування чинників сталого розвитку процесі фінансового консультування	Чорновий варіант регламенту щодо зобов'язання інвестиційних фірм консультувати клієнтів щодо соціальних та екологічних аспектів фінансових продуктів. Внесення змін до MIFID II та IDD, та врахування вимог такими регуляторами як EIOPA та ESMA	Червень 2020
	1.5 Створення нової категорії низьковуглецевих бенчмарків та бенчмарків позитивного вуглецевого впливу для підвищення якості інформації щодо вуглецевого сліду інвестицій	Регламент (ЄС) 2019/2089 щодо клімато-орієнтованих та Паризько-орієнтованих бенчмарків та розкриття інформації зі сталого розвитку для бенчмарків (Regulation (EU) 2019/2089 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Regulation (EU) 2016/1011 as regards EU Climate Transition Benchmarks, EU Paris-aligned Benchmarks and sustainability-related disclosures for benchmarks)	27.11.2019
2. Врахування чинників сталого розвитку в управлінні ризиками	2.1 Інтеграція чинників сталого розвитку у кредитні рейтинги та ринкові дослідження	Керівництво ESMA щодо вимог з розкриття інформації рейтинговими агентствами	2019
	2.2 Встановлення зобов'язань інституційних інвесторів та управляючих активами щодо розкриття інформації зі сталого розвитку	Регламент щодо розкриття інформації зі сталого розвитку у секторі фінансових послуг (Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector)	2019, застосовується з 10.03.2021

Напрямок	Заходи	Документ	Строки
	2.3 Запровадження “зеленого підтримуючого фактора” у банківському і страховому секторі	План дій зі сталих фінансів ЕВА (European Banking Authority Action Plan on Sustainable Finance)	2019
3. Сприяння прозорості та довгостроковому інвестуванню	3.1 Посилення прозорості щодо розкриття інформації зі сталого розвитку та облікових політик	Керівництво щодо розкриття інформації щодо зміни клімату Зміни у Директиві 2014/95/EU щодо розкриття нефінансової та диверсифікованої інформації окремими великими компаніями та групами Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups	Лютий 2020
	3.2 Сприяння стійкому корпоративному управлінню та зменшення короткотерміновості на ринках капіталу	Рекомендації щодо посилення розкриття ESG критерії та залучення інституційних інвесторів (ЕВА, ЕІОРА, ЕСМА)	Грудень 2019

Джерело: складено авторкою за [158] та нормативними джерелами.

У межах Плану дій Європейської комісії з фінансування сталого розвитку (InvestEU, Juncker Plan, European Fund for Strategic Investments та 13 інших інструментів ДІП) бюджетом ЄС передбачено мобілізувати щонайменше 650 млрд євро для реалізації ВІ у період 2021-2027 рр. [193].

Одним із ключових напрямів просування цього плану є напрям 3: сприяння прозорості (прямий вплив на прозорість інвестиційного середовища для ВІ). Однак, за іншими напрямами окремі заходи також стосуються безпосередньої підвищення прозорості інвестиційного середовища. Серед них запровадження Таксономії ЄС у сфері сталого розвитку, створення Стандарту ЄС щодо зелених облігацій і маркування зелених фінансових продуктів, нової

категорії низьковуглецевих, встановлення зобов'язань інституційних інвесторів та управляючих активами щодо розкриття інформації зі сталого розвитку

На відміну від підходів регуляторів, які відносно недавно звернули увагу на прозорість інвестиційного середовища ВІ, дослідження теоретичних основ транспарентності та інформаційної асиметрії в економіці здійснюються тривалий час. Серед зарубіжних вчених вони представлені К. Ерроу [11], Д. Акерлофом [7], Дж. Стігліцом [154], О. Уільямсоном [194]. Серед українських науковців питання нейтралізації інформаційної асиметрії на фінансових ринках висвітлювали Г.В. Кравчук, В.І. Шевчук, О.Л.Пластун [265], В. І. Огієнко, О. В. Луняков [284]. Однак, у працях означених науковців інформаційна щодо ВІ не набула достатнього висвітлення [335].

Натомість, окремі аспекти функціонування ринків відповідального інвестування у контексті їх інформаційної прозорості розглядали такі зарубіжні науковці, як С. Віндольф (дослідження проблемних аспектів формування рейтингів сталого розвитку) [196], Дж. Чуї та ін. (дослідження зв'язку між корпоративною соціальною відповідальністю компаній та інформаційною асиметрією на ринку) [32], Б. Ченг та ін. (дослідження ролі корпоративної соціальної відповідальності компанії у полегшенні доступу до фінансових ресурсів через мінімізацію інформаційної асиметрії) [27].

Окремим аспектом у формуванні транспарентного середовища ВІ поряд з такими методами нівелювання інформаційної асиметрії як рейтингування та бенчмаркінг є оприлюднення звітності зі сталого розвитку (інтегрованої звітності). Дослідження такої звітності носить передусім міждисциплінарний характер та знаходиться на стику наук бухгалтерського обліку, фінансів, менеджменту [335]. Серед представників цього наукового напрямку слід назвати здебільшого зарубіжних науковців А. Більбао-Терол та ін. [18], Д. Діоф та О. Бойрал [38], Ш. Ду та ін. [40], К. Ло та ін. [104], М. Міралез-Куроз та ін. [111], Г.

Майнхардт та ін. [114], З. Резає та ін. [133], Д. Соненберг, Р. Хамман [152], А. Віліс [195] та ін.

Зокрема, згідно з даними Дж. Фрейд та ін. [55] починаючи з 1970 р. до 2014 р. опубліковано 60 оглядових праць та 3718 індивідуальних досліджень, спрямовані на вивчення впливу ESG-критеріїв ВІ на фінансову ефективність компаній. При цьому, авторами встановлено, що 90% з досліджених праць постулюють позитивний (не негативний) зв'язок між названими критеріями та ефективністю об'єктів відповідального інвестування.

Подібні огляди були здійснені також авторськими колективами Дж. Алуш, П. Ларош [10], які довели існування подібного впливу у 52,68% випадків (позитивний зв'язок між соціальною та фінансовою ефективністю компаній – об'єктів відповідального інвестування) з числа 93 досліджень відповідного спрямування.

Дж. Маргуліс та ін. [107], дослідили 192 випадки у 167 роботах та встановили наявність позитивного впливу соціальної відповідальності компаній на їх фінансову ефективність у понад 50% робіт.

Вказані ретроспективні огляди академічних напрацювань свідчать про підтвердження позитивного зв'язку між звітуванням зі сталого розвитку, дотриманням критеріїв сталого розвитку та інвестиційної привабливістю (фінансовою ефективністю компаній).

Окремим масивом слід навести праці науковців, що детально вивчають особливості реалізації такого позитивного зв'язку.

Так, К. Ло та ін. [104] дійшли висновку що поширення ВІ залежить від здатності компаній до комунікації щодо створюваної ними вартості з ключовими стейкхолдерами – інвесторами, а підвищення прозорості індексів відповідального інвестування, *що складаються на основі звітності зі сталого розвитку компаній* (авт. курсив) дозволяє проявитися позитивному зв'язку між відповідальною поведінкою та вартістю компанії.

Не можна не погодитися з думкою Ш. Ду та ін. [40], які зафіксували наявність короткострокових реакцій на ринку капіталів на появу звітів зі сталого розвитку компаній. У довгостроковій перспективі компанії, що публікують такі звіти, у порівнянні з компаніями, які не звітують, мають більшу ефективність.

На нашу думку, такі висновки свідчать на користь необхідності підвищення прозорості звітності зі сталого розвитку компаній як основи для інкорпорації критеріїв і ЦСР до інвестиційного аналізу та поширення звітності зі сталого розвитку.

Підтвердження важливості звітності зі сталого розвитку (інтегрованої звітності) при здійсненні відповідального інвестування знаходимо і в регіональних дослідженнях зарубіжних авторів. На прикладі JSE socially responsible investment index, що складається на основі інтегрованої звітності лістингових компаній Йоханесбурзької біржі, Д Соненберг, Р. Хамман доводять існування позитивного впливу на розвиток ВІ в Південній Африці [152]. На прикладі Азійського регіону та розширеного переліку EESGE-критеріїв підкреслюють позитивну роль звітності зі сталого розвитку у створенні компаніями вартості для широкого кола стейкхолдерів З. Резає та ін. [215], для десяти найбільших європейських ринків капіталу та Dow Jones Sustainability Index Europe – М. Міралез-Куроз та ін. [212].

Широким числом досліджуваних індексів ВІ (The Dow Jones Sustainability Group Index, the Jantzi Social Index and the Innovest EcoValue'21) вирізняється дослідження А. Віліса [195]. Більше того, автор підкреслює важливість співставності звітності зі сталого розвитку, складеної за методологією GRI, як інструменту комунікації компаній з їх стейкхолдерами щодо їх діяльності та підзвітності не лише відносно фінансових підсумку (financial bottom line).

Дослідження подібного спрямування, проведені А. Більбао-Терол [18], Д. Діоф [38] дають змогу підтвердити важливість стандартів і керівництв Глобальної ініціативи зі звітності з урегулювання порядку складання і подання

звітності зі сталого розвитку, забезпечення її якісних характеристик, зокрема достовірності та надійності для обґрунтування відповідальних інвестиційних рішень.

Але, незважаючи на значні масиви зарубіжних академічних джерел у цій сфері, та з урахуванням недостатнього поширення даного питання у вітчизняній науці, на наш погляд, питання ролі звітності зі сталого розвитку забезпеченні транспарентності ВІ та подоланні інформаційної прозорості потребує додаткового вивчення.

При цьому розуміння транспарентності інвестиційного середовища ВІ є також маловивченим поняттям. На нашу думку, воно визначається як мінімальний рівень інформаційної асиметрії між учасниками інвестиційного ланцюга, за якого відповідальні інвестиційні рішення з урахуванням EESGE-критеріїв є обґрунтованими на основі доступної та достовірної ринкової інформації, а моральні ризики нівельовані. Ключовим завданням ДІП є формування рамкових умов для створення та реалізації рейтингового інструментарію для мінімізації інформаційної асиметрії та сприяння транспарентності інвестиційного середовища ВІ.

У теорії і практиці функціонування фінансових ринків напрацьовано значну кількість методів нейтралізації інформаційної асиметрії – рейтингування, ведення кредитних історій, проведення аукціонів Вікрі, надання аудиторської думки і т. п., суть яких зводиться до гарантування прозорості певної інформації для ухвалення економічних рішень інформаційними посередниками, що мають певну репутацію [294].

Серед наведених методів саме рейтингування посідає чільне місце не лише на фінансових ринках – як невід’ємний елемент світової фінансової архітектури (на рівні держав, ринків, окремих фінансових посередників, ринкових продуктів), але й на ринках ВІ. Рейтинги дозволяють зацікавленим сторонам, насамперед інвесторам, на основі формалізованої системи критеріїв дослідити стан об’єктів

інвестування та вважаються одним з найбільш дієвих способів зменшення інформаційної асиметрії [335].

Зазначені рейтинги об'єднує спільна риса – вони придатні для характеристики інвестиційного середовища для ВІ компаній, певних галузей. Оскільки спираються на розкриті ними інформацію зі сталого розвитку на основі системи оціночних критеріїв. Для характеристики інвестиційного середовища цієї чи іншої країни на макроекономічному рівні вони не придатні. Наведені переліки рейтингів з особливостями формування критеріїв не претендують на вичерпність, однак створюють загальне уявлення про прогрес України на шляху до сталого розвитку (табл. 5.12).

Таблиця 5.12 – Позиціонування України у ключових країно-орієнтованих рейтингах сталого розвитку у 2018-2020 рр.

Рейтинг	Масштаб дослідження	Місце України	
		Значення	Тенденція
Індекс конкурентноспроможності (The Global Competitiveness Index)	141 країна	85 (2019)	Негативна
Індекс екологічної ефективності (Environmental Performance Index)	180 країн	60 (2019)	Позитивна
Ренкінг досягнення ЦСР (SDG achievement ranking)	193 країни ООН	47 (2020)	-
Індекс сталого розвитку суспільства (Sustainable Society Index)	154 країни	130 (економічне), 36 (соціальне) 85 (екологічне) 2016)	Негативна
Індекс легкості ведення бізнесу (Ease of Doing Business)	190	71 (2018)	Негативна
Індекс економічної свободи (Index of Economy Freedom)	180	147 (2018)	Негативна
Глобальний звіт про багатство (The Global Wealth Report)	140	123 (2018)	Без змін

Примітка: наводиться найбільш актуальне опубліковане значення з доступних

Джерело: складено авторкою за матеріалами рейтингових організацій [191, 146, 160, 200, 42, 85].



Як бачимо, позиція України серед країно-орієнтованих індексів є не досить високою, а динаміка рейтингування, крім Індексу екологічної ефективності, є здебільшого негативною.

Серед зазначених індексів найбільш придатними у контексті дослідження транспарентності інвестиційного середовища вбачаємо Індекс глобальної конкурентоспроможності ( $I_{GCI}$ ) країн світу та Ренкінг досягнення ЦСР ( $R_{SDG}$ ). Зазначені два рейтинги є крос-вимірними, на відміну від інших, які концентруються на одному вимірі сталого розвитку (Індекс екологічної ефективності, Індекс економічної свободи). Крім того, статистичні дані Індексом глобальної конкурентоспроможності країн світу та Ренкінгом досягнення ЦСР є актуальними і датуються 2019-2020 рр., на відміну від Індексу сталого розвитку суспільства.

Тому зазначені індекси обрано для подальшого проведення обґрунтування важливості транспарентності інвестиційного середовища ВІ для забезпечення сталого розвитку і конкурентоспроможності країн світу та України.

Індекс глобальної конкурентоспроможності свідчить про здатність країни, її політик та інституції створювати належне середовище для підвищення конкурентоспроможності на усіх рівнях – компаній, фінансових установ, національному рівні у період 4 індустріальної революції. Зазначений індекс як спирається на певні виміри сталого розвитку та кореспондує з ЦСР. Окремі виміри індексу враховують людський капітал, якість інфраструктурних перетворень, прозорість влади та недопущення корупції, ринкова відкритість, належне корпоративне управління. Очолюють індекс такі країни та райони як Сінгапур, США, Гон Конг, Нідерланди, Швейцарія.

Ренкінг досягнення ЦСР є основою для дослідження у частині прогресу щодо 17 ЦСР [141]. Глобальне досягнення цілей визначається за допомогою Індексу ЦСР та Інформаційної панелі, шкала від 0 до 100, де 0 – найгірший рівень реалізації, а 100 означає повну відповідність цілям. У цьому рейтингу Швеція

(84,5), Данія (83,9), Норвегія (82,3) та Фінляндія (81) очолюють лідируючі позиції, головним чином завдяки їх результатам у соціальних та економічних питаннях, хоча дані показують, що вони все ще повинні працювати над інтенсифікацією зусиль з переходу до ЦСР [146].

У якості незалежної змінної, яка ілюструє рівень прозорості інвестиційного середовища ВІ обрано кількість підписантів Глобального договору ООН у тій чи іншій країні за певний рік.

Мережа ГД ООН (UN Global Compact) в цілому налічує 11000 комерційних компаній та 4000 підписантів, що не є підприємницькими організаціями з 160 країн світу, і є однією з найбільших бізнес-мереж, що охоплюють компанії – адептів принципів сталого розвитку та ВІ [169]. Учасники та підписанти ГД ООН дотримуються високих стандартів прозорості своєї відповідальної діяльності та висвітлюють свій прогрес щодо досягнення ЦСР на основі 10 принципів договору. Самі ж 17 ЦСР дають 17 різних векторів, за якими інвестори можуть вийти за межі негативних критеріїв скринінгу та переорієнтуватися на інклюзивні інвестиційні стратегії позитивного характеру, що спираються на інкорпорацію цих Цілей у бізнес-стратегію і процеси компаній на усіх рівнях та розкриваються у їх звітності зі сталого розвитку. ЦСР створюють для відповідальних інвесторів можливість врахування таких аспектів у діяльності компаній при відборі об'єктів інвестування, як зміни клімату, умови праці і гендерну різноманітність, корпоративне громадянство та дотримання принципів бізнес-етики, що у сукупності формують підґрунтя для вирішення глобальних проблем людства.

Загальна вибірка для проведення дослідження впливу прозорості інвестиційного середовища ВІ на конкурентоспроможність і прогрес на шляху до сталого розвитку країн світу становить 128 країн світу за виключенням Гон Конгу, Тайваню, Брунею, Барабадосу, Трінідаду і Тобаго, Ямайки, Алжиру,

Намібії, Таджикистану, Гвінеї, Мавританії та Гаїті. За цими країнами не забезпечувалась співставність даних за усіма досліджуваними змінними.

Серед дослідницьких гіпотез на основі зібраних даних (додаток II) сформовано 2 основні дослідницькі гіпотези:

– Гіпотеза 1 Прозорність інвестиційного середовища ВІ впливає на конкурентоспроможність країн світу ( $I_{GCI}$ ).

– Гіпотеза 2 Прозорність інвестиційного середовища ВІ впливає на досягнення ЦСР країнами світу ( $R_{SDG}$ ).

Гіпотези реплікуються у такому ж формулюванні для груп країн за рівнем доходу (атласний метод Світового банку). Фокус дослідження спрямовано також на:

- країни з низьким рівнем доходу (16) – Гіпотези 1a, 2 a;
- країни з доходом нижче від середнього (30) – Гіпотези 1b, 2 b;
- країни з доходом вище від середнього (36) – Гіпотези 1 c, 2 c;
- країни з високим рівнем доходу (46) – Гіпотези 1 d, 2d.

У якості методології дослідження обрано методи панельної регресії з фіктивними змінними, оскільки аналізувались не абсолютні значення досліджуваних змінних, а їх рангові показники та метод дисперсійного аналізу (модель) ANOVA.

В основі модель ANOVA лежить перевірка значимості розбіжностей між середніми значеннями вибірок за досліджуваними змінними (факторною та результативною). При цьому тестується нульова гіпотеза про рівність цих вибірок, тобто відсутність зв'язку між факторною і результативною змінними.

Якщо нульова гіпотеза буде відхилена (значення F-критерію розрахункового перевищуватиме статистично задане значення F-критерію, а його рівень значимості буде менше заданого рівня значимості – 0,05), то можна зробити висновок, що середні значення вибірок відрізняються зі статистичною

значимістю. При цьому побудована модель є корисною, свідчить про залежність результативної змінної від незалежної та підтверджує дослідницьку гіпотезу.

Застосування вказаних методів дозволило отримати докази щодо наявності впливу прозорості інвестиційного середовища ВІ на конкурентоспроможність і прогрес щодо досягнення ЦСР окремих країн світу та спростувати дослідницькі гіпотези щодо інших країн та їх груп.

Так, за результатами панельної регресії з фіктивними змінними (табл. 5.13) спостерігається помірний зв'язок між прозорістю інвестиційного середовища ВІ та прогресом щодо досягнення ЦСР усіх досліджуваних країн світу (коефіцієнт кореляції = 47,2%) та помітний зв'язок між прозорістю інвестиційного середовища ВІ та конкурентоспроможністю усіх досліджуваних країн світу (коефіцієнт кореляції = 55,9%)

Отримані моделі в обох випадках є адекватними, а коефіцієнти при незалежній змінній є статистично значимими.

Таблиця 5.13 – Результати дослідження впливу прозорості інвестиційного середовища ВІ на конкурентоспроможність і прогрес щодо досягнення ЦСР країн світу на основі панельної регресії з фіктивними змінними для загального масиву країн світу (128)

Параметр	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>
Множинний R <sup>2</sup>	0,559	0,472
Коефіцієнт при незалежній змінній	0,563	0,469
p-value	0,000	0,000
Рівень значимості	0,05	0,05

Джерело: розрахунки авторки.

При проведенні ANOVA-аналізу для загального масиву країн світу (табл. 5.14) відхилено нульові гіпотези при перевірці впливу прозорості інвестиційного середовища ВІ на конкурентоспроможність і на прогрес щодо досягнення ЦСР

країн світу, що свідчить на користь виконання дослідницької гіпотези та наявність досліджуваного впливу.

Таблиця 5.14 – Результати дослідження впливу прозорості інвестиційного середовища ВІ на конкурентоспроможність і прогрес щодо досягнення ЦСР країн світу на основі ANOVA-аналізу для загального масиву країн світу (128)

Параметр	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>
F	57,327	36,038
p-value	0,000	0,000
df 1	1	
df 2	126	
F critical	6,840	
Null hypothesis	Відхилена	Відхилена

Джерело: розрахунки авторки.

Таким чином, гіпотези 1 та 2 підтверджені статистично, що дозволяє напрацьовувати інструментарій ДІП нового типу для посилення транспарентності інвестиційного середовища з метою одночасного досягнення двох цільових змінних: і конкурентоспроможності країн, і їх прогресу на шляху до сталого розвитку.

Результати перевірки субгіпотез для груп країн за рівнем доходу представлено у наступних таблицях (5.15 – 5.18).

Таблиця 5.15 – Результати дослідження впливу прозорості інвестиційного середовища ВІ на конкурентоспроможність і прогрес щодо досягнення ЦСР країн світу на основі панельної регресії з фіктивними змінними для країн з високим рівнем доходом (46) і доходом вище середнього (36), авторські розрахунки

Параметр	High income (HI)		Upper middle income (UMI)	
	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>
Множинний R <sup>2</sup>	0,325	0,432	0,389	0,289
Коефіцієнт при незалежній змінній	0,325	0,854	0,256	0,182
p-value	0,027	0,003	0,019	0,087
Рівень значимості	0,05	0,05	0,05	0,05

Результати панельної регресії з фіктивними змінними повністю узгоджуються з результатами ANOVA-аналізу. Субгіпотезу 2b щодо наявності впливу прозорості інвестиційного середовища ВІ на прогрес країн з доходом вище середнього відхилено з огляду на перевищення критичного значення F критерію над розрахунковим та розрахункового рівня значимості критерію над статистично заданим. При цьому коефіцієнт при незалежній змінній рівняння регресії (0,182) та коефіцієнт кореляції (28,9%) також статистично не значимий.

Таблиця 5.16 – Результати дослідження впливу прозорості інвестиційного середовища на конкурентоспроможність і прогрес щодо досягнення ЦСР країн світу на основі ANOVA-аналізу для країн з високим рівнем доходом (46) і доходом вище середнього (36)

Параметр	High income (HI)		Upper middle income (UMI)	
	IGCI	RSDG	IGCI	RSDG
F	5,203	9,874	6,076	3,102
p-value	0,027	0,003	0,019	0,087
df 1	1		1	
df 2	44		34	
F critical	4,05		4,13	
Null hypothesis	Відхилена	Відхилена	Відхилена	Прийнята

Джерело: розрахунки авторки.

Для країн з доходом вище середнього прозорість інвестиційного середовища має значення для досягнення ними конкурентоспроможності, однак не має такого значення для досягненні прогресу у ЦСР.

Таке твердження справедливе і для країн з доходом нижче середнього (таблиця 5.17 та 5.18). Для країн з низьким рівнем доходу прозорість інвестиційного середовища не має статистично значимого впливу ані на конкурентоспроможність, ні на прогрес щодо досягнення ЦСР.

Таблиця 5.17 – Результати дослідження впливу прозорості інвестиційного середовища на конкурентоспроможність і прогрес щодо досягнення ЦСР країн світу на основі панельної регресії з фіктивними змінними для країн з доходом нижче середнього (30) і низьким рівнем доходу (16)

Параметр	Lower middle income (LMI)		Low income (LI)	
	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>
Множинний R <sup>2</sup>	0,495	0,037	0,177	0,436
Коефіцієнт при незалежній змінній	0,247	0,024	0,069	0,173
p-value	0,050	0,850	0,512	0,091
Рівень значимості	0,05	0,05	0,05	0,05

Джерело: розрахунки авторки.

Для цих груп країн результати кореляційного та дисперсійного аналізу узгоджуються.

Таблиця 5.18 – Результати дослідження впливу прозорості інвестиційного середовища ВІ на конкурентоспроможність і прогрес щодо досягнення ЦСР країн світу на основі ANOVA – аналізу для країн з доходом нижче середнього (30) і низьким рівнем доходу (16)

Параметр	Lower middle income (LMI)		Low income (LI)	
	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>
F	9,074	0,039	0,452	3,286
p-value	0,050	0,850	0,512	0,0913
df 1	1		1	
df 2	28		14	
F critical	4,20		4,60	
Null hypothesis	Відхилена	Прийнята	Прийнята	Прийнята

Джерело: розрахунки авторки.

Узагальнені результати аналізу за усіма гіпотезами (ключовими і додатковими за групами країн) представлено у таблиці 5.19.

Таблиця 5.19 – Результати тестування дослідницьких гіпотез щодо формалізації впливу прозорості інвестиційного середовища ВІ на конкурентоспроможність країн світу

Параметр	Загальний масив країн світу (128)		З високим рівнем доходу (46)		З доходом вище від середнього (36)		З доходом нижче від середнього (30)		З низьким рівнем доходу (16)	
	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>	I <sub>GCI</sub>	R <sub>SDG</sub>
Результати панельної регресії з фіктивними змінними										
Множинний R <sup>2</sup>	0,559	0,472	0,330	0,430	0,400	0,300	0,500	0,040	0,180	0,440
p-value	0,000	0,000	0,027	0,003	0,019	0,087*	0,050	0,850*	0,512*	0,091*
Тіснота зв'язку	Помітний	Помірний	Помірний	Помітний	Помірний	–	Помітний	–	–	–
Результати дисперсійного аналізу (модель ANOVA)										
F <sub>крит.</sub>	57,327	36,038	5,203	9,874	6,076	3,102	9,074	0,039	0,452	3,286
p-value	0,000	0,000	0,027	0,003	0,019	0,087*	0,050	0,850*	0,512*	0,091*
Статус гіпотези	Прийнята					Відхилена	Прийнята	Відхилена		

Примітка. R<sup>2</sup> – множинний коефіцієнт кореляції, p-value – рівень значимості, F<sub>крит.</sub> – критерій Фішера. \* статистично незначущі множинні коефіцієнти кореляції та критерії Фішера.

Джерело: розрахунки авторки.

Як свідчать результати тестування гіпотез, статистично доведено різницю між рівнем доходу країни та наявністю впливу прозорості її інвестиційного середовища на конкурентоспроможність та прогрес щодо досягнення ЦСР.

На шляху до сталого розвитку підтверджено значимість прозорості інвестиційного середовища для забезпечення загальної конкурентоспроможності країн світу на початкових етапах цього шляху. Про це свідчить приклад двох маргінальних груп країн з доходом вище від середнього та нижче від середнього, де гіпотези щодо впливу прозорості на конкурентоспроможність виконуються, а на досягнення ЦСР – ні. Прозорість набуває значення для досягнення ЦСР лише при досягненні країнами світу значного рівня доходу.



*Україна у межах проведеного дослідження впливу транспарентності інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країн світу та їх прогрес щодо досягнення ЦСР відноситься до групи країн з доходом нижче від середнього. Даній групі, як уже зазначалося притаманний статистично доведений вплив транспарентності на конкурентоспроможність, однак не на прогрес щодо досягнення ЦСР.*

Розглянемо більш детально ситуацію з розкриттям інформації зі сталого розвитку в Україні з урахуванням даних ГД ООН як незалежної досліджуваної змінної. У своїй звітності українські компанії – підписанти звітують про прогрес щодо досягнення пріоритетних ЦСР та інвестиційні проекти, за якими вони спрямовують кошти за цими ЦСР (табл. 5.20).

В основі звітів про прогрес цих компаній лежать 10 принципів ГД ООН, які в умовах поточної кризи, обумовленою пандемією, набувають нових акцентів. Серед зазначених принципів – повага до прав людини, підвищення безпеки трудових відносин, захисту навколишнього середовища, сприяння прозорості бізнес-практик та недопущення корупції.

Таблиця 5.20 – Розкриття інформації щодо ЦСР учасниками і підписантами ГД ООН в Україні

ЦСР	Компанії	Кількість компаній
1 Подолання бідності	Metro Cash and Carry Ukraine, ПЛАСКЕ, Film Ua, ПУМБ	4
2 Подолання голоду	Metro Cash and Carry Ukraine, ПЛАСКЕ, Юридична фірма AEQUO	3
3 Міцне здоров'я	Нова Пошта, Укргазвидобування, Caparol, Фармак, ПУМБ, Карлсберг Україна, Метінвест, ДТЕК, ПЛАСКЕ, Film Ua, Агенція розвитку майбутнього	11
4 Якісна освіта	Нова Пошта, Укргазвидобування, Укренерго, Caparol, Kyiv Mohyla Business School, Film Ua, ПУМБ, Docudays.UA, Юридична фірма AEQUO, Освіторія, Метінвест, ДТЕК	12
5 Гендерна рівність	StarLightMedia, Укренерго, Film Ua, Docudays.UA, ПЛАСКЕ, Юридична фірма AEQUO, Метінвест	7

## Продовження табл. 5.20

ЦСР	Компанії	Кількість компаній
6 Чиста вода та належні санітарні умови	Film Ua, Карлсберг Україна, ПЛАСКЕ,	3
7 Доступна та чиста енергія	Shell, Цум Київ, Film Ua, Карлсберг Україна, ДТЕК	5
8 Гідна праця та економічне зростання	Shell, Укренерго, Нова Пошта, Powercode, Caparol, Kyiv Mohyla Business School, Film Ua, Docudays.UA, ПЛАСКЕ, Метінвест, Карлсберг Україна, ПЛАСКЕ, ДТЕК, Українська асоціація досконалості і якості	14
9 Інновації та інфраструктура	Shell, StarLightMedia, Укренерго, Цум Київ, Kernel, Нова Пошта, Powercode, Yes Straws, Metro Cash and Carry Ukraine, Укргазвидобування, Caparol, Kyiv Mohyla Business School, Urban Consulting Group, Платформа “Тепле місто”, Docudays.UA, Фармак, Film Ua, Юридична фірма AEQUO, Агенція розвитку майбутнього, Освіторія, ПУМБ, Карлсберг Україна, Метінвест, Асоціація “Транспортні, експедиторські та логістичні організації в Україні” “Укрзовніштранс”, ПЛАСКЕ, ДТЕК, Українська асоціація досконалості і якості	26
10 Зменшення нерівності	Нова Пошта, Освіторія	2
11 Сталій розвиток міст і громад	Укренерго, Kernel, Caparol, Kyiv Mohyla Business School, Нова Пошта, Укргазвидобування, Urban Consulting Group, Платформа “Тепле місто”, Docudays.UA, Film Ua, Агенція розвитку майбутнього, Метінвест, ПЛАСКЕ, ДТЕК	12
12 Відповідальне споживання	Цум Київ, Укренерго, Нова Пошта, Yes Straws, Metro Cash and Carry Ukraine, Caparol, Фармак, ПУМБ, Film Ua, Юридична фірма AEQUO, Карлсберг Україна, Метінвест, ПЛАСКЕ, ДТЕК	14
13 Боротьба зі зміною клімату	Shell, Film Ua, Цум Київ, Kernel, Нова Пошта, Фармак, ПУМБ, Карлсберг Україна	7
14 Збереження морських ресурсів	Цум Київ, Фармак, Метінвест	3
15 Збереження екосистем суші	Фармак, Метінвест, ПЛАСКЕ, ДТЕК, Film Ua,	5
16 Мир та справедливість	ПЛАСКЕ, Юридична фірма AEQUO, Нова Пошта, Docudays.UA, Film Ua	5
17 Партнерство заради сталого розвитку	Укренерго, Kernel, Caparol, Kyiv Mohyla Business School, Нова Пошта, Powercode, Платформа “Тепле місто”, Агенція розвитку майбутнього, Film Ua, Юридична фірма AEQUO, Освіторія, ПУМБ, Карлсберг Україна, Метінвест, ПЛАСКЕ, ДТЕК	18

Джерело: складено авторкою за [330].

Аналіз стану розкриття інформації щодо ЦСР учасниками і підписантами ГД ООН в Україні, якісного та кількісного складу цих учасників засвідчив такі особливості. Щодо якісного складу – переважна кількість досліджуваних компаній з числа 76 – це представництва іноземних компаній чи представники великого українського бізнесу з відомими традиціями відповідальної діяльності та інвестування (ДТЕК, Метінвест, StarLightMedia, Kernel, Нова Пошта, Карлсберг Україна, Метінвест). Разом з тим, частка представників відповідального бізнесу в Україні доволі мізерна, а поширення концепції КСЕВ, ВІ та сталого розвитку досить фрагментарне, як і розуміння доцільності їх реалізації з боку бізнес-кіл та органів влади.

Щодо галузевої структури досліджуваних компаній варто підкреслити, що вона доволі диференційована, і включає банки, організації що займаються енергоефективністю, промислові компанії, НГО, роздрібні мережі, медійні компанії, органи місцевої влади та державні компанії.

Щодо структури власності досліджуваних компаній, то державні компанії (Укренерго, Укргазвидобування) та органи влади (Івано-Франківська міська рада, Інфотех, Івано-Франківська обласна державна адміністрація, Ладизинська громадська рада) серед числа досліджуваних є малочисельними на противагу приватним компаніям. Однак, як провідники суспільних цінностей, саме вони мають демонструвати високі стандарти прозорості діяльності та врахування ЦСР у ній.

Щодо превалюючих ЦСР, окремі компанії інвестують у проєкти за декількома ЦСР, як-от, наприклад Укренерго, що здійснює вкладення у проєкти за ЦСР 3 та 4 паралельно. Утім, найбільш релевантною у діяльності компаній за даними їх звітів виступає Ціль 9 “Інновації та інфраструктура” (26 звітуючих компаній), Ціль 17 “Партнерство заради сталого розвитку” (14), Ціль 8 “Гідна праця та економічне зростання” (14), Ціль 12 “Відповідальне споживання” (14). Ціль 11 “Сталий розвиток міст і громад”, Ціль 4 “Якісна освіта” (12). Зазначені

цілі є тими цілями, які найбільш часто асоціюються з відповідальною поведінкою українських компаній, та саме за цими напрямками компанії здійснюють свої ВІ.

Однак, за виключенням двох останніх цілей, решта стосується переважно економічного виміру сталого розвитку, соціальний та насамперед екологічний виміри представлені у діяльності досліджуваних установ несистемно. На користь підвищення рівня прозорості ВІ та діяльності компаній в цілому, а також запобіганню “грінвошингу” свідчить той факт, що така організація як Укренерго чи Фонд енергоефективності не звітують за ЦСР 7 “Доступна та чиста енергія”. А в умовах пандемії не всі компанії висвітлюють свою діяльність у світлі ЦСР 3 “Міцне здоров’я”.

Разом з тим, досліджувані компанії репрезентують лише незначну частину українських компаній, які дбають про прозорість своєї діяльності та висвітлення своїх відповідальних інвестиційних проєктів у сфері ЦСР. Причиною такого низького рівня прозорості українських компаній вбачаємо недостатній рівень сприйняття концепції КСЕВ та ВІ компаніями в цілому.

Таким чином, підвищення прозорості та рівня сприйняття КСЕВ українськими компаніями виступає наріжним каменем підвищення їх конкурентоспроможності на глобальному ринку і в цілому – підвищення конкурентоспроможності України і запорукою її прогресу на шляху до сталого розвитку. На основі аналізу локальної мережі учасників та підписантів ГД ООН в Україні зроблено висновок про недостатній рівень транспарентності інвестиційного середовища ВІ та необхідності формування рамкових умов для її підвищення засобами ДІП нового типу.

Враховуючи доведений вплив на конкурентоспроможність і прогрес щодо досягнення ЦСР для країн з високим рівнем доходу та доходом вище середнього, ухвалення нових інвестиційних таргетів у ЄС, недостатню прозорість інвестиційного середовища в Україні наведемо ряд рекомендації для формування ДІП на засадах ВІ. Серед таких рекомендації слід назвати наступні:

– Гармонізувати національне інвестиційне та облікове законодавство з вимогами нових Регламентів ЄС зокрема та інвестиційного плану ЄС в цілому. Це стосується нових документів (Регламент Таксономії з пом'якшення наслідків зміни клімату, Регламент ЄС 2020/852 щодо запровадження рамкової основи для активізації інвестицій у сталий розвиток Добровільний стандарт ЄС щодо Зелених облігацій, Регламент (ЄС) 2019/2089 щодо клімато орієнтованих та Паризько-орієнтованих бенчмарків та розкриття інформації зі сталого розвитку для бенчмарків, Регламент щодо розкриття інформації зі сталого розвитку у секторі фінансових послуг, Зміни у Директиві 2014/95/EU щодо розкриття нефінансової та диверсифікованої інформації окремими великими компаніями та групами). Зазначені рекомендації сприятимуть формуванню нормативного ландшафту ВІ та ДПП.

– Розробити підходи до розуміння відповідальних видів діяльності та інвестування у сфері сталого розвитку з закріпленням їх на рівні Таксономій, і не лише Таксономії з пом'якшення наслідків зміни клімату, але й щодо сталого використання та захисту водних і морських ресурсів, циркулярної економіки, запобігання та контролю забруднення, захисту та відновлення біорізноманіття та екосистем, як це планується в ЄС. Зазначені рекомендації сприятимуть кодифікації параметрів ВІ та спрощення процедур інвестиційного аналізу.

– Формування ДПП на засадах ВІ, яка зорієнтована на створення прозорого інвестиційного середовища для ВІ та може бути поштовхом для реанімації традиційних видів інвестування та засобом пом'якшення наслідків рецесії через активізацію інвестиційних процесів, ВІ та інфраструктурних проєктів для сталого розвитку. Зазначені рекомендації спрямовані на залучення внутрішніх та зовнішніх інвесторів до формування ринку ВІ в Україні.

– Розроблення засобами ДПП стандартів та маркерів та бенчмарків для окремих фінансових продуктів і технологій ВІ (“зелених”, кліматичних, соціальних облігацій та ін. інвестиційних продуктів), що сприятиме їх

створенню, просуванню та активному обігу в Україні, залученню іноземних інвестицій. Приклади Малайзії, Тайваню, Індії, Китаю та ін. країн, відомих у сфері стандартизації ВІ та підвищення прозорості інвестиційного середовища будуть доречними у цьому контексті.

– Формування національної мережі рейтингових, ренкінгових та індексних продуктів для упорядкування інформаційного забезпечення ухвалення рішень у сфері ВІ та поштовху до створення інформаційної інфраструктури ринку ВІ. Зокрема, засобами ДПП доцільною є розробка модельних керівництв щодо розкриття інформації зі сталого розвитку учасниками біржових торгів, при проведенні рейтингування компаній за ESG-критеріями рейтинговими агенціями (Керівництво ESMA щодо вимог з розкриття інформації рейтинговими агентствами).

– Посилення прозорості інвестиційного середовища на мікрорівні з активізацією зусиль компаній (насамперед державних як взірців) щодо розкриття інформації зі сталого розвитку за міжнародними загальновизнаними стандартами, сприяння запровадження КСЕВ компаній, стимулів до відповідального інвестування та обізнаності компаній у практиках прозорого, підзвітного та відповідального ведення бізнесу. Крім того, необхідно посилити контроль якості розкриття інформації за ESG - критеріями у звіті про управління банками, великими компаніями та іншими установами, визначеними в ЗУ “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність” з урахуванням нових вимог щодо розкриття інформації зі сталого розвитку у секторі фінансових послуг ЄС (Керівництва щодо розкриття інформації щодо зміни клімату і Змін у Директиві 2014/95/EU щодо розкриття нефінансової та диверсифікованої інформації окремими великими компаніями та групами). Прозорість інвестиційного середовища, на думку міжнародних організацій, відіграє ключову роль у переході країн до сталого розвитку, нівелюванні інформаційної асиметрії та моральних ризиків на ринку ВІ. ДПП на засадах ВІ, зокрема європейська, зорієнтована на

суттєве підвищення прозорості інвестиційного середовища не лише на мікрорівні, але й на національному рівні в цілому.

У роботі, доведено значимість прозорості інвестиційного середовища ВІ у сприянні конкурентоспроможності та прогресу у сфері сталого розвитку країн світу засобами панельної регресії з фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (модель ANOVA) як для 128 досліджуваних країн світу (загального масиву), так і у розрізі країн за рівнем доходу. Встановлено, що рівень прозорості України, як країни з доходом нижче від середнього є доволі низьким, що підтверджується аналізом розкриття інформації за ЦСР компаніями учасниками та підписантами ГД ООН в Україні. З метою підвищення прозорості інвестиційного середовища в Україні, а відтак її конкурентоспроможності та прогресу на шляху до сталого розвитку, розроблено ряд рекомендації щодо врахування під час розробки ДІП на засадах ВІ концептуальних основ та стандартів ВІ, управління їх ризиками, вимірювання їх соціальних та екологічних ефектів, конструювання бенчмарків (рейтингів, ренкінгів, індексів), розкриття інформації щодо ВІ.

### **5.3 Формування нової моделі державної інвестиційної політики України на засадах відповідального інвестування**

Формування національної моделі ДІП нового типу відбувається в жорстких умовах:

– подолання наслідків пандемії та внутрішньої економічної рецесії та складної військово-політичної ситуації, що безумовно негативно позначається на фінансовому ринку та фінансовій системі як середовищі ДІП;

– брак інвестиційних ресурсів, технологій та продуктів, поряд з погіршенням інвестиційного клімату, недостатньою прозорістю інвестиційного середовища та врахуванням EESGE-критеріїв ВІ у діяльності компаній, інвесторів, регуляторів;

– недостатня ефективність діючої моделі ДПП, що призводить до низької інформаційної та операційної ефективності фінансового ринку України, звуження його конкуренції, що, як доведено у авторських дослідженнях, особливо загострюється у часи кризових явищ (у 2013-2015 рр. та у нинішній час) [125, 295, 336].

Якщо дві останні умови є виключно ендогенними, то перша має і екзогенну складову, яку необхідно розглянути більш детально, оскільки формування ДПП на засадах ВІ в Україні має відбуватись з урахуванням глобальних тенденцій у цій сфері.

Міжнародні інвестиції приватного сектору в країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою сектори, що мають відношення до ЦСР за оцінками експертів UNCTAD мають скоротитися на третину у 2020 р. через пандемію COVID-19. За перші три квартали 2020 р. вартість нещодавно оголошених “зелених” інвестицій зменшилась на 40%, а обсяги міжнародного проєктного фінансування (великих інфраструктурних проєктів, що потребують значного пулу інвесторів) – на 15% [171].

Єдиним сектором, що продемонстрував зростання нових проєктів ВІ є відновлювальна енергетика, на противагу іншим інфраструктурним галузям (харчовій промисловості та сільському господарстві – вода та санітарія, охорона здоров'я та освіта), де скорочення ВІ сягнуло двох третин у порівнянні з 2019 р. (табл. 5.21). На важливість інвестиційного забезпечення продовольчої безпеки у контексті сталого розвитку та останніх викликів процесів глобалізації вказує А. М. Михайлов [278] та авторські колективи на чолі з ним [106, 86].



Важливим фактом у контексті формування моделі ДПП на засадах ВІ є той, що зниження інвестицій, релевантних ЦСР, набагато більшим у країнах, що розвиваються, та в транзитивних економіках, аніж у розвинених країнах. Цей факт контрастує з даними щодо впливу пандемії на загальний обсяг прямих іноземних інвестицій, де спостерігається зворотна тенденція: у країнах, що розвиваються, та в транзитивних економіках їх падіння склало 21% за перші 2 квартали 2020 р., а у розвинених країнах - склало 75% [171].

Приріст інвестицій у відновлювальну енергетику та цифрову інфраструктуру є першою ознакою асиметричного ефекту від запровадження державних пакетів підтримки в розвинених країнах світу, що відображається на обсягах інвестицій у ЦСР на глобальному рівні.

Таблиця 5.21 – Вплив пандемії COVID 19 на приватне інвестування в ЦСР, 2020 р. у % до попереднього періоду

Сектор	Опис	ЦСР	Тренд у 2020 р
Інфраструктура	Транспорт, генерація та дистрибуція енергії за виключенням відновлюваної, телекомунікації	ЦСР 7 ЦСР 9 ЦСР 11	62%↓
Відновлювана енергетика	Установки для генерування усіх видів відновлювальної енергетики	ЦСР 13	2/3 ↑
Вода	Забезпечення водою та санітарними послугами промисловість та домогосподарства	ЦСР 6	70%↓
Продовольство і сільське господарство	Інвестиції у АПК, дослідження та розвиток сільських територій	ЦСР 2	57%↓
Охорона здоров'я	Інвестицій в інфраструктуру охорони здоров'я (зокрема, у нові госпіталі)	ЦСР 3	37 %↓
Освіта	Інвестиції в освітню інфраструктуру (зокрема, у нові школи)	ЦСР 4	42% ↓

Джерело: складено авторкою за [171].

Серед країн, що розвиваються, та транзитивних економік падіння ЦСР-релевантних інвестицій склало (у порядку спадання): 51% у Африці, 44% у Латинській Америці та Карибському регіоні, 33% у Азії та 27% у транзитивних

економіках, поряд із найменш розвиненими країнами (31% скорочення у порівнянні з 2019 р.

Це створює додаткові виклики для ДПП та майбутнього глобального економічного відновлення з урахуванням того, що інвестиції у ЦСР суттєво зменшилися у найбільш вразливих країнах [171]. Більше того, вплив пандемії COVID-19 можна назвати катастрофічним, оскільки в цілому ЦСР-релевантні інвестиції у країнах, що розвиваються, та транзитивних економіках скоротилися на 27% у порівнянні з рівнем таких інвестицій до 2015 р. (до ухвалення ЦСР) без врахування існуючого інвестиційного розриву у їх фінансуванні.

Безпрецедентний негативний вплив пандемії, що мультиплікує існуючі прогалини у національних та глобальних фінансових системах в частині інвестування в ЦСР та катастрофічний брак приватних інвестиційних ресурсів потребує розроблення дієвих ДПП нового типу, спрямованих на подолання цього негативного впливу. Крім того, такі ДПП мають розглядатися (як це доведено у підрозділі 1.1) не лише у контексті перебудови інвестиційних ланцюгів на відповідальних засадах, але й у більш широкому контексті – зміни парадигми у інвестиційного забезпечення усієї економіки на основі ВІ як засобу постпандемічного економічного відновлення і забезпечення сталого розвитку країн світу.

У цьому аспекті важливість формування нової моделі ДПП на засадах ВІ обумовлена виходячи з таких аспектів:

– переорієнтація інвестиційних горизонтів планування та фінансування в межах ДПП з короткострокового на довгостроковий для забезпечення сталого використання інвестиційних ресурсів та врахування у процесі ухвалення інвестиційних рішень екологічних та соціальних міркувань та потреб майбутніх поколінь;

- створення каналів поширення приватних інвестиційних ресурсів та їх поєднання з державними для реалізації значних інфраструктурних проєктів та переходу до низьковуглецевої економіки;

- спрямування ВІ для забезпечення постпандемічного відновлення економіки та відбір пріоритетних видів фінансових інструментів для цього процесу;

- створення середовища для нового використання традиційних та “знерухомлених” інвестиційних активів, зокрема пенсійних, у стратегіях ВІ та сталого розвитку для повернення їм фінансової ефективності у нових ринкових чи регуляторних умовах;

- створення нових робочих місць та можливостей та врахування соціальних наслідків декарбонізації економіки для громад [157].

Світова спільнота та національні регулятори напрацьовують значний масив інструментів щодо трансформації ДПІ на засадах ВІ.

На рівні Генеральної асамблеї ООН прийнято Резолюцію щодо просування інвестицій у сталий розвиток (Resolution on promoting investments in sustainable development (A/C.2/75/L.15) [168] та ряд інструментів щодо відслідковуванню прогресу фінансування ЦСР – Світовий звіт з інвестицій та Моніторинг інвестиційних трендів у ЦСР (World Investment Report and its SDG Investment Trends Monitor UNCTAD).

У світлі трансформації економічної системи на засадах сталого розвитку такі системні нормативні акти у сфері адекватності банківського капіталу, стрес-тестування та управління ризиками ліквідності фінансових установ (Dodd-Frank (US), Solvency II (EU) та Basel III's) потребують суттєвого перегляду на предмет відповідності забезпечення інвестиційними ресурсами глобальних ЦСР. Відтак, і наднаціональні регулятори (Bank of International Settlements, International Monetary Fund, World Bank, International Accounting Standards Board, International Organisation of Securities Commissions) мають активізувати зусилля щодо

впровадження нових інвестиційних концептуальних основ для досягнення довгострокових орієнтирів ЦСР та низьковуглецевої економіки.

Значну роль у цьому процесі відіграють міжнародні стейкхолдери, такі, наприклад як, The G20 and Financial Stability Board (FSB), Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), The UNEP, UNCTAD, the Redesigning Development Finance Initiative (World Economic Forum, OECD), які сприяють поширенню концепції “мільярди у трильйони” (“billions to trillions”), стандартів ВІ у сталий розвиток, моніторять ЦСР-релевантні інвестиції, розробляють принципи прозорості інвестиційного середовища ВІ.

Окреслені зусилля продовжуються і національному рівні країн світу. За даними PRI станом на 2016 р. у найбільших 50 економіках світу напрацьовано понад 300 інструментів інвестиційної політики, що враховують ESG-критерії [185]. 97% цих інструментів з'явилося після 2000 р., 80 інструментів створено у 2019 р. [187].

На разі їх налічується уже понад 500. При цьому в активній фазі знаходиться коригування цих інструментів – на разі зафіксовано 730 змін у цих інструментах у 50 країнах світу у відповідь на поточні виклики для інвестиційного середовища сталого розвитку. 48 з цих 50-ти країн мають політики різних форм, спрямовані на допомогу інвесторам у врахуванні ризиків, можливостей та результатів сталого розвитку [163].

У таких країнах як Аргентина, Китай, Індонезія, Італія, Монголія, Марокко, Нігерія, Сінгапур та Південна Африка розроблені дорожні карти фінансових систем, націлених на інвестування у сталий розвиток, які охоплюють специфічний набір політичних, ринкових, публічно-приватних ініціатив та національних пріоритетів розвитку [136].

У країнах Великої 20-ки (G20) UNCTAD-OECD Report on G20 Investment Measures (24th Report) [176] триває активний процес напрацювання системних заходів щодо сприяння ДПП нового типу у контексті протидії корона-кризі.

Одним з найбільш ґрунтовних уроків для ДПП України є ухвалення нової “Зеленої” угоди у ЄС як взірцевого набору регуляторних інструментів, дорожньої карти та деталізованого інвестиційного плану для фінансування сталого розвитку і протидії викликам пандемії.

Окремі кроки щодо посилення прозорості інвестиційного середовища ЄС розглянуто у підрозділі 5.2, у той час як загальні вектори формування ДПП на засадах ВІ у ЄС та хронологію їх запровадження представлено у табл. 5.22.

Таблиця 5.22 – Хронологія запровадження ДПП на засадах ВІ в ЄС (The InvestEU Programme (2021-2027))

Період	Дії
Березень 2018	Європейська комісія публікує план дій щодо інвестування у сталий розвиток
Червень 2019	Групою технічних експертів з фінансів сталого розвитку (TEG on Sustainable Finance) опубліковано звіт щодо Стандарту ЄС щодо зелених облігацій (EU Green Bond Standard)
Грудень 2019	Анонсовано Зелену угоду ЄС (EU Green Deal)
Січень 2020	Анонсовано інвестиційний компонент (Інвестиційний план сталого ЄС (Sustainable EU Investment Plan))
Березень 2020	Опубліковано звіт щодо Таксономії видів діяльності у сфері пом'якшення наслідків зміни клімату
Червень 2020	Прийнято Таксономію видів діяльності у сфері пом'якшення наслідків зміни клімату
Липень 2020	ЄС погоджує зобов'язання спрямувати 30% від бюджету ЄС (1,82 трлн євро) у фонди відновлення для ВІ
Грудень 2020	Було прийнято Акт про пом'якшення наслідків зміни клімату та адаптацію до них, а також

Джерело: складено авторкою за [157].

Інвестиційна програма ЄС (The InvestEU Programme) повною мірою відповідає критеріям ДПП на засадах ВІ, більше того, саме вона є ключовим драйвером декарбонізації економіки співтовариства та засобом подолання наслідків коронакризи. Заснована на успішній моделі Інвестиційного плану для Європи (Juncker Plan) під егідою Європейського фонду стратегічних інвестицій, вона об'єднує 13 фінансових інструментів, задача яких стати тригером для мобілізації щонайменше 650 млрд євро додаткових ВІ у сталий розвиток та його

Цілі у країнах-членах до 2027 р. Зазначені інструменти є поєднанням інвестиційних, структурних реформ, фіскальних заходів для забезпечення привабливого бізнес- та інвестиційного середовища.

У структурі програми виділено 3 ключові сфери:

- The InvestEU Fund: для мобілізації державних та приватних ВІ на основі гарантій бюджету ЄС;
- The InvestEU Advisory Hub: надання технічної підтримки інвестиційним проєктам, що потребують фінансування;
- The InvestEU Portal: база даних для поєднання проєктів з потенційними інвесторами.

Скоординована робота цих сфер спрямована на спрощення інвестиційної підтримки та процедур 4 ключових напрямів (стала інфраструктура, дослідження, інновації та цифровізація, малі та середні підприємства, соціальні інвестиції і навички) [29].

Зазначені заходи в межах емпіричного світового та європейського досвіду покликані нівелювати ключові виклики, що постають у ході формування ДПП нового типу:

- забезпечення не лише виконання ESG-критеріїв, але й фінансової ефективності відповідальних інвестицій, спрямованих на фінансування сталого розвитку засобами ДПП, насамперед за рахунок сприятливих податкових режимів та стимулів, а також деталізованих концептуальних основ і моделей відповідальних інвестиційних ланцюгів з чітко окресленими ролями їх учасників і описами інвестиційних продуктів;

- важливість прозорого середовища на усіх стадіях інвестиційного ланцюга для просування довіри між учасниками ланцюга, бенчмарків, інформаційних посередників (рейтингові, кредитні, інформаційні агенції) та систем, єдиних підходів до визначення критеріїв відповідального інвестування, ухвалення обґрунтованих інвестиційних рішень з урахуванням довгострокових

ризиків і вигід від сталого розвитку на усіх рівнях фінансової системи – від інтегрування таких ризиків і вигід при формуванні монетарної політики центробанками, до їх інкорпорації у корпоративні стратегії сталого розвитку для найкращої алокації капіталу;

– необхідність закріплення на рівні регуляторних актів нових моделей, принципів та схем взаємодії за кожним типом учасників інвестиційних ланцюгів (домогосподарств, компаній, регуляторів, фінансових посередників (банків розвитку, бірж сталого розвитку) та однозначне трактування ними фінансових інновацій та продуктів, спрямованих на перебудову економічної та фінансової систем на засадах сталого розвитку;

– важливість розробки єдиних гармонізованих підходів та наскрізної методології до визначення ESG-критеріїв, інвестиційного скринінгу, стандартів інвестиційної діяльності, забезпечення розкриття інформації чіткого окреслення ролей регуляторів (пруденційний нагляд, дотримання вимог адекватності капіталу та ліквідності учасниками ринку), інтегрування ЦСР у інвестиційну діяльність фінансових посередників та компаній за трьома традиційними параметрами: ризик дохідність та витрати [45, 273, с. 98-99].

Групування цих викликів на локальному (local (L), національному (national (N) та глобальному рівнях (global (G) (табл. 5.23) на основі рівневого принципу дає змогу сфокусуватися на необхідності комплексної протидії зазначеним викликам на усіх рівнях розроблення та реалізації ДПП. Важливими викликами глобального рівня є необхідність врахування ЦСР, ВІ у режимах міжнародних інвестиційних угод (МІУ), що потребує міцного інституціонального підґрунтя.

Таблиця 5.23 – Систематизація викликів ДПП

Рівень	Виклик (забезпечення)	Опис
Локальний	Подолання вузьких місць, пов'язаних з участю приватного сектору у ВІ	Координація приватних та публічних інвестиційних ресурсів і рішень, а також нівелювання ризиків участі приватного сектору у ВІ
		Нівелювання регуляторних бар'єрів для ВІ з одночасним забезпеченням захисту учасників інвестиційного ланцюга
	Механізми управління ризиком-дохідністю	Управління більш високими ризиками ВІ та сталого розвитку
		Розроблення привабливих профілів “ризик-дохідності” та моделей розподілу ризиків
	Інвестиційна промоція і фасилітація	Подолання браку інвестиційної уваги та експертизи
		Пріоретизація, підготовка та просування конкретних ЦСР-орієнтованих інвестиційних проєктів
Національний	Інтеграції	Узгодження ДПП з набором політик, спрямованих на національний розвиток
		Забезпечення просування ВІ у найбільш пріоритетні сфери, що забезпечують конкурентоспроможність та розвиток країни
	Інкорпорації	Врахування ЦСР та об'єктів сталого розвитку при максимізації позитивного та мінімізації негативного впливу ВІ
		Сприяння відповідальній поведінці інвесторів
	Релевантність та ефективність	Формування міцного інституційного забезпечення ДПП
		Вимірювання впливу інвестування на сталий розвиток
Глобальний	Вимір розвитку МІУ	Забезпечення політичного простору та маневру для потреб сталого розвитку
		Промоція ВІ у більш конкретний і узгоджений з ЦСР спосіб
	Збалансування прав і зобов'язань інвесторів і держави	Врахування принципів корпоративної соціальної відповідальності у контексті інвестування
		Чітке закріплення прав і зобов'язань учасників інвестиційних ланцюгів
	Врахування комплексності МІУ	Управління прогалинами, невідповідностями та недоліками МІУ для ефективного вирішення інвестиційних спорів
		Координація положень МІУ з національними соціальною, екологічною, фінансовою, кліматичною та ін. видами політик

Джерело: складено авторкою на основі [174].

Транспонування вказаних викликів ДПП до українських реалій дозволило виділити ключові зовнішні та внутрішні фактори, що впливають на її



розроблення та запровадження. Для систематизації вказаних факторів використано засоби PEST аналізу та його модифікації LONGPEST.

В основі PEST аналізу лежить оцінювання та усебічне дослідження впливу політичних (Political (P)), економічних (Economical (E)), соціальних (Social (S)), технологічних (Technological (T)) факторів.

Модифікація цього виду аналізу LONGPEST передбачає додатковий рівневий контекст у їх дослідженні на локальному – рівень окремих інвесторів, компаній та фінансових посередників (Local (L)), національному (National (N)) та глобальному (Global (G)) рівнях.

Систематизація ключових екзогенних (не залежать безпосередньо від розробників ДПП) та ендогенних факторів (знаходяться під впливом розробників ДПП) наведена у таблиці 5.24.

Таблиця 5.24 – Градація факторів впливу на національну ДПП нового типу

Тип	Фактор	LONG			PEST			
		L	N	G	P	E	S	T
Екзогенні	Відсутність стимулів до здійснення ВІ	+	+		+			
	Низька прозорість інвестиційного середовища	+	+	+		+		
	Фрагментарність концепції ВІ та відповідальності бізнесу	+	+				+	
	Низька фінансова грамотність населення й інвесторів	+					+	
Ендогенні	Невпорядкований нормативний ландшафт	+	+	+	+			
	Відсутність ринкової інфраструктури		+			+		+
	Неінтегрованість ЦСР у ДПП	+	+	+	+			
	Брак необхідного забезпечення		+		+			+

Джерело: складено авторкою.

Опис зазначених факторів за LONG-модифікацією слід почати з найбільш значущих факторів, що мають вплив на ДПП нового типу на усіх рівнях. Серед екзогенних факторів до них слід віднести низьку прозорість інвестиційного середовища ВІ, серед ендогенних – невпорядкований нормативний ландшафт

регулювання цієї сфери та недостатню інтегрованість ЦСР у ДПП на засадах ВІ, що перешкоджають повноцінному використанню потенціалу ДПП на усіх рівнях.

Саме зазначені фактори є першочерговими для врегулювання регуляторами та фасилітаторами ДПП на локальному, національному та глобальному рівнях. Подолання негативного впливу цих факторів єднають зусилля України із зусиллями світової спільноти.

Окремі фактори (ендогенні – відсутність стимулів до здійснення ВІ, фрагментарність концепції ВІ та відповідальності бізнесу) реалізують свій вплив на мікрорівні фінансової системи та мають переважно національну українську специфіку.

Як і фактори екзогенні (відсутність ринкової інфраструктури, брак необхідного забезпечення), зазначені фактори проявляються найбільш типово для України з огляду на становлення КСВ українського бізнесу, налагодження його комунікацій зі стейкхолдерами, недостатньої прозорості та підзвітності. Зазначені процеси, посилені деградацією фінансового ринку як інструменту мобілізації та алокації інвестиційних ресурсів, нерозвиненістю його інфраструктури і забезпечення, низькою фінансовою грамотністю населення обумовлюють недостатній рівень сприйняття важливості ВІ, та його просування для інвестування у сталий розвиток.

Зважаючи на крос-секторний характер впливу факторів у їх градації на політичні, соціальні, економічні та технологічні, опишемо їх з урахуванням максимальної релевантності тому чи іншому типу факторів.

Мова йде про те, що фактори політичного характеру з-поміж інших відіграють першочергову роль, оскільки є базовими для нівелювання впливу інших факторів. Це, безумовно, справедливо для України, де відсутність повноцінної державної підтримки процесів інвестування у сталий розвиток та його регуляторного забезпечення є перепорою для формування ДПП на засадах ВІ.

Зупинимось на сутності кожного фактору за підходами PEST-аналізу

Ключову роль у забезпеченні поштовху до здійснення ВІ та спрямування інвестиційних ресурсів у сферу ЦСР мають відігравати регуляторні сигнали. В Україні (на противагу багатьом розвиненим країнам та країнам, що розвиваються, табл. 5.25) відсутність стимулів до здійснення ВІ перешкоджає запровадженню прогресивних “зелених” технологій та структурній перебудові економіки на засадах сталого розвитку.

Таблиця 5.25 – Стимули до здійснення ВІ

Країна	Приклади	
	Податкові	Неподаткові
Бразилія		Стимули щодо реалізації програм вітрової енергії, біомаси, малої енергетики
Канада	Спеціальні податкові кредити щодо розвитку технологій у сфері чистого повітря, води, протидії змінам клімату	У Новій Шотландії інвесторам відшкодовується до 20% витрат у проєктах, пов’язаних з океанічними технологіями та нетрадиційними джерелами енергії
Німеччина		Грантові програми підтримки у сферах енергоефективності, скорочення вуглецевих викидів та відновлювальної енергетики
Індонезія	5-10 річні податкові канікули у сфері відновлювальної енергетики	
Японія		Інвестиції у розумні громади, які використовують інформаційно-комунікаційні технології для оптимізації використання відновлювальної енергії, води та рециклінгу
Мексика		Проєкти у певних містах мають відповідати екологічним критеріям
Південна Африка	Податкові канікули для енергоефективних підприємств	Прискорена амортизація для інвестицій у відновлювальну енергетику та енергоефективність Знижки у витратах щодо зелених технологій та підвищення ресурсної ефективності
Туреччина		Безвідсоткові позики у сфері відновлювальної енергетики і проєктах, що сприяють скороченню впливу на навколишнє середовище
США		Схеми фінансування для офшорних вітрових ферм
Великобританія		Гарантовані позики для придатних інвестиційних проєктів у сфері чистої енергії та прямі позики

Джерело: складено авторкою за [175].

На нашу думку, питання формування системи стимулювання ВІ лежить у площині запровадження податкових та неподаткових стимулів у межах нової доктрини ДПП, що носить виключно політичний характер.

Необхідністю значного і дієвого політичного впливу характеризуються і фактор недостатньо впорядкованого нормативного ландшафту ДПП в Україні та тісно з ним пов'язаного фактору недостатньої інтеграції ЦСР у ДПП. Стратегія сталого розвитку Україна – 2020 та Проект стратегії сталого розвитку України до 2030 р. залишаються вкрай описовими документами, які не повною мірою враховують Глобальні ЦСР 2015 р. та вимоги ратифікованої Паризької угоди, не містять чітко визначених інвестиційних таргетів, джерел їх інвестиційного забезпечення, стимулів формування інвестиційних ресурсів, напрямів використання. Зобов'язання, взяті на себе Україною з приєднанням у 2017 р. до Декларації ОЕСД про міжнародні інвестиції та багатонаціональні підприємства та Керівних принципів щодо відповідального ведення бізнесу ТНК, не мають достатньої державної підтримки.

Більше того, відсутнє нормативне поле не лише загального регулювання ВІ як інвестиційного процесу, відносин, що виникають між учасниками інвестиційного ланцюга, їх прав, зобов'язань, ролі державних органів у цьому ланцюзі, але й базових визначень ВІ чи підходів до формування Таксономій видів відповідальної діяльності.

Відсутність юридичної основи ВІ в межах ДПП супроводжується ще одним фактором політичного та технологічного спрямування. Саме зародковий стан організаційного, кадрового, методологічного та інформаційно-комунікаційного забезпечення процесу ВІ в Україні не дозволяє повноцінно використовувати переваги зазначеного підходу та значно підвищує ризики для інвесторів.

Інтеграція ЦСР у національну інвестиційну політику у межах унормованого поля їх здійснення зі сформованими базовими видами забезпечення відповідальних інвестиційних операцій могли б суттєво розширити

можливості інституційних та роздрібних інвесторів (пенсійних фондів – у разі формування недержавної пенсійної системи, страхових компаній – у разі покриття страхових збитків від надзвичайних ситуацій, медичного страхування від коронавірусу, інститутів спільного інвестування – у разі створення фондів акцій відповідальних компаній).

Серед факторів економічного характеру передусім слід назвати низьку прозорість інвестиційного середовища здійснення ВІ в Україні. Так, українські компанії, як об'єкти інвестиційного скринінгу подають досить фрагментарну звітність зі сталого розвитку (КСВ), кількість підписантів мережі ГД ООН є невисокою, як і рівень розкриття соціальних, екологічних та управлінських аспектів у ній.

Станом на листопад 2020 р. у провідній базі звітності зі сталого розвитку GRI, за період 2005-2020 рр. лише 21 українські компанії опублікували 70 звітів. До прикладу, у світі за аналогічний період 12048 організацій опублікували 49168 звітів [72].

Окремі спроби гармонізації національного облікового законодавства з Директивою ЄС 2014/95/ЄС від 22 жовтня 2014 щодо розкриття нефінансової та диверсифікованої інформації певними великими компаніями та групами, та виконання норм Угоди про асоціацію з ЄС від 27.06.2014 р. (статті, що стосуються поширення КСВ та сталого розвитку в Україні: 293 Торгівля на користь сталого розвитку Глави 13 Торгівля та сталий розвиток Розділу IV Угоди про Глибоку та Всеохоплюючу Зону Вільної Торгівлі) [326] здійснені з внесенням змін до Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” (щодо удосконалення деяких положень) від 16.06.2017 № 4646-д [301]. Зокрема, ці зміни стосуються розкриття нефінансової інформації (звіту з управління та звіту про платежі на користь держави) та ухвалення Закону України “Про забезпечення прозорості у видобувних галузях” № 2545-VIII від 18.09.2018 [303], однак поки що вони мають фрагментарне поширення.

Підвищення прозорості інвестиційного середовища ВІ в Україні тісно поєднане з формування ринкової інфраструктури ВІ засобами ДПП, мережі інформаційних посередників та ринкових комунікацій. Саме прозора і доступна інформація за ESG-критеріями є основою функціонування цієї інфраструктури і джерелом для ухвалення відповідальних інвестиційних рішень.

Коментуючи важливість ролі цього економічного фактору (відсутність ринкової інфраструктури) у формуванні ДПП на засадах ВІ, слід зауважити, що жодна з діючих українських бірж не є учасницею Ініціативи бірж зі сталого розвитку (Sustainability Stock Exchange Initiative), що є провідною наднаціональною організацією, що координує зусилля усіх відповідальних організаторів торгів.

Крім того, на сьогодні відсутні модельні лістинги чи біржові правила, що інтегрують ESG-критерії українського походження, індекси, рейтинги, ренкінги чи інші бенчмарки, конституюєнтами яких є українські компанії.

Акції найбільш відповідальних компаній, що здійснюють свою діяльність в Україні перебувають у лістингу на біржах інших країн [121].

Подолання асиметрії інформації та низької прозорості інвестиційного середовища (що підтверджено висновками у підрозділі 5.2), хоч і сприяє підвищенню економічних параметрів, таких як інвестиційна привабливість українських компаній, інвестиційний клімат держави в цілому, її конкурентоспроможність, проте першою чергою залежить від чітко визначених відповідальних “правил гри”, закріплених у межах ДПП нового типу.

Характеризуючи такі соціо-культурні фактори як становлення концепції відповідальної поведінки бізнесу та ВІ та низька фінансова грамотність не лише населення, але й інвесторів слід зауважити важливість радянської спадщини і тривалу відсутність ринкових відносин у їх формуванні.

За роки незалежності України лише у 2020 р. прийнято перший системний документ у сфері КСВ Розпорядження КМУ від 24 січня 2020 р. № 66-р “Про

схвалення Концепції реалізації державної політики у сфері сприяння розвитку соціально відповідального бізнесу в Україні на період до 2030 року” [310], однак соціальна проєкція цього документу не має достатньо підготовленого ґрунту.

Рівень сприйняття КСВ в Україні за даними Центру розвитку КСВ залишається дуже низьким – лише 41 компанія з числа 100 найбільших платників податків в Україні має середній і вище середнього рівень розкриття інформації з КСВ [260, с. 6].

А сама Концепція КСВ не містить конкретних кроків з підвищення фінансової грамотності населення (як роздрібних інвесторів ВІ) та практик сприяння ВІ компаній.

Незважаючи на той факт, що зазначені фактори зорієнтовані на національні українські особливості, вони є досить типовими для усіх країн, що розвиваються (здебільшого екзогенні у відношенні до економічної системи фактори) чи розвинених країн, економічні системи яких знаходяться на етапі трансформації (переважно ендогенні фактори). Зазначене підтверджується і з застосуванням LONG модифікації PEST аналізу.

Заходи і завдання ДПП нового типу мають бути націлені на використання існуючих та потенційних інвестиційних ресурсів у напрямі ЦСР.

У Концептуальній основі інвестиційної політики для сталого розвитку (Investment Policy Framework for Sustainable Development, UNCTAD) окреслено 6 трансформаційних заходів для мобілізації, акумуляції, розподілу та алокації інвестиційних ресурсів для сталого розвитку:

- інкорпорація ЦСР у структуру національної інвестиційної політики та у міжнародні інвестиційні договори;
- переорієнтація стратегій стимулювання та сприяння на ВІ у ЦСР;
- створення регіональних інвестиційних договорів ЦСР;
- розвиток нових форм партнерства для інвестицій у ЦСР;

- поглиблення інтеграції ESG-критерії у процес ухвалення інвестиційних рішень на фінансових ринках шляхом встановлення глобального моніторингу, механізмів з гармонізованим підходом до розкриття інформації;
- зміна світогляду бізнесу у бік відповідального [174].

Фахівцями Глобальної комісії зі сталого розвитку наводяться такі заходи для регуляторів з досягнення глобальних ЦСР в межах ДПП на засадах ВІ:

- сприяти врахуванню у цінах на товари та послуги соціальних та екологічних витрат, зовнішніх ефектів;
- скоординувати фінансове регулювання у відповідність із Глобальними цілями, зокрема для стимулювання приватних інвестицій в інфраструктуру;
- забезпечити належне фінансування системи державної освіти, активну політику зайнятості на ринку праці та адекватний, якісний соціальний захист;
- взяти на себе сильнішу роль у фінансуванні інфраструктурних проєктів [15].

Разом з тим, варіативність заходів та врахування національної специфіки ДПП потребує напрацювання базових та універсальних принципів формування

Так, у 2016 року G20 опублікувала заяву, в якій підтверджується рішучість об'єднання “сприяти інклюзивному, стійкому та стійкому зростанню торгівлі та інвестицій” [118]. Водночас прийнято Керівні принципи G20 для формування глобальної інвестиційної політики.

Дев'ять необов'язкових Керівних принципів містять вказівки щодо формування інвестиційної політики з метою: сприяння відкритому, прозорому та сприятливому глобальному середовищу для інвестицій; сприяння узгодженню національних та міжнародних інвестиційних політик; сприяння інклюзивному економічному зростанню та сталому розвитку.

У Дорожній карті сталої фінансової системи UNEP також наводяться 10 принципів побудови ДПП, спрямованих на фасилітацію політики інвестиційного



забезпечення глобальних ЦСР [136]. Співставлення наборів принципів вказаних міжнародних організації наведено у табл. 5.26.

Таблиця 5.26 – Принципи формування ДПП на засадах ВІ

№	UNCTAD (2015)	UNEP (2017)	OECD (2015)
1	Узгодженість політики	Врахування впливу ЦСР на усіх рівнях фінансової системи	Узгодженість рівнів інвестиційної політики
2	Публічне управління та залучення усіх стейкхолдерів для прозорості інвестиційного середовища	Колаборація усіх учасників фінансової системи	Забезпечення участі усіх стейкхолдерів
3	Гнучкість ДПП	-	-
4	Збалансування прав і зобов'язань держави і інвесторів	-	-
5	Суверенне право регулювання ДПП	-	Право на регулювання. Уникнення протекціонізму в інвестиційному середовищі
6	Відкритість і передбачуваність інвестиційного середовища	Розкриття інформації про вплив інвестицій на ЦСР	Відкрите, передбачуване, недискримінаційне та передбачуване інвестиційне середовище.
7	Захист і недискримінація інвесторів	-	Захист інвесторів та врегулювання інвестиційних спорів
8	Промоція та фасилітація ЦСР одночасно з інвестиційними цілями	Врахування ЦСР у роботі фінансової системи	Сприяння відповідальної діяльності
9	Просування практики КСВ та належного врядування	Розроблення відповідальних бізнес-практик, спрямованих на досягнення ЦСР	
10	Міжнародна співпраця	Використання гармонізованих глобальних підходів для досягнення національних ЦСР	Міжнародна кооперація

Джерело: складено авторкою за матеріалами організацій [118, 174, 136].

Як бачимо, більшість із вказаних принципів трьох аналізованих організацій містять спільну основу. До таких принципів відноситься колаборація усіх учасників інвестиційного процесу, відкритість, транспарентність і передбачуваність інвестиційного середовища та захист інвесторів, промоція та інкорпорація ЦСР у ДПП, практик КСВ та міжнародної співпраці.

Разом з тим, підходи UNEP можна назвати більш широкими у порівнянні з принципами UNCTAD та OECD, оскільки вони стосуються фінансової системи взагалі і ДПП у її контексті. А підходи UNCTAD та OECD концентруються саме на специфіці розроблення та впровадження ДПП нового типу з урахуванням викликів сталого розвитку та стримуючих факторів.

Слід зауважити, що останні підходи містять досить багато спільного з урегулюванням процесу запровадження і звичайної інвестиційної політики держави.

На нашу думку, вони мають бути посилені такими принципами як постійний моніторинг та забезпечення ефективності ДПП на засадах ВІ з розробленням системи ключових метрик, які б свідчили про досягнення нею певного рівня дієвості та результативності, відслідковування цих метрик та удосконалення ДПП на їх основі.

Цей цикл має носити безперервний характер та спиратися на існуючу національну систему ЦСР та їх таргетів, насамперед інвестиційних.

Аналіз існуючих принципів формування дорожньої карти ДПП нового типу варто доповнити описом того, як вони кореспондують із кожним фактором, що перешкоджає її запровадженню (табл. 5.27).

Таблиця 5.27 – Принципи та фактори формування дорожньої карти ДПП

Тип	Фактор	Принципи ДПП
Екзогенні	Відсутність стимулів до здійснення ВІ	Публічне врядування та колаборація усіх стейкхолдерів процесу ВІ
	Низька прозорість інвестиційного середовища	Забезпечення відкритості, прозорості, передбачуваності та доступності інвестиційного середовища, захисту інвесторів
	Фрагментарність концепції ВІ та відповідальності бізнесу	Промоція та фасилітація відповідальних практик, КСВ бізнесу та ВІ
	Низька фінансова грамотність населення й інвесторів	
Ендогенні	Невпорядкований нормативний ландшафт	Забезпечення суверенного національного права на регулювання ДПП, збалансування прав і зобов'язань держави і інвесторів
	Неінтегрованість ЦСР у ДПП	Інкорпорація системи ЦСР та їх таргетів у систему регулювання інвестиційного ланцюга ВІ, узгодженість ДПП
	Відсутність ринкової інфраструктури	Формування концептуальних основ ДПП, моніторингу їх запровадження та ефективності реалізації
	Брак необхідного забезпечення	

Джерело: складено авторкою.

Підсумовуючи аналіз трансформаційних процесів інвестиційного середовища в Україні на подальшого розвитку обґрунтування впливу ендогенних та екзогенних факторів на формування національної ДПП на засадах ВІ на основі LONGPEST аналізу, а також взаємоузгоджена з ними система принципів конструювання дорожніх карт запровадження такої ДПП з конкретизацією регуляторних інструментів для запровадження ВІ.

## Висновки за розділом 5

1. Урахування ЦСР у ході реалізації ДПП може стати більш продуктивним способом інвестування, що супроводжуються більшою фінансово-економічною,

і соціально-екологічною, аніж інвестування у суверенні облігації з негативною дохідністю (накопичена сума понад 11 трлн дол. США.). Встановлено, що у сукупності ЦСР та їх таргети концентровано виражені у таких детермінантах ДПП, як розвиток циркулярної та бережливої економіки, економіки спільного використання, “великих” даних та нових моделей соціально підприємництва. Зазначені детермінанти єднають поступ України у сфері інвестування сталого розвитку з зусиллями країн ЄС щодо переходу до низьковуглецевої економіки та напрямами запровадження “Зеленої” угоди (циркулярна економіка, реновації у будівництві, біорізноманіття, фермерство та інновації). З урахуванням зазначеного, питання включення ЦСР у формування та реалізацію ДПП на засадах ВІ та узгодження системи інвестиційного забезпечення реалізації цих цілей набувають значної актуальності.

2. Розроблення нових підходів до кількісного оцінювання узгодженості системи ЦСР з нормативно-правовою базою її інвестиційного забезпечення актуалізується з урахуванням: 1) неефективності національної системи відбору пріоритетних галузей та проєктів для інвестиційного забезпечення засобами ДПП; 2) негативних результатів якісного оцінювання рівня досягнення ЦСР Україною; 3) невідповідності даних глобального і національного моніторингу їх досягнення; 4) розпорошеності завдань щодо досягнення ЦСР, їх фрагментарність та дублювання за різними органами влади (понад 30 органів).

3. З метою здійснення об’єктивного скринінгу реального, а не формального прогресу України щодо досягнення національних таргетів ЦСР важливо порівняти результати моніторингу, проведеного як вітчизняним регулятором (Міністерством економіки, торгівлі та сільського господарства України), так і незалежною міжнародною експертною групою (фондацією Bertelsmann Stiftung під егідою ООН). Для проведення дослідження розроблено дворівневий підхід. За період дослідження взято 2019–2020 рр., а об’єктами дослідження – національні таргети ЦСР та індикатори їх досягнення (загалом – 109).

Критеріальну базу склали коефіцієнти К'юдера – Річардсона та Кронбаха, які дозволяють оцінити узгодженість та надійність статистичних тестів за дихотомічною та політомічною шкалами. Значення коефіцієнтів К'юдера – Річардсона за дихотомічною шкалою та Кронбаха свідчать про повну неузгодженість між прогресом щодо досягнення кожної ЦСР та відповідним йому кумулятивним прогресом за всіма ними сукупно в Україні, а також про часткову узгодженість між збільшенням кількості регуляторних інтервенцій та прогресом у досягненні ЦСР. Зазначене обумовлює потребу докорінної зміни підходів до формування ДІП з обґрунтуванням нових пріоритетів здійснення державних інвестицій на засадах ВІ та стимулювання державно-приватних партнерств і приватних інвестицій. Основою цих пріоритетів є стратегічно важливі ЦСР- акселератори, в першу чергу – ЦСР 3 та 8, за якими спостерігається повна неузгодженість, у другу – ЦСР 4, 9, 12, за якими виявлено часткову неузгодженість.

4. У контексті дослідження впливу транспарентності ДІП щодо забезпечення прогресу країни на шляху переходу країни до сталого розвитку в роботі висунуто та емпірично перевірено гіпотези щодо позитивного впливу транспарентності інвестиційного середовища (оцінюється за кількістю підписантів Глобального договору ООН) на конкурентоспроможність країн світу (оцінюється за індексом Глобальної конкурентоспроможності) та досягнення ЦСР країною (оцінюється за ренкінгом досягнення ЦСР). Базою дослідження стали дані 128 країн світу, згрупованих за рівнем доходу (атласний метод Світового банку). Розрахунки здійснено на основі інтерференції методів панельної регресії з фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (модель ANOVA). Моделювання засвідчило про помірний вплив транспарентності інвестиційного середовища на прогрес щодо досягнення ЦСР досліджуваних країн світу (коефіцієнт кореляції – 0,472 %) та помітний вплив на їх конкурентоспроможність (коефіцієнт кореляції – 0,559 %). У той самий час

транспарентність ДПП стає значущим фактором досягнення SDG лише для країн із рівнем доходу, що є високим і вищим від середнього, а для забезпечення конкурентоспроможності – для всіх країн вибірки, крім тих країн, чий рівень доходу є низьким. В Україні, де рівень транспарентності ДПП є досить низьким, а рівень доходу є нижчим від середнього, важливо збільшити рівень розкриття інформації за ESG-критеріями компаніями-підписантами Глобального договору ООН, використовувати кращі бенчмарки під час створенні вітчизняної системи звітності зі сталого розвитку.

5. Транспонування викликів ДПП, що виникають в умовах переходу країн до сталого розвитку (забезпечення ESG-критеріїв та фінансової ефективності ВІ, прозорості та стандартизації взаємодії уздовж інвестиційного ланцюга, гармонізація підходів до ВІ), до українських реалій дозволило виділити ключові зовнішні та внутрішні фактори, що впливають на її розроблення та запровадження. Для систематизації вказаних факторів використано засоби PEST аналізу та його модифікації LONGPEST. Серед найбільш значущих для ДПП екзогенних факторів слід назвати низьку прозорість інвестиційного середовища ВІ, серед ендогенних – невпорядкований нормативний ландшафт регулювання цієї сфери та недостатню інтегрованість ЦСР у ДПП на засадах ВІ. Саме зазначені фактори є першочерговими для врегулювання регуляторами та фасилітаторами ДПП на усіх рівнях. Співставлення наборів принципів формування ДПП міжнародних організацій дозволило окреслити її напрями в Україні, що повною мірою враховує вказані першочергові і другорядні фактори.

Результати розділу опубліковані у працях [261, 125, 207, 248, 245, 315, 295, 272, 204, 232].

## ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано вирішення наукової проблеми, що полягає в розвитку методологічних і методичних підходів до реалізації ДПП на засадах ВІ, спрямованої на досягнення ЦСР. За результатами дисертаційного дослідження зроблено такі висновки:

1. В умовах трансформації економічних систем на шляху до сталого розвитку магістральним шляхом розвитку його інвестиційного забезпечення є переорієнтація ДПП країн світу на засади ВІ. Визначення ролі такої ДПП на всіх стадіях інвестиційного ланцюга потребує уточнення. На основі структурно-функціонального аналізу її досліджено за суб'єктно-рольовим підходом на рівні інвестиційного ланцюга, що охоплює його традиційних учасників, однак трансформує сутність, методи їх взаємодії та спрямування інвестицій в заходи щодо досягнення ЦСР. Крім того, здійснено картування напрямів ДПП відповідно до релевантних ЦСР та національних таргетів щодо їх досягнення, що дозволило розробити систему заходів для державних органів стосовно стимулювання ВІ з урахуванням EESGE-критеріїв .

2. ВІ в контексті реалізації ДПП – недостатньо вивчене поняття, а підходи до трактування його сутності є дискусійними в наукових колах. На підставі декомпозиційного аналізу його зміст запропоновано розуміти як інвестування в найбільш пріоритетні проєкти та галузі, спрямоване на комплексне і одночасне забезпечення значного впливу (імпаку) відповідно до моно- та кроссекторальних комбінацій EESGE-критеріїв, а також таргетів ЦСР. Такий підхід дозволив окреслити сутність ВІ як родового терміна, який охоплює соціально відповідальне інвестування – SRI I порядку (ґрунтується на критеріях негативного скринінгу); стале відповідальне інвестування – SRI II порядку (критерії позитивного скринінгу, тематичні критерії ЦСР); стале, відповідальне

та імпакт- інвестування – SRI III порядку (сукупність EESGE-критеріїв, таргетів ЦСР та критеріїв імпаку). Здійснення типологізації ВІ здійснено за ступенем врахування ними EESGE-критеріїв і таргетів ЦСР, що дозволило упорядкувати ці стратегії за результатами, ризиками та можливостями до імплементації.

3. Існування значної множини EESGE-критеріїв і таргетів ЦСР породжує труднощі щодо стандартизації інструментарію ВІ та його використання з метою регуляторних інтервенцій ДПП. З метою усунення цих труднощів у роботі поглиблено систему критеріїв класифікації стандартів ВІ на основі рівня стандартів, ступеня обов'язковості, їх інструментальної / галузевої специфіки. Запропонована система класифікації стандартів ВІ сприяє стандартизації його ринкових практик та регламентації цього процесу, а також спрямована на розбудову середовища ВІ на засадах відповідальності та підзвітності бізнесу, залучення стейкхолдерів, прозорості, врахування взірцевих практик у сфері сталого розвитку й оцінювання прогресу на шляху до ЦСР.

4. Існування значного розриву між існуючим обсягом інвестицій у ЦСР та мінімально необхідним обсягом для забезпечення прогресу щодо їх досягнення до 2030 р. (на рівні 6,7 трлн дол. США) визначає важливість удосконалення наукового підґрунтя пріоритезації джерел подолання такого розриву. Вирішення цього завдання в роботі здійснено на прикладі 137 країн світу за даними Світового банку (2018 р.) та 30 європейських країн, які є лідерами щодо досягнення ЦСР у світі, за 2015–2018 рр. за даними Євростату на підставі кореляційного аналізу й розрахунку двобічного t-критерію Стьюдента. Установлено, що реалізований та майбутній потенціали країн світу є недостатніми для інвестиційного забезпечення прогресу на шляху досягнення ЦСР, а пошук джерел активізації цих потенціалів варто починати з реального сектору економіки та сектору домогосподарств.

5. Незважаючи на значну позитивну динаміку в розвитку ВІ на глобальному рівні за останні десятиліття, існують істотні регіональні відмінності



щодо його поширення, обумовлені роллю превалюючої моделі корпоративної соціальної відповідальності. На підставі даних Глобального альянсу зі сталого інвестування за 2012–2018 рр., Форумів відповідального інвестування США та ЄС проаналізовано показники регіональної динаміки, співвідношення з традиційними активами, регіональної, інструментальної структури та структури інвесторів ВІ, деталізовані на рівні стратегій ВІ. Це дозволило диференціювати регіонально-видові патерни ВІ (американський, японський та європейський) та обґрунтувати їх значення у формуванні ДПП на засадах ВІ.

6. Зростання кількості та видової різноманітності інструментів ВІ (“зелених”, соціальних облігацій, імпакт-інвестицій тощо) детермінує дослідження їх релевантності в межах ДПП. Для структуризації інформаційно-бібліометричного ландшафту дослідження інструментів реалізації ДПП на засадах ВІ використано методи термінологічного, бібліометричного і трендового аналізів, реалізовані у програмних продуктах VOSviewer 1.6.15, Google Trends та Google Data. На підставі зазначених видів аналізу встановлено пріоритетність імпакт-інвестування серед інших інструментів ДПП, його перспективи для ребілдингу системи охорони здоров’я в умовах пандемічної кризи, відновлення територій, постраждалих від військово-політичного конфлікту та запобігання природним катастрофам (протидії змінам клімату).

7. Розроблено концептуальні основи імпакт-інвестування як інструмент ДПП на засадах ВІ, спрямований на подолання актуальних соціо-еколого-економічних викликів. Підґрунтям для зазначених основ стали дані опитування 294 респондентів Глобальної мережі імпакт інвесторів у 2019–2020 рр., які дозволили визначити ключові інгібітори розвитку імпакт-інвестування. На подолання кожного з цих інгібіторів методом ієрархічної декомпозиції розроблено релевантні заходи ДПП, які конкретизовано за пріоритетними державними програмами, що узгоджуються із загальними векторами реалізації ДПП (вплив на попит, пропозицію інвестиційних ресурсів та їх рух уздовж

інвестиційного ланцюга). Як прикладний інструментарій реалізації цих концептуальних засад розроблено структурно-логічну схему ініціації національних імпакт-інвестиційних проєктів, що передбачає економічне профілювання регіону за соціо-еколого-економічними індикаторами, визначення доцільності реалізації проєкту на підставі SWOT-аналізу, ієрархічне планування цілей імпакт-проєкту методами мультикритеріального ухвалення рішень та методами сценарного планування з урахуванням релевантних ЦСР, моніторингу проєктних цілей на основі еталонів ефективності, формування мереж стейкхолдерів та алгоритмізації ухвалення рішення щодо реалізації проєкту. Його доповнює п'ятивимірна матриця імпакт-інвестиційного скорингу, яка дозволяє оцінювати імпакт-інвестиційні проєкти з урахуванням об'єктних, суб'єктних факторів аналізу проєктів, їх кількісних параметрів, внеску в суспільно-екологічний розвиток (імпакту) та вимірів ризику.

8. Різномірне оцінювання інвестиційної привабливості для ВІ є базисом для детермінації заходів, програм та векторів ДПП. Доведено, що інвестиційна привабливість для ВІ є інтегральною характеристикою здатності учасника інвестиційного ланцюга мобілізувати, акумулювати, розміщувати та використовувати інвестиційні ресурси для фінансування сталого розвитку та його ініціатив. Напрацювання методології рейтингування суб'єктів інвестиційного ланцюга з точки зору його привабливості для ВІ здійснено в роботі для країн світу, регіонів та державних компаній України. На підставі інтелектуального аналізу даних Expectation-Maximization, дисперсійного, дискримінантного аналізів і побудови дерева класифікації засобами пакетів Statistica та Deductor Academic кластеризовано 41 країну ЄС у 2014 та 2018 рр. за 17 індикаторами екологічного, соціального та інституційного розвитку. Результати кластеризації дозволили виявити найбільш релевантні фактори, що сприяють підвищенню інвестиційної привабливості країн для ВІ (доступ населення до якісної медицини, ефективна взаємодія уряду з громадянами та

інститутами громадянського суспільства, ефективність державного управління, додержання членами суспільства норм і правил). Констатовано, що Україна у 2014 р. і 2018 р. входила до кластеру з низьким рівнем привабливості для ВІ та погіршила свої позиції в рейтингу, що сигналізує про необхідність зміни вектора ДІП.

9. З метою оцінювання рівня сприятливості до залучення ВІ територій прорейтинговано регіони України з використанням методів лінійної нормалізації, адитивно-мультиплікативної згортки методом Колмогорова – Габора та експертного оцінювання. Підставою для рейтингування стали дані регіонального розвитку за 2014–2018 рр. у розрізі трьох векторів: екологічного, соціального та вектора здатності регіону до алокації й відшкодування ВІ. Проведене оцінювання дозволило виявити українські регіони, що є найбільш сприятливими для ВІ, та ідентифікувати найбільш релевантні детермінанти їх розвитку за кожним з аналізованих векторів.

10. Зростання важливості державних компаній як провідників ДІП на засадах ВІ загострює увагу до оцінювання їх інвестиційної привабливості. Для проведення такого оцінювання в роботі сформовано вибірку з найбільших 25 державних компаній України за 2017–2019 рр. та кластеризовано зазначені компанії на основі їх рівнів економічної результативності, прозорості й сприйняття корпоративної соціальної відповідальності. Результати кластеризації дозволили виявити чотири кластери компаній (“лідери”, “переслідувачі”, “послідовники” та “аутсайдери”) і розробити напрями підвищення інвестиційної привабливості для ВІ компаній кожного з кластерів, спрямовані на інкорпорацію в їх діяльність EESGE-критеріїв.

11. Одним із базових завдань ДІП на засадах ВІ є узгодження такої політики та системи національних таргетів ЦСР. З метою проведення оцінювання стану інкорпорації зазначених таргетів у національне нормативне забезпечення та прогресу України щодо їх досягнення розроблено дворівневий підхід. Він

базується на даних глобального та національного моніторингу прогресу ЦСР в Україні за 2019–2020 рр. Підхід реалізовано методом бенчмарк-аналізу з використанням критеріїв К'юдера – Річардсона та Кронбаха за дихотомічними і політомічними шкалами. Результати оцінювання свідчать про повну неузгодженість між прогресом щодо досягнення кожної ЦСР та відповідним йому кумулятивним прогресом за усіма ЦСР сукупно, а також про часткову узгодженість між збільшенням кількості регуляторних інтервенцій та прогресом щодо досягнення ЦСР. Одержані висновки є підґрунтям для перегляду та вдосконалення національних нормативно-правових актів ДПІ на засадах ВІ з урахуванням найбільш важливих ЦСР-акселераторів.

12. Тригером у реалізації ДПІ на засадах ВІ є прозоре інвестиційне середовище в країні. Для обґрунтування його впливу на конкурентоспроможність країн світу та досягнення ними ЦСР висунуто відповідні гіпотези, які емпірично перевірялися для масиву даних зі 128 країн світу загалом та для груп країн за рівнем доходу на душу населення зокрема, сформованих за атласним методом Світового банку. За період дослідження взято 2019–2020 рр., впродовж яких методами панельної регресії з фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (модель ANOVA) тестувалися дослідницькі гіпотези за показниками кількості підписантів Глобального договору ООН, індексу конкурентоспроможності кожної країни вибірки та ренкінгу досягнення ним ЦСР. Справедливість цих гіпотез підтверджена для всіх країн вибірки, коефіцієнт кореляції між прозорістю та ренкінгом досягнення цими країнами ЦСР становить 0,472 % (помірний зв'язок), а коефіцієнт кореляції між прозорістю та рівнем їх конкурентоспроможності дорівнює 0,559 % (помітний зв'язок). Це дало можливість розробити пропозиції щодо підвищення прозорості ДПІ в Україні. При цьому прозорість інвестиційного середовища виступає запорукою забезпечення конкурентоспроможності для усіх країн вибірки, крім тих країн, чий рівень доходу є низьким. У випадку досягнення ЦСР

транспарентність інвестиційного середовища відіграє позитивну роль лише для країн з рівнем доходу, що є високим і вище середнього.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 100 найбільших державних підприємств України за 2017 рік: звіт. URL : <https://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=0a6ff86b-5bce-4fa5-b06a-511d2a29d0d0>
2. 100 найбільших державних підприємств України за 2018 рік: звіт. URL : [https://issuu.com/mineconomdev/docs/\\_\\_\\_100\\_-\\_2018](https://issuu.com/mineconomdev/docs/___100_-_2018)
3. About GISR. Vision and Mission 2017. URL: <http://ratesustainability.org/about>.
4. Abt W. Almost Everything You Know About Impact Investing Is Wrong. *Stanford Social Innovation Review*. Dec. 18, 2018. URL: [https://ssir.org/articles/entry/almost\\_everything\\_you\\_know\\_about\\_impact\\_investing\\_is\\_wrong](https://ssir.org/articles/entry/almost_everything_you_know_about_impact_investing_is_wrong)
5. Accelerating the Transition towards Sustainable Investing: Strategic Options for Investors, Corporations and other Key Stakeholders. *A World Economic Forum White Paper*. 2011. URL: [http://www.chamberofecocommerce.com/images/Accelerating\\_Sustainable\\_Investing\\_Report\\_2011\\_WEF.pdf](http://www.chamberofecocommerce.com/images/Accelerating_Sustainable_Investing_Report_2011_WEF.pdf).
6. Adjusted savings: net national savings (% of GNI). URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.ADJ.NNAT.GN.ZS>
7. Akerlof G. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*. 84, 1970. P. 485–500. URL: <https://www.jstor.org/stable/1879431>
8. Alexander, N. Responsible Investment in Infrastructure: Recommendations for the G20. Washington D.C.: Heinrich Böll Foundation North America, 2013.
9. Alkire, S. and Samman, E. Mobilizing the household data required to progress toward the SDGs. SDSN Briefing Paper. Paris and New York: SDSN, 2014.

10. Allouche J., Laroche P. The Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: A Survey, *Corporate Social Responsibility: Performance and Stakeholders*. Palgrave MacMillan, Basingstoke, 2006. P. 3-40.

11. Arrow K. Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care. *American Economic Review*. 53 (5), 1963. P. 941–973. <https://www.jstor.org/stable/1812044>

12. Assessment of climate change policies in the context of the European Semester. Country Report: Germany. *Ecologic Institute*, 2013. URL: [https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/strategies/progress/reporting/docs/de\\_2013\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/strategies/progress/reporting/docs/de_2013_en.pdf)

13. B Impact Assessment. URL: <https://bimpactassessment.net>.

14. Barton D. The changing landscape of social-impact investing. Interview Sir Ronald Cohen. McKinsey, July 2017. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/the-changing-landscape-of-social-impact-investing>.

15. Better Business, Better World. URL : <https://sustainabledevelopment.un.org/index.php?page=view&type=400&nr=2399&menu=1515> 2017.

16. Bhattacharya A., Oppenheim J., Stern N. Driving sustainable development through better infrastructure: key elements of a transformation program. URL: <http://newclimateeconomy.report/workingpapers/wp-content/uploads/sites/5/2016/04/Driving-sustainable-development-through-better-infrastructure.pdf>.

17. Bielenberg A., Kerlin M., Oppenheim J. and Roberts M. Financing change:How to mobilize privatesector financing for sustainable infrastructure. McKinsey Center for Business and Environment, 2016. P. 24–25.

URL:[http://www.indiaenvironmentportal.org.in/files/file/Financing\\_change\\_How\\_to\\_mobilize\\_private-sector\\_financing\\_for\\_sustainable-\\_infrastructure.pdf](http://www.indiaenvironmentportal.org.in/files/file/Financing_change_How_to_mobilize_private-sector_financing_for_sustainable-_infrastructure.pdf).

18. Bilbao-Terol A. et al. Multi-criteria analysis of the GRI sustainability reports: an application to Socially Responsible Investment. *Journal of the Operational Research Society*, 2018. URL: <https://doi.org/10.1057/s41274-017-0229-0>

19. Bridges Ventures, August 2012 Sustainable & Impact Investment How we define the market, 2012. URL: <http://docplayer.net/17850360-Bridges-ventures-august-2012-sustainable-impact-investment-how-we-define-the-market.html> .

20. Brunsson N., Jacobsson B. A world of standards. Oxford: Oxford University Press, 2000. URL: 10.1093/acprof:oso/9780199256952.001.0001

21. Business and Sustainable Development Commission. Better business – better world, 2017. URL: [https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/news\\_events%2F9.3%2Fbetter-business-better-world.pdf](https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/news_events%2F9.3%2Fbetter-business-better-world.pdf). (дата останнього звернення 20.07.2020).

22. Cadman T. Evaluating the governance of responsible investment institutions : an environmental and social perspective *Journal of Sustainable Finance and Investment*. 2011. № 1 (1). P. 20 – 29

23. Cadman T. The Legitimacy of ESG Standards as an Analytical Framework for Responsible Investment. In: Vandekerckhove W., Leys J., Alm K., Scholtens B., Signori S., Schäfer H. (eds) *Responsible Investment in Times of Turmoil. Issues in Business Ethics*. 2012. № 31. Springer, Dordrecht.

24. Carrots and Sticks Sustainability reporting policy: Global trends in disclosure as the ESG agenda goes mainstream, 2020. URL: <https://www.carrotsandsticks.net/reporting-instruments/?status=Forthcoming&status=Current>.

25. Carver J. A Case for Global Governance Theory: Practitioners Avoid It, Academics Narrow It, the World Needs It. *Corporate Governance: An International Review*. 2010. № 18 (2). P 149– 157.



26. CERES. Annual report, 2014. URL: <https://www.ceres.org/resources/reports/ceres-annual-report-2014>.
27. Cheng B. et al. Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic management journal*. 35 (4), 2014. P. 1–23. URL: <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/9887635/cheng,ioannou,serafeim-Corporate%20Social%20Responsibility%20and%20Access%20to%20Finance.pdf;sequence=1>.
28. Climate Bonds State of the Market Report 2017: Green bonds and climate-aligned universe now stands at \$895bn: Launch today at Climate Week NYC event URL: <https://www.climatebonds.net/2017/10/climate-bonds-state-market-report-2017-green-bonds-climate-aligned-universe-now-stands-895bn>.
29. Commission priorities for 2019. URL: [https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/whats-next-investeu-programme-2021-2027\\_en](https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/whats-next-investeu-programme-2021-2027_en).
30. Corporate Sustainability (ESG) Ratings Products, 2017. URL: <http://ratesustainability.org/hub/index.php/search/report-in-graph>.
31. Cox J. There are now \$11.7 trillion worth of bonds with negative yields. CNBC, 29 June, 2016. URL: <http://www.cnbc.com/2016/06/29/there-are-now-117-trillion-dollars-worth-of-bonds-with-negative-yields.html>.
32. Cui J. et al. () Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 2016. P. 1–24. URL: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-015-3003-8>.
33. D'yakonova I., Dudchenko V., Pavlenko L., Obod O. Modern Trends in the Integration of New Financial Technologies and Banking. *Chorzowskie Studies in Politics*, 2018. №16. P. 93–115.
34. Davies G. B. The Value of Being Human: A Behavioural Framework for Impact Investing and Philanthropy. *Philanthropy Impact Magazine*. 2015. Issue 14. P.

15–18. URL: [https://www.philanthropy-impact.org/sites/default/files/user-uploads/pi\\_magazine\\_14\\_pgs\\_15-18.pdf](https://www.philanthropy-impact.org/sites/default/files/user-uploads/pi_magazine_14_pgs_15-18.pdf).

35. Debt Working Group. April 2020. Global Real Estate Sustainability Benchmark. URL: [https://gresb-prd-public.s3.amazonaws.com/2020/Infrastructure\\_Debt\\_Working\\_Group\\_Presentation\\_2.04.20.pdf](https://gresb-prd-public.s3.amazonaws.com/2020/Infrastructure_Debt_Working_Group_Presentation_2.04.20.pdf).

36. Déjean F., Gond J.-P., Leca, B. Measuring the unmeasured: An institutional entrepreneur strategy in an emerging industry. *Human Relations*. 2004. №57. P. 741–764.

37. Demystifying Responsible Investment Performance: A review of key academic and broker research on ESG factors, A joint report by The Asset Management Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative and Mercer. 2007. URL: [https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying\\_Responsible\\_Investment\\_Performance\\_01.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf).

38. Diouf D. The quality of sustainability reports and impression management: A stakeholder perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 30 (3). 2017. P. 643–667, <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2015-2044>.

39. Doumbia D., Lauridsen M. L. Closing the SDG Financing Gap—Trends and Data. IFC. 2019. № 73. P.1–8.

40. Du Sh. (2017) The Business Case for Sustainability Reporting: Evidence from Stock Market Reactions. *Journal of Public Policy & Marketing*. 36 (2). P. 313–330.

41. Dudley, N., S. Stolton, A. Belokurov, L. Krueger, N. Lopoukhine, K. MacKinnon, T. Sandwith, and N. Sekhran. Natural Solutions: Protected Areas Helping People Cope with Climate Change. Washington, DC: World Bank and World Wildlife Fund. URL: <https://www.iucn.org/content/natural-solutions-protected-areas-helping-people-cope-climate-change-0> (дата звернення: 25.06.2020).

42. Ease of Doing Business, 2019. URL: <http://www.doingbusiness.org/rankings>
43. Eccles N. The origins and meanings of names describing investment practices that integrate a consideration of ESG issues in the Academic literature . *Journal of business ethics*. 2011. Vol. 104, no 3. P. 398–402. DOI: 10.1007/s10551-011-0917-7/
44. Environmental Performance Index. URL: <https://epi.yale.edu/epi-results/2020/component/epi>
45. EPSC Strategic Notes. Financing Sustainability Triggering Investments for the Clean Economy. 2017. URL: [https://ec.europa.eu/epsc/sites/epsc/files/strategic\\_note\\_issue\\_25.pdf](https://ec.europa.eu/epsc/sites/epsc/files/strategic_note_issue_25.pdf).
46. ESG to SDGs: the road ahead A survey of investors in alternatives. URL: [https://www.lgtcp.com/shared/.content/publikationen/cp/esg\\_download/From-ESG-to-SDGs\\_en.pdf](https://www.lgtcp.com/shared/.content/publikationen/cp/esg_download/From-ESG-to-SDGs_en.pdf) .
47. EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance. Financing a sustainable European economy: report. 2017. 72 p. URL: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report_en.pdf)
48. Euro to US dollar annual average rate. URL: <https://www.statista.com/statistics/412794/euro-to-u-s-dollar-annual-average-exchange-rate/>.
49. European smart specialization for Ukrainian regional development: path from creation to implementation / Ye. Polishchuk, A. Ivashchenko, I. Britchenko, P. Machashchik, S. Shkarlet. *Problems and Perspectives in Management*. 2019. № 17 (2). P. 376–391.
50. European SRI Study 2014. Eurosif. URL: <http://www.eurosif.org/sri-study-2014/>
51. European SRI Study 2016. Eurosif. URL: <http://www.eurosif.org/sri-study-2016/>.

52. Financing Solutions for Sustainable Development. URL: <https://www.sdfinance.undp.org/content/sdfinance/en/home/how-to-use-the-platform.html/>

53. Forum for Sustainable and Responsible Investment. URL: <http://www.ussif.org/communityinvesting>.

54. French Sh. Understanding ESG Investing. Answers to advisors' and investors' most pressing questions about ESG. NY, November 27, 2017. URL: <https://www.etf.com/publications/etfr/understanding-esg-investing>

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

56. G20 agrees principles for global investment policymaking. URL: <http://www.oecd.org/investment/g20-agrees-principles-for-global-investment-policymaking.htm>

57. Gaspar et al. Fiscal policy and development: human, social, and physical investment for the SDGs. International Monetary Fund. 2019. 45 p.

58. General Assembly. The future we want. Resolution adopted by the General Assembly. 2012. URL: [https://www.un.org/ga/search/view\\_doc.asp?symbol=A/RES/66/288&Lang=E](https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/66/288&Lang=E).

59. GIIN R3 Coalition Investor Interest Forum, 2020. The impact-investing market in the Covid-19 Context. URL: <https://thegiin.org/research/publication/the-impact-investing-market-in-the-covid-19-context-an-overview>.

60. GIIN: Annual impact investment survey. 2020. URL: <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

61. GIIN: The State of Impact Measurement and Management Practice. Second Edition Global Impact Investing Network. January. 2020. URL: <https://thegiin.org/research/publication/imm-survey-second-edition>.

62. GISR (2017 a) About GISR. Vision and Mission. 2017. URL: <http://ratesustainability.org/about/>.

63. GISR (2017 b) Corporate Sustainability (ESG) Ratings Products. 2017. URL: <http://ratesustainability.org/hub/index.php/search/report-in-graph>.

64. Global Assessment Report on Disaster Risk Reduction 2015: United Nations. URL: [https://www.preventionweb.net/english/hyogo/gar/2015/en/home/GAR\\_2015/GAR\\_2015\\_2.html](https://www.preventionweb.net/english/hyogo/gar/2015/en/home/GAR_2015/GAR_2015_2.html) (дата звернення: 25.06.2020).

65. Global assessment report on disaster risk reduction 2019: United Nations International Strategy for Disaster Redution. URL: <https://www.undrr.org/publication/global-assessment-report-disaster-risk-reduction-2019>.

66. Global Competitiveness Report 2019. *World Economic Forum*. URL: <https://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2019>.

67. Global Reporting Initiative G3.1 Sustainability Reporting Guidelines. 2011. URL: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/G3.1-Sustainability-Reporting-Guidelines.pdf>.

68. Google dataset search : Impact investment, Green Bonds, Social Bonds. URL : <https://datasetsearch.research.google.com/search?query=impact%20investment>.

69. Google Trends: Impact investment, Green Bonds, Social Bonds. URL : <https://trends.google.com/trends/explore?cat=7&date=all&q=impact%20investment,green%20bonds,social%20bonds>.

70. Green Bond Principles (GBP). URL : <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>.

71. Green bonds. URL : <https://www.sdfinance.undp.org/content/sdfinance/en/home/solutions/green-bonds.html#mst-2>.

72. GRI Sustainability Disclosure Database. URL: <https://database.globalreporting.org/search/>.
73. Gross capital formation (% of GDP). URL: [https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.TOTL.ZS?name\\_desc=true](https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.TOTL.ZS?name_desc=true).
74. GSIA (2012). Global Sustainable Investment Review 2012 URL: <http://www.eurosif.org/sri-study-2012>.
75. GSIA (2014). Global Sustainable Investment Review 2014. URL: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA\\_Review\\_download.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf).
76. GSIA (2016). Global Sustainable Investment Review 2016. URL: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR\\_Review2016.F.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf).
77. GSIA (2018). Global Sustainable Investment Review 2018. URL: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR\\_Review2018.3.28.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf).
78. Gupta, S., D. A. Tirpak, N. Burger, J. Gupta, N. Höhne, A. I. Boncheva, G. M. Kanoan, C. Kolstad, J. A. Kruger, A. Michaelowa, S. Murase, J. Pershing, T. Saijo, A. Sari, 2007: Policies, Instruments and Co-operative Arrangements. In *Climate Change 2007: Mitigation. Contribution of Working Group III to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change* / [B. Metz, O.R. Davidson, P.R. Bosch, R. Dave, L.A. Meyer (eds)], Cambridge University Press, Cambridge, United Kingdom and New York, NY, USA.
79. Hagen-Zanker, J., McCord, A. The feasibility of financing sectoral development targets. ODI Project Briefing. № 55. 2011. London: Overseas Development Institute.
80. Hawley J., Williams A. Shifting Ground: Emerging Global Corporate-governance Standards and the Rise of Fiduciary Capitalism. *Environment and Planning*. 2005. №37. P 1995–2013.

81. Horrocks P. Shifting public and private finance towards the Sustainable Development Goals. 2020. URL: <https://oecd-development-matters.org/2020/01/09/shifting-public-and-private-finance-towards-the-sustainable-development-goals/>.

82. Hsu P-H. et al. Leviathan Inc. and Corporate Environmental Engagement. *Darden Business School Working Paper No. 2960832*, ECGI - Finance Working Paper No. 526/2017. 2018. URL : <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2960832>.

83. IMF, World Economic Outlook report. Chapter 3: Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment. 2014. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2014/res093014a.htm>. (дата останнього звернення 20.07.2020).

84. Impact investing (The GIIN). URL : <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#s7>.

85. Index of Economy Freedom. 2019. URL: <http://www.heritage.org/index/ranking>.

86. Innovative Approaches in the Management of Human Capital Development in the Context of Rural Population's Life Quality Improvement / Mykhailov A., Mykhailova L., Kyrychenko T., Haiyan Y., Zhiping, H. *International Journal for Quality Research*. 2020. № 14 (4). P. 1291–1302.

87. Institute of International Finance, “COVID-19 Research” IIF, March – May 2020. URL: [https://thegiin.org/assets/The%20Impact%20Investing%20Market%20in%20the%20COVID19%20Context\\_An%20Overview.pdf](https://thegiin.org/assets/The%20Impact%20Investing%20Market%20in%20the%20COVID19%20Context_An%20Overview.pdf)

88. Investing in Sustainable Development Goals. Action Plan for Private Investments in SDGs. United Nations. 2015. URL: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/osg2015d3\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/osg2015d3_en.pdf).

89. Investment share of GDP by institutional sectors (SDG\_08\_11). URL: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/product/view/NASA\\_10\\_KI](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/product/view/NASA_10_KI)

90. It's China's World. URL: <https://fortune.com/longform/fortune-global-500-china-companies/>
91. Johnson K., Lee H. Impact Investing: A Framework for Decision Making. Cambridge Associates LLC, 2013 DOI: <https://doi.org/10.1007/s11135-015-0245-6>
92. Kaminker, C., Kawanishi, O., Stewart, F., Caldecott, B. and Howarth, N. Institutional Investors and Green Infrastructure Investments: Selected Case Studies. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Pensions. 2013. №. 35. Paris: OECD Publishing.
93. Kerwer D. Rules that many use: Standards and global regulation. Governance. 2005. №18. P. 611–632.
94. Kowalski, P., et al. State-Owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications. OECD Trade Policy Papers. 2013. No. 147. OECD Publishing. Paris. URL: <https://doi.org/10.1787/5k4869ckqk71-en>.
95. KPMG United Nations Global Compact. SDG Industry matrix. 2015. URL: <https://www.unglobalcompact.org/library/3111>.
96. KPMG. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting. 2011. URL: <http://www.csr.ee/wp-content/uploads/2016/03/KPMHG-International-Survey-of-CSR-2011.pdf>.
97. KPMG. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting. 2013. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/08/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2013.pdf>.
98. KPMG. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting. 2017. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/10/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>.
99. KPMG. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting. 2020. URL: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/11/the-time-has-come-survey-of-sustainability-reporting.html>.



100. KPMG/GRI: Carrots and sticks – Sustainability reporting policies worldwide – today’s best practice, tomorrow’s trends, 2013. URL: <https://www.globalreporting.org/resource/library/carrots-andsticks.pdf>

101. Kurtz L. Socially responsible investment and shareholder activism. In A. Crane, A. McWilliams, D. Matten, J. Moon & D. S. Siegel, *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. Oxford: Oxford University Press. 2008. P. 249–267.

102. Kuzmenko O. V., Lieonov S. V., Kashcha M. Financial, economic, environmental and social determinants for Ukrainian regions differentiation by the vulnerability level to COVID-19. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. Vol. 3, №34. 2020. P. 270-282.

103. Kwiatkowski G, Augustynowicz P. State-Owned Enterprises in the Global Economy – *Analysis Based on Fortune Global 500 List Managing Intellectual Capital and Innovation for Sustainable and Inclusive Society: Managing Intellectual Capital and Innovation*; Proceedings of the MakeLearn and TIIM Joint International Conference 2, ToKnowPress. 2015.

104. Lo K. Y. The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value – Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt.* 24. 2017. P. 606–619. <https://doi.org/10.1002/csr.1431>.

105. Makarenko I., Yelnikova Yu., Lasukova A., Barhaq A. R. 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 (DOAJ та ін.)* 2018. № 7(3). P. 1–14. URL: [https://doi.org/10.21511/pmf.07\(3\).2018.01](https://doi.org/10.21511/pmf.07(3).2018.01).

106. Management of Innovation and Investment Development of Agricultural Economy of Ukraine in the Context of Globalization and Sustainable Development / Sokolov M. O., Mykhailov A. M., Stoyanets N. V., Klymchuk A. O. *Journal of Ecological Economics and Statistics*. 2019. №. 40 (3). P. 2–15.

107. 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. Working Paper. Ross School of Business - University of Michigan. 2007. URL: [https://sites.hks.harvard.edu/m-rcbg/papers/seminars/margolis\\_november\\_07.pdf](https://sites.hks.harvard.edu/m-rcbg/papers/seminars/margolis_november_07.pdf).

108. Marvin Smith. *From ESG to SDGs: An Investor's Perspective on Sustainability Reporting*. 2017. URL :<https://sustainablebrands.com/read/marketing-and-comms/from-esg-to-sdgs-an-investor-s-perspective-on-sustainability-reporting>.

109. McKinsey & Company. Financing change: How to mobilize private sector financing for sustainable infrastructure Center for Business and Environment, 2016. URL: <https://newclimateeconomy.report/workingpapers/workingpaper/financing-change-how-to-mobilize-private-sector-financing-for-sustainable-infrastructure/>.

110. McLeod, Darryl and Maria Davalos. 2007. "Post-Conflict Employment and Poverty Reduction" Paper prepared for the UNDP Bureau of Development Policy, *United Nations Development Programme* (UNDP), New York, NY

111. Miralles-Quiros, M. M. et al. Sustainable Development, Sustainability Leadership and Firm Valuation: Differences across Europe *Bus. Strat. Env.* 26. 2017. P. 1014–1028. URL: <https://doi.org/10.1002/bse.1964>.

112. Morningstar Sustainability Atlas. Morningstar. 2018. URL: [https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Sustainability\\_Atlas\\_2018October.pdf?utm\\_source=eloqua&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=&utm\\_content=14431](https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Sustainability_Atlas_2018October.pdf?utm_source=eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=&utm_content=14431)

113. Munzele Maimbo S., Zadek S. Roadmap for a sustainable financial system. UNEP Inquiry World Bank Group. 2017. 104 p. URL: <http://unepinquiry.org/publication/roadmap-for-a-sustainable-financial-system/>

114. Mynhardt H. et al. Market efficiency of traditional stock market indices and social responsible indices: the role of sustainability reporting. *Investment Management and Financial Innovations*. 2017. 14 (2), P. 94-106.

115. Natural hazards and disaster risk reduction: World Meteorological Organization. URL: <https://public.wmo.int/en/our-mandate/focus-areas/natural-hazards-and-disaster-risk-reduction>.

116. Niculescu M. Impact investment to close the SDG funding gap. 2017. URL: <https://www.undp.org/content/undp/en/home/blog/2017/7/13/What-kind-of-blender-do-we-need-to-finance-the-SDGs-.html>.

117. O'Donohoe N., Leijonhufvud C., Saltuk Y., Bugg-levine A., Brandenburg M. Impact Investments: An Emerging Asset Class. The Rockefeller Foundation, 2010. 96 p. URL: <https://thegiin.org/assets/documents/Impact%20Investments%20an%20Emerging%20Asset%20Class2.pdf>.

118. OECD (2015), Policy Framework for Investment, 2015 Edition, OECD Publishing, Paris. URL: <https://doi.org/10.1787/9789264208667-en>.

119. OECD Comparative Report on Corporate Governance of State-owned Enterprises. OECD. 2005. URL: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/corporategovernanceofstate-ownedenterprisesasurveyofocdcountries.htm>.

120. OECD Investing in Climate, Investing in Growth, OECD Publishing, Paris. 2017. URL: <https://doi.org/10.1787/9789264273528-en>. (дата останнього звернення 20.07.2020).

121. Optimal investment portfolio selection from the largest Ukrainian companies: comparative study of conventional and responsible portfolios / A. Plastun, I. Makarenko, Yu. Yelnikova, D. Bychenko *Public and Municipal Finance* (DOAJ та ін.) 2019. № 8 (1). P. 44–53

122. Orlitzky M., Schmidt F., Rynes S. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies*. 2003. Vol. 24 (3). pp.403–441.

123. Payiatakis D., Brooks P. Investor motivations for impact: A behavioral examination. Barclays, 2018. 35 p. URL: <https://www.barclays.co.uk/content/dam/documents/wealth-management/investments/impact-investing-product/investor-motivations-for-impact.pdf>

124. Piotroski J. D. Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers. The University of Chicago Graduate School of Business. 2002. URL: <http://www.chicagobooth.edu/~media/FE874EE65F624AAEBD0166B1974FD74D.pdf>

125. Plastun, A., Makarenko, I., Yelnikova, Yu., & Sheliuk, A. Crisis and financial data properties: A persistence view. *Journal of International Studies*. 2018. Vol. 11(3). P. 284-294. URL: <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2018/11-3/22>.

126. Polishchuk Y., Kornyluk A., Ivashchenko A. Investor relations tools for business in smart specialization strategy. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2020. № 6 (4). P 133–140.

127. Power M. *The audit society: Rituals of verification*. New York: Oxford University Press. 1997. URL: [10.1093/acprof:oso/9780198296034.001.0001](https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198296034.001.0001).

128. PRI. How Responsible investors should respond to the Covid-19 Coronavirus crisis. 2020. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=10266#:~:text=Investors%20should%20use%20their%20public,health%20and%20the%20global%20economy>.

129. Private sector investment and sustainable development. UN Global Compact, UNCTAD, UNEPFI, PRI. 2015. 30P. URL: [https://www.unglobalcompact.org/docs/publications/Private\\_Sector\\_Investment\\_and\\_Sustainable\\_Development.pdf](https://www.unglobalcompact.org/docs/publications/Private_Sector_Investment_and_Sustainable_Development.pdf).

130. PwC. Make it your business: Engaging with the Sustainable Development Goals. 2015. URL: [https://www.pwc.com/gx/en/sustainability/SDG/SDG%20Research\\_FINAL.pdf](https://www.pwc.com/gx/en/sustainability/SDG/SDG%20Research_FINAL.pdf).
131. PwC. Sustainability goes mainstream: Insights into investor views. 2014. URL: <http://www.pwc.com/us/en/pwcinvestor-resource-institute/publications/assets/pwc-sustainability-goes-mainstream-investor-views.pdf>.
132. Regional smart specialization in Ukraine: JRC methodology applicability / A. Ivashchenko, A. Kornyliuk, Ye. Polishchuk, T. Romanchenko, I. Reshetnikova. *Problems and Perspectives in Management*. 2020, № 18 (4). P. 247–263.
133. Rezaee Z. et al. Progress Toward Business Sustainability in Asia in the Aftermath of 2015 Hong Kong Stock Exchange Requirements. *International Journal of Sustainability Management and Information Technologies*. . 3 (4). 2017. P. 40–45. URL: <https://doi.org/10.11648/j.ijsm.20170304.12>.
134. Rivoli P. Making a difference or making a statement? Finance research and socially responsible investment. *Business Ethics Quarterly*. 2003. № 13. P. 271–287.
135. Ro S. Here's what the \$294 trillion market of global financial assets looks like. *Business Insider*, 11 February. 2015. URL: <http://www.businessinsider.com/global-financial-assets-2015-2>.
136. Roadmap for a sustainable financial system URL: <https://unepinquiry.org/publication/roadmap-for-a-sustainable-financial-system/>
137. Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets. URL: <https://thegiin.org/research/publication/giin-roadmap>
138. Rodin J., Brandenburg M. *The Power of Impact Investing: Putting Markets to Wharton Digital Press*, 2014
139. Rogowski W. Społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – proba charakterystyki, cz. I: Czym jest odpowiedzialne inwestowanie (SRI). *Prace Naukowe Collegium Zarządzania i Finansów*. 2011. №. 112. p.101

140. Rozenberg J., Fay M. Beyond the Gap: How Countries Can Afford the Infrastructure They Need while Protecting the Planet. Sustainable Infrastructure Series. World Bank. Washington, DC. 2019 URL: <https://www.worldbank.org/en/topic/publicprivatepartnerships/publication/beyond-the-gap---how-countries-can-afford-the-infrastructure-they-need-while-protecting-the-planet>.

141. Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., Woelm, F. The Sustainable Development Goals and COVID-19: Sustainable Development Report. Cambridge: Cambridge University Press. 2020. URL: <https://sdgindex.org/reports/sustainable-development-report-2020/>.

142. Sandberg J. The Heterogeneity of Socially Responsible Investment / J. Sandberg, C. Juravle, T.M. Hedesström, I. Hamilton. *Journal of Business Ethics*. 2009. Nr. 87(4). P. 519–533.

143. Sandberg J., Juravle C., Hedesström T.M. et al. The Heterogeneity of Socially Responsible Investment *J Bus Ethics*. 2009. № 87. URL: <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9956-0>.

144. Schmidt-Traub G., Sachs J. D. Financing Sustainable development: Implementing the SDGs through Effective Investment Strategies and Partnerships. Working paper. 2015. 156 p.

145. Schwartz, Jordan; Halkyard, Pablo. 2006. Post-Conflict Infrastructure : Trends in Aid and Investment Flows. Viewpoint: Public Policy for the Private Sector; Note No. 305. World Bank, Washington, DC. World Bank. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/11187> .

146. SDG achievement ranking. 2020. URL: <https://dashboards.sdgindex.org/rankings>.

147. SDG industry matrix. URL: <https://www.unglobalcompact.org/library/3111>.

148. SDG report 2020. URL: <https://unstats.un.org/sdgs/report/2020/>.

149. Shifting public and private finance towards the sustainable development goals. URL: <https://oecd-development-matters.org/2020/01/09/shifting-public-and-private-finance-towards-the-sustainable-development-goals/>.

150. Slager R., Gond J.-P., Moon J. Standardization as Institutional Work: The Regulatory Power of a Responsible Investment Standard. *Organization Studies*. 2012. № 33(5–6). P. 763–790.

151. Social development impact bonds. URL: <https://www.sdfinance.undp.org/content/sdfinance/en/home/solutions/social-development-impact-bonds.html>.

152. Sonnenberg D. et al. The JSE socially responsible investment index and the state of sustainability reporting in South Africa. *Development Southern Africa*. 23 (2). 2006. P. 305–320 <https://doi.org/10.1080/03768350600707942>.

153. State-owned enterprises: Catalysts for public value creation? URL: <https://www.pwc.com/gx/en/psrc/publications/assets/pwc-state-owned-enterprise-psrc.pdf>.

154. Stiglitz J. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*. 1981. 71 (3). P. 393–410. <https://www.jstor.org/stable/1802787>.

155. Stockholm Declaration. URL: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Stockholm-Declaration.pdf>.

156. Sustainable Development. Johannesburg Plan Of Implementation. 2015. URL: <https://www.sustainabledevelopment2015.org/AdvocacyToolkit/index.php/earth-summit-history/historical-documents/94-jpoi>.

157. Sustainable Finance International Sustainable Finance Centre. URL: <https://www.isfc.org/sustainable-investing>.

158. Sustainable finance renewed strategy. URL: [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy\\_en#action-plan](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en#action-plan).

159. Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance, Climate Change Investment Research. DBCCA. 2012. URL: [https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable\\_Investing\\_2012.pdf](https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable_Investing_2012.pdf).

160. Sustainable Society Index. 2019. URL: <http://www.ssfindex.com/data-all-countries/>.

161. Swiss Sustainable Finance Initiative. URL: <http://www.sustainablefinance.ch>.

162. Szot-Gabrys T. Socially responsible investment and socially responsible investing *Electronic resource*. URL: [http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KZiF/struktura/IF/struktura/ZFP/Documents/T\\_Szot\\_Gabrys.pdf](http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KZiF/struktura/IF/struktura/ZFP/Documents/T_Szot_Gabrys.pdf).

163. Taking stock: Sustainable finance policy engagement and policy influence. 2019. URL: [https://d8g8t13e9vf2o.cloudfront.net/Uploads/c/j/u/pripolicywhitepapertakingstockfinal\\_335442.pdf](https://d8g8t13e9vf2o.cloudfront.net/Uploads/c/j/u/pripolicywhitepapertakingstockfinal_335442.pdf).

164. The Global Commission on the Economy and Climate. The Sustainable Infrastructure Imperative: Financing for Better Growth and Development. The 2016. New Climate Economy report. URL: [http://newclimateeconomy.report/2016/wp-content/uploads/sites/4/2014/08/NCE\\_2016Report.pdf](http://newclimateeconomy.report/2016/wp-content/uploads/sites/4/2014/08/NCE_2016Report.pdf).

165. The Women's Philanthropy Institute. *How Women and Men Approach Impact Investing*. The Women's Philanthropy Institute, 2018. URL: <https://scholarworks.iupui.edu/bitstream/handle/1805/16229/Impact%20Investing%20Report%20FINAL.pdf/>

166. The World Bank. Held by the Visible Hand – the Challenge of SOE Corporate Governance for Emerging Markets. The World Bank. 2006. URL:



<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/396071468158997475/held-by-the-visible-hand-the-challenge-of-state-owned-enterprise-corporate-governance-for-emerging-markets>.

167. Ukraine.Country Profile. WHO. URL:  
<https://www.who.int/countries/ukr/en/>.

168. UN (2019) Seventy-fourth session Second Committee/ Agenda item 17. Macroeconomic policy questions Promoting investments for sustainable development. URL: <https://undocs.org/A/C.2/74/L.4>.

169. UN Global Compact 2020. URL : [https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants/search?page=2&search%5Bcountries%5D%5B%5D=206&search%5Bkeywords%5D=&search%5Bper\\_page%5D=50&search%5Bsort\\_direction%5D=asc&search%5Bsort\\_field%5D=&utf8=%E2%9C%93](https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants/search?page=2&search%5Bcountries%5D%5B%5D=206&search%5Bkeywords%5D=&search%5Bper_page%5D=50&search%5Bsort_direction%5D=asc&search%5Bsort_field%5D=&utf8=%E2%9C%93).

170. UN Global Compact.2015. URL: <https://www.unglobalcompact.org/> .

171. UNCTAD. SDG investment trend monitor: International SDG investment flows to develop economies down by one third due to COVID-19. 2020. URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2020d3\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2020d3_en.pdf).

172. UNCTAD. World investment report. 2014. URL: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf).

173. UNCTAD. World investment report. United Nations publication issued by the United Nations Conference on Trade and Development. UNCTAD/WIR/2020. 2020. 268 p.

174. UNCTAD: Investment Policy Framework for Sustainable Development. URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcb2015d5\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcb2015d5_en.pdf).

175. UNCTAD: World Investment Report 2014: Investing in SDGs: an action plan. URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014_en.pdf).

176. UNCTAD-OECD Report on G20 Investment Measures (24th Report). 2020. URL: <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1237/unctad-oecd-report-on-g20-investment-measures-24th-report->.

177. UNEP FI and Mercer. Demystifying Responsible Investment Performance. 2007. URL: [https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying\\_Responsible\\_Investment\\_Performance\\_01.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf).

178. UNEP. The Financial System We Need: Aligning the Financial System with Sustainable Development. Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System. 2015. URL: [http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/11/The\\_Financial\\_System\\_We\\_Need\\_EN.pdf](http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/11/The_Financial_System_We_Need_EN.pdf).

179. United Nations Conference on Environment & Development Rio de Janeiro, Brazil. 1992. URL: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/Agenda21.pdf>.

180. United Nations Development Programme, “COVID-19: Looming crisis in developing countries threatens to devastate economies and ramp up inequality”, UNDP, March 30, 2020. URL: [https://www.undp.org/content/undp/en/home/news-centre/news/2020/COVID19\\_Crisis\\_in\\_developing\\_countries\\_threatens\\_devastate\\_economies.html](https://www.undp.org/content/undp/en/home/news-centre/news/2020/COVID19_Crisis_in_developing_countries_threatens_devastate_economies.html).

181. United Nations Environment Programme (UNEP) Inquiry. Sustainable Finance. A Critical Analysis of the Regulation, Policies, Strategies, Implementation and Reporting on Sustainability in International Finance. 2014 URL: <http://wedocs.unep.org/handle/20.500.11822/7446?show=full>.

182. United Nations. Report of the Intergovernmental Committee of Experts on Sustainable Development Financing. New York: United Nations. 2014. URL: <https://www.un.org/esa/ffd/publications/report-icesdf.html#:~:text=In%20August%202014%2C%20the%20Intergovernmental,achieving%20sustainable%20development%20objectives%E2%80%9D%2C%20as>.

183. Unlocking finance for smaller business. The British Business Bank. URL: <https://www.british-business-bank.co.uk/wp-content/uploads/2019/04/415-How-We-Operate-A4-2pp-Update-23042019-figures-at-end-Sept-2018.pdf>.

184. UNPRI (2016 a) Roadmap for a sustainable financial system. URL: <http://unepinquiry.org/publication/roadmap-for-a-sustainable-financial-system/>.

185. UNPRI (2016 b). Global guide to responsible investment regulation URL: <https://www.unpri.org/download?ac=325>.

186. UNPRI (2016 c) Responsible investment regulation map. URL: <https://www.unpri.org/sustainable-markets/responsible-investment-regulation-map-/208.article>.

187. UNPRI Regulation database history. URL: <https://www.unpri.org/policy/regulation-database#fromHistory>.

188. Vasilyeva T., Lieonov S., Letunovska N. The economic impact of COVID-19: forecasting for Ukrainian regions. Socio-Economic Challenges: proceedings of the Int. scient. and pract. conf. (Ukr), 3-4 November 2020. Sumy : SSU, 2020. P. 18–22.

189. Vasylyeva T., Yelnikova Yu. The role of social and responsible finance in the formation of post-crisis financial architecture and its impact on inclusive growth. Inclusive Growth: basics, indicators and development priorities. Szczecin: Centre of Sociological Research, 2020. 367 p. URL: <https://doi.org/10.14254/978-83-959336-0-8/2020>. P. 156 –164.

190. Von Wallis, M. Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing / M. Business Research . Springer. 2014. DOI 10.1007/s40685-014-0015-7.

191. Wendling, Z.A., Emerson, J.W., de Sherbinin, A., Esty, D.C., et al. Environmental Performance Index. *New Haven, CT: Yale Center for Environmental Law & Policy*. 2020.

192. West A. Corporate Governance Convergence and Moral Relativism. *Corporate Governance: An International Review*. 2009. № 17 (1). P. 107–119.

193. What's next? The InvestEU Programme (2021-2027)  
[https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/whats-next-investeu-programme-2021-2027\\_en](https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/whats-next-investeu-programme-2021-2027_en).

194. Williamson O. Behavioral Assumptions. The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets Relational Contracting. N.Y.: The Free Press, 1985. pp.44–52.

195. Willis A. The Role of the Global Reporting Initiative's Sustainability Reporting Guidelines in the Social Screening of Investments. *Journal of Business Ethics*. 43 (3). 2003. P. 233–237. URL: <https://doi.org/10.1023/A:1022958618391>.

196. Windolph, S. E. Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes. *Journal of Environmental Sustainability*. 2011. № 1 (1) URL: <http://scholarworks.rit.edu/jes/vol1/iss1/5>.

197. Wood D., Thornley B., Grace K., Sullivant S. Impact Investing: A Framework for Policy Design and Analysis. Insight at Pacific Community Ventures. The Initiative for Responsible Investment at Harvard University, January 2011. 101 p. URL: [http://www.pacificcommunityventures.org/wp-content/uploads/sites/6/2015/07/Impact\\_Investing\\_Policy\\_Full\\_Report.pdf](http://www.pacificcommunityventures.org/wp-content/uploads/sites/6/2015/07/Impact_Investing_Policy_Full_Report.pdf)

198. Working Group on Environmental Auditing (WGEA). Sustainability Reporting: Concepts, Frameworks and the Role of Supreme www.environmental-auditing.org Audit Institutions. INTOSAI, 2013. URL: <http://www.environmental-auditing.org/LinkClick.aspx?fileticket=vM4hrHlBd0spercent3D&tabid=128&mid=568>.

199. World Bank Data. 2019. URL: <http://www.worldbank.org/en/data/interactive/2019/02/19/data-tableinfrastructure-investment-needs-inlow-and-middle-income-countries-investment-in-percent-of-gdp>.

200. World Economic Forum, Global Competitiveness Report (2019). <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2019/competitiveness-rankings/>.

201. World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies. UNCTAD. 2012. 239 p. URL: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012\\_embargoed\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf).

202. World Investments Report 2017. Investment and the digital economy URL: <http://www.worldinvestmentreport.org/world-investment-report-2017/>.

203. Worldwide Governance Indicators. World Bank. URL: <https://databank.worldbank.org/source/worldwide-governance-indicators/preview/on..>

204. Yelnikova Yu. Challenges for public investment policy in terms of sustainable development. New trends and best practices in socioeconomic research :III International Science Conference SER 2020. Igalo (Herceg Novi), Montenegro. P. 61.

205. Yelnikova Yu. V. Investment attractiveness of state companies for responsible investment: theoretical aspects and applied methods. Bulletin of Zaporizhzhia National University. Economic sciences. 2020. № 3 (47). P. 136–139. URL: <https://doi.org/10.26661/2414-0287-2020-3-47-24>.

206. Yelnikova, J., Kwilinski, A. Impact-Investing in The Healthcare in Terms of the New Socially Responsible State Investment Policy. *Business Ethics and Leadership*. 2020. № 4(3). P. 57–64. URL: [https://doi.org/10.21272/bel.4\(3\).5764.2020](https://doi.org/10.21272/bel.4(3).5764.2020).

207. Yelnikova, Ju., Barhaq, A.R. Transparency of Responsible Investment Environment. *Business Ethics and Leadership*. 2020. № 4(4). P. 68–75. . URL: [https://doi.org/10.21272/bel.4\(4\).68-75.2020](https://doi.org/10.21272/bel.4(4).68-75.2020).

208. Yelnikova, Y., Golochalova, I. Social Bonds as an Instrument of Responsible Investment. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2020. № 4 (4). P. 119–128. URL: [https://doi.org/10.21272/fmir.4\(4\).119-128.2020](https://doi.org/10.21272/fmir.4(4).119-128.2020).

209. Yelnikova, Y., Miskiewicz, R. Implementation mechanism of impact investing in the post-conflict regions. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2020. № 4(3). P. 53–62. URL: [https://doi.org/10.21272/fmir.4\(3\).53-65.2020](https://doi.org/10.21272/fmir.4(3).53-65.2020).

210. Yelnikova, Yu. Investment attractiveness of Ukraine regions for responsible investments. Science and Innovation: abstracts of the 8th International scientific and practical conference. Nika Publishin. Liverpool, Great Britain. 2020. P. 30–33.

211. Yelnikova, Yu., Kuzior, A. Overcoming The Socio-Economic Consequences Of Military Conflict in Ukraine And The Impact Investment Of Post-Conflict Recovery Of Anti-Terrorist Operation. SocioEconomic Challenges. 2020. № 4(3). P. 132–142. URL: [https://doi.org/10.21272/sec.4\(3\).132-142.2020](https://doi.org/10.21272/sec.4(3).132-142.2020).

212. Аналітичний огляд стану техногенної та природної безпеки в Україні за 2018: Державна служба України з надзвичайних ситуацій. URL: [https://www.dsns.gov.ua/files/prognoz/report/2018/AO\\_2018.pdf](https://www.dsns.gov.ua/files/prognoz/report/2018/AO_2018.pdf).

213. Антошко, Т. Р. Механізм впровадження корпоративної соціальної відповідальності на промислових підприємствах: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.04. Київ, 2012. 20 с.

214. Артемов С.Г. Державне стимулювання інвестиційних процесів в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.03. Чернігів, 2014. 20 с.

215. Васильчук І. П. Теоретико-методологічні засади й еволюція концепції соціально відповідального інвестування *.Бізнес Інформ.* 2015. № 1. С. 21–28. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf\\_2015\\_1\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2015_1_4).

216. Васильчук І. П. Фінансування діяльності корпорацій в парадигмі сталого розвитку: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.08. гроші, фінанси і кредит. Київ. 2017.

217. Вигівська І. М. Соціально-відповідальне інвестування: сутність, ризики та перспективи розвитку. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу.* 2017. Вип. 3. С. 3–7. URL: [http://dx.doi.org/10.26642/pbo-2017-3\(38\)-3-7](http://dx.doi.org/10.26642/pbo-2017-3(38)-3-7).

218. Віннікова О. Регіональний аспект податкового стимулювання раціонального енергоспоживання. Вісний ТНЕУ. 2011. № 3. С.65–71.

219. Глобальні цілі сталого розвитку: Організація Об'єднаних Націй. URL: <https://www.ua.undp.org/content/ukraine/uk/home/sustainable-development-goals.html>.

220. Головаш Б. Е. Інвестиційний механізм інтеграції України в європейський простір : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.02 “Світове господарство і міжнародні економічні відносини”. Тернопіль, 2010. 23 с.

221. Горна М., Іщук Я., Халілова Т. Умови та фактори формування інвестиційної привабливості країн Східної Європи. Міжнародна економічна політика. 2017. № 2. С. 137–155.

222. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

223. Гриценко Л. Л. Розвиток інвестиційної політики на засадах взаємодії держави та бізнесу: методологія і практика. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.03; Держ. вищ. навч. закл. “Укр. акад. банк. справи Нац. банку України”. Суми, 2012. 506 с.

224. Дейч М. Є. Становлення та розвиток багаторівневої системи соціальної відповідальності: управлінський аспект : монографія. Донецьк : Інститут економіки та промисловості, 2014. 352 с.

225. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

226. Деліні М. М. Визначення соціального інвестування та соціально відповідального інвестування стосовно соціально-економічної відповідальності підприємства. *Інтелект XXI*. 2016. № 6. С. 179–186.

227. Добровільний національний огляду щодо Цілей сталого розвитку в Україні 2020. URL: [https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/26295VNR\\_2020\\_Ukraine\\_Report.pdf](https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/26295VNR_2020_Ukraine_Report.pdf).

228. Договори, укладені на засадах ДПП, які реалізуються станом на 01.01.2020. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=9fc90c5e-2f7b-44b2-8bf1-1ffb7ee1be26&title=StanZdiisnenniaDppVUkraini>.

229. Дяковський Д. А. Соціально-віповідальні інвестиції як перспективний напрям інвестиційної діяльності: сутність і тенденції. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2016. Том 1. Випуск 1 С. 62–68 URL: [file:///D:/Downloads/124792-265936-1-SM%20\(1\).pdf](file:///D:/Downloads/124792-265936-1-SM%20(1).pdf).

230. Економічна безпека України в умовах гібридної агресії: аналіт. доп. / Я. Б. Базиліук, С. В. Давиденко, Д. Ю. Венцковський та ін. Київ : НІСД, 2017. 84 с.

231. Єльнікова Ю. В. Глобальні тренди відповідального інвестування. *Економіка, управління та адміністрування*. 2020. №3 С. 9–14. URL: [https://doi.org/10.26642/ema-2020-3\(93\)-9-14/](https://doi.org/10.26642/ema-2020-3(93)-9-14/)

232. Єльнікова Ю. В. Детермінанти та пріоритети державної інвестиційної політики в умовах сталого розвитку: загальний огляд. *Економіка сьогодні: актуальні питання та інноваційні аспекти*: зб. матеріалів III Міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 25 липня 2020 року). Східноукраїнський інститут економіки та управління. Запоріжжя: ГО “СІЕУ”, 2020. С. 57–60.

233. Єльнікова Ю. В. Динамічно-структурні характеристики стратегій відповідального інвестування: регіональний фокус. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2020. №2. С. 83–89.

234. Єльнікова Ю. В. Імпакт-інвестування в запобігання природних катастроф в Україні (повені та ін. форс-мажори). *Вісник Хмельницького національного університету*. 2019. № 6. С. 297–307. URL: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2019-276-6-297-307>.



235. Єльнікова Ю. В. Імпакт-інвестування як динамічний напрям відповідального інвестування: теоретичний аспект і особливості. *Економічні проблеми сучасності та стратегії інноваційного розвитку національної економіки* : матеріали міжнародної науково-практичної конференції (Львів, 22 серпня 2020 року) / ГО “Львівська економічна фундація”. Львів: ЛЕФ. 2020. С. 23–27.

236. Єльнікова Ю. В. Імпакт-інвестування як інструмент реалізації спеціальних програм демобілізації, роззброєння та реінтеграції конфліктних територій. *Проблеми формування та реалізації регіональної економіки* : зб. матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Київ, 15 серпня 2020 р.). Київ : ГО “Київський економічний науковий центр”. 2020. С. 43–47.

237. Єльнікова Ю. В. Інвестиційна привабливість країн для здійснення відповідальних інвестицій. *Сучасні тенденції забезпечення ефективності економіки держави*: зб. матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Київ, 12 вересня 2020 р.). Київ : ГО “Київський економічний науковий центр”. 2020. С. 39–41.

238. Єльнікова Ю. В. Кластеризації країн світу за рівнем їх привабливості для відповідальних інвестицій. *Економіка та держава*. 2020. № 9. С. 86–90. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.9.86>.

239. Єльнікова Ю. В. Місце відповідального інвестування у державній інвестиційній політиці. *Стійкий розвиток національної економіки: актуальні проблеми та механізми забезпечення*: матеріали IV міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (27 квітня 2020 р.) / м-во освіти і науки України, Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. Кривий Ріг: ДонНУЕТ, 2020. С. 363–367.

240. Єльнікова Ю. В. Оцінювання інвестиційного розриву у фінансуванні цілей сталого розвитку. *Економічний простір*. 2020. № 156. С. 77–81. URL: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/156-13>.

241. Єльнікова Ю. В. Повені в Україні та імпакт-інвестування як метод протидії і подолання їх наслідків. *Економіка в контексті глобальних змін суспільства* : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 18 липня 2020 р.). Дніпро: НО “Перспектива”, 2020. С. 21-24.

242. Єльнікова Ю. В. Рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для відповідальних інвестицій. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 17-18. С. 63–68. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2020.17-18.63>.

243. Єльнікова Ю. В. Стратегії відповідального інвестування: регіонально-видовий розріз. *Науковий вісник Полісся*. 2019. № 3. С. 49–55.

244. Єльнікова Ю. В., Макаренко І. О. Принципи рейтингування на ринках відповідального інвестування як запорука інформаційної прозорості. *Проблеми і перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України* : зб. матеріалів II Всеукраїнської науково-практичної конференції (23 листопада 2017 р.) / Навчально-науковий інститут бізнес-технологій “УАБС” Сумського державного університету. Суми : ННІ БТ “УАБС” СумДУ, 2017. С. 145–148.

245. Єльнікова Ю. В., Макаренко С. М. Роль звітності зі сталого розвитку у здійсненні відповідальних інвестицій: огляд академічних джерел. *Вісник Сумського державного університету. Серія “Економіка”*. 2017. № 3. С. 36–41.

246. Єльнікова Ю. В., Пластун О. Л., Макаренко І. О. Обґрунтування сутності та типології відповідального інвестування як механізму державної інвестиційної політики. *Modern Economics*. 2020. № 20 (2020). С. 105–111. URL: [https://doi.org/10.31521/modecon.V20\(2020\)-17](https://doi.org/10.31521/modecon.V20(2020)-17).

247. Єльнікова Ю. В., Погорілий Д. В. Запровадження механізму відповідального інвестування: на шляху до Цілей сталого розвитку. *Сучасна економічна наука: теорія і практика*: Матеріали VIII Всеукраїнської науково-практичної конференції з міжнародною участю, 14 листопада 2018 р. Полтава: ПолтНТУ, 2018. С. 177–178.

248. Єльнікова Ю. В., Шелюк А. А. Нейтралізація інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування: світовий досвід. Механізм регулювання економіки. 2017. № 4. С. 148–155.

249. Єльнікова Ю. В. Булавінова Н.О. Світовий досвід стандартизації відповідального інвестування. *Вісник Сумського державного університету. Серія “Економіка”*. 2018. № 3 С. 15–20.

250. Єльнікова Ю.В., Булавінова Н.О. Критерії інвестиційного аналізу звітності зі сталого розвитку компаній. *Розвиток інтегрованої звітності підприємств: тези виступів Міжнар. наук. конф. Житомир: Житомирська політехніка, 2019. С.295–296.*

251. Єльнікова, Ю. Оцінювання інвестиційної привабливості державних компаній: виклики для прозорості та корпоративної соціальної відповідальності. *Фінансовий простір*. 2020. № 3(39). С. 120–127. URL: [https://doi.org/10.18371/fp.3\(39\).2020.215179](https://doi.org/10.18371/fp.3(39).2020.215179).

252. Жилінська О. І., Балан В. Г., Андрусак В. Г. Компаративне оцінювання рівня інноваційного забезпечення сталого розвитку економіки. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2017. № 3. С. 355–365.

253. Затонацька Т. Світовий досвід формування державної інвестиційної політики та механізмів її реалізації. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Сер. Економіка*. 2014. Вип. 9(161). С. 6-10.

254. Заходи державної політики із розбудови/відновлення довіри жителів тимчасово окупованих територій до Української держави, влади, суспільства: аналіт. доп. (резюме); за заг. ред. Ю. Тищенко. – Київ: НІСД, 2019. 49 с.

255. Зелені інвестиції у сталому розвитку: світовий досвід та український контекст. 2019. Центр Разумкова. URL: [http://razumkov.org.ua/uploads/article/2019\\_ZELEN\\_INVEST.pdf](http://razumkov.org.ua/uploads/article/2019_ZELEN_INVEST.pdf).

256. Іващенко А.І. Теоретичні аспекти розвитку соціально відповідального інвестування в Україні .*Облік і фінанси*. 2014. № 3. С. 90–95 URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif\\_apk\\_2014\\_3\\_16](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif_apk_2014_3_16).

257. Ігнатенко М. М. Динаміка та взаємоз'язок капітальних інвестицій, прибутковості та рівнів соціальної відповідальності харчових підприємств України . Молодий вчений. 2015. № 6(1). С. 99–104. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv\\_2015\\_6\(1\)\\_26](http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2015_6(1)_26).

258. Ільїна А. О. Державне регулювання інвестиційного процесу в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.00.03. Київ, 2017. 23 с.

259. Індекс прозорості сайтів українських компаній – 2017. Укладачі: Зінченко А., Резнік Н., Саприкіна М. К.: Видавництво “Юстон”, 2018. 28 с.

260. Індекс прозорості українських компаній 2019. URL: [https://csr-ukraine.org/wp-content/uploads/2020/11/Transp\\_index\\_2019\\_ua\\_full\\_web-2.pdf](https://csr-ukraine.org/wp-content/uploads/2020/11/Transp_index_2019_ua_full_web-2.pdf).

261. Інтегрована звітність компаній як об'єкт аналізу ефективності традиційних та відповідальних фондових індексів в умовах сталого розвитку бізнесу / Макаренко І.О., Пластун О.Л., Сльнікова Ю.В. Інтегрована звітність в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку у контексті євроінтеграції: сучасний стан, перспективи розвитку та запровадження : монографія / за загальною редакцією Савченка Т. Г., Гриценко О. І. Суми : Вінніченко М. Д., 2018. С. 77–86.

262. Калінеску Т.В., Ліхоносова Г.С., Альошкін В. С. Соціальна відповідальність : навч. посіб. Сєверодонецьк : СЛУ ім. В. Даля, 2015. 470 с.

263. Каталог дій компаній для боротьби з COVID-19. URL: <https://csr-ukraine.org/covid-19/>. Станом на 1.08.2020.

264. Кодекс цивільного захисту України від 02.10.2012 № 5403-VI. URL: [https://ips.ligazakon.net/document/view/t125403?an=91&ed=2020\\_03\\_30](https://ips.ligazakon.net/document/view/t125403?an=91&ed=2020_03_30).

265. Кравчук Г.В., Шевчук В. І., Пластун О. Л. (2013) Боротьба з інформаційною асиметрією як важлива складова забезпечення фінансової безпеки. *Вісник Чернігівського Державного Технологічного Університету*. 1. С. 213–220 <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/52277>.

266. Крокер Л., Алгина Дж. Введение в классическую и современную теорию тестов. Москва. Логос. 2010. 668 с.

267. Лазар Ю. В. Сучасні тренди розвитку соціально відповідального інвестування: закордонний та вітчизняний досвід. *Mechanism of Economic Regulation*. 2012. вип. 4. С. 190–196.

268. Лазар Ю. Інвестиційний механізм розвитку соціальної відповідальності на засадах державно-приватного партнерства. *Соціально-економічні проблеми і держава*. 2013. Вип. 2. С. 75–88. URL: <https://sepd.tntu.edu.ua/index.php/archive/10/260-2014-03-13-07-59-59.euc> Д.В. Портфельне інвестування як інструмент фінансового забезпечення сталого розвитку економіки України: дис. ... канд. економ. наук: 08.00.08. ДВНЗ “УАБС НБУ”. Суми, 2014. 268 с.

269. Ломачинська І. А. Концептуальні підходи до визначення сутності імпаکت-інвестицій. *Бізнес-інформ*. 2020. № 2. 17–22.

270. Ломачинська І. А. Цінності та інвестиції впливу. Економіка. Фінанси. Бізнес. Управління. *Глобальні економічні виклики та можливості у цифрову епоху* : матеріали I Міжнародного економічного форуму / за заг. ред. проф. А. І. Ігнатюк. Київ, 2019. Вип. I. Ч. I. С. 48. URL: <http://dspace.onu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/26067/1/48.pdf>.

271. Майстренко О.В. Соціально відповідальне інвестування: західний досвід. *Ефективна економіка*. 2015. № 10. URL: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/10\\_2015/38.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/10_2015/38.pdf).

272. Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В. Прогнозування впливу COVID 19 на інвестиційні процеси. *Економіка підприємства: сучасні проблеми теорії та*

*практики*: матеріали дев'ятої міжнар. наук.-практ. конф. ОНЕУ, 11-12 вересня 2020 р. Одеса: ФОП Бондаренко М. О., 2020. С. 25–26.

273. Макаренко С. М., Єльнікова Ю. В., Костенко О. М. Роль державної інвестиційної політики в сприянні корпоративній соціальній відповідальності компаній та фінансуванні ЦСР. Корпоративна соціально-екологічна відповідальність та партнерство стейкхолдерів задля сталого розвитку : монографія / за заг. ред. І.О. Макаренко. Суми : СумДУ, 2020. С. 89-99.

274. Максимова Т. В. Державний механізм інвестиційної політики в Україні: дис. ... канд. екон. наук:25.00.02. Донецький ДУУ. Маріуполь, 2015. 291 с. URL: [http://dsum.edu.ua/upload/diser/001\\_maksimova/004\\_diser.pdf](http://dsum.edu.ua/upload/diser/001_maksimova/004_diser.pdf).

275. Марченко О.О., Россада Т.В. Актуальні проблеми Data Mining: Навчальний посібник для студентів факультету комп'ютерних наук та кібернетики. Київ. 2017. 150 с.

276. Мацьків Р.Т. Соціальне інвестування на підприємствах нафтогазового комплексу. *Глобальні та національні проблеми економіки*. Миколаївський національний університет ім. В.О. Сухомлинського. Миколаїв. 2015. Вип. 4.

277. Мельниченко О. А. Механізми реалізації інвестиційної політики держави. *Теорія та практика державного управління*. 2015. Вип. 1. С. 78–84. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Trpu\\_2015\\_1\\_15](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Trpu_2015_1_15).

278. Михайлов А. М. Фінансові інструменти формування інвестиційних ресурсів в аграрному секторі національної економіки в умовах глобалізаційних викликів. *Економіка АПК*. 2019. № 3. С. 52–60.

279. Міністерство внутрішніх справ України. План деокупації Донбасу “Механізм малих кроків”. URL: [https://mvs.gov.ua/ua/pages/4446\\_Deokupaciya\\_Donbasu.htm/](https://mvs.gov.ua/ua/pages/4446_Deokupaciya_Donbasu.htm/).

280. Моніторинг Державних інвестиційних проєктів за 2016 рік. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=c4692551-94eb-4c7d->

857e-cbbe335c0b8d&title=MonitoringDerzhavnikhInvestitsiiniikhProektivZa2016-Rik.

281. Мошенський С.З. Соціально-відповідальне інвестування: сутність та перспективи розвитку. *Електронний ресурс*. URL: [http://archive.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_gum/aprer/2010\\_6\\_1/37.pdf](http://archive.nbu.gov.ua/portal/Soc_gum/aprer/2010_6_1/37.pdf).

282. Музиченко О. В. Стратегії соціально-відповідального інвестування: еволюційний аспект. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. №18. С.22–27.

283. Музиченко О. В. Сучасні світові тренди тематичного відповідального інвестування. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 20. С. 16–22. URL: <http://www.investplan.com.ua/?op=1&z=4653&i=2>.

284. Огієнко В. І., Луняков О. В. (2012) Асиметрія інформації в інвестиційних процесах. *Актуальні проблеми економіки*. 1(127). С. 32–334. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/57148>.

285. Огороднікова Н. Л. Механізм стимулювання соціальної відповідальності в системі управління підприємством: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.04. Маріуполь, 2014. 19 с.

286. ООН в Україні (2017) Цілі сталого розвитку. Україна: національна доповідь. URL: <http://www.un.org.ua/ua/publikatsii-ta-zvity/un-in-ukraine-publications/4203-2017-natsionalna-dopovid-tsili-staloho-rozvytku-ukraina-iaka-vyznachaie-bazovi-pokaznyku-dlia-dosiahnennia-tsilei-staloho-rozvytku-tssr>.

287. Островский А.В. Социальное инвестирование на рынке ценных бумаг: автореф. дис. на соискание учен. степени канд. экон. наук: 08.00.01. Москва, 2014. 25 с.

288. Оцінка відновлення та розбудови миру. Аналіз впливу кризи та потреб на східній Україні: Зведений звіт ЄС, ООН та Групи світового банку. 2015. 84 с.

289. Панченко Н. Г. Соціальні інвестиції як провідний інструмент корпоративної соціальної відповідальності. *Вісник економіки транспорту і*

*промисловості*. 2018. № 63. С. 241–247. URL:  
[http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vetp\\_2018\\_63\\_33](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vetp_2018_63_33).

290. Пересада А. А. Інвестування : навч. посіб. Київ. нац. екон. ун-т. Київ, 2004. 249 с.

291. Петрашко Л. П. Стратегічні орієнтири формування соціально відповідального інвестування в Україні. *Вісник Сумського державного університету. Серія : Економіка*. Суми.2014. № 3. С. 7–17.

292. Підсумки діяльності страхових компаній за 2019 рік. URL:  
<https://forinsurer.com/files/file00674.pdf>.

293. Пимоненко Т. В., Лущик К. В. Зелене інвестування: досвід ЄС для України. *Вісник СумДУ. Серія “Економіка”*. 2017. №4. С. 121-127.

294. Пластун О. Л. Прогнозування фінансових ринків: сучасні концепції та нові підходи : монографія Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2014. 401 с.

295. Пластун О. Л., Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В., Філатова А.П., Журавка О. С. Звуження конкуренції на фондовому ринку України як одна з причин його деградації. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. 2019. № 3. С. 391–400.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.18371/fcaptr.v3i30.179816>.

296. Пластун О. Л., Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В., Шелюк А. А, Класифікація інституціонального забезпечення процесу відповідального інвестування компаній. Бухгалтерські наукові дослідження в Житомирській політехніці. Том 6: Розвиток інтегрованої звітності підприємств: монографія / за заг. ред. [із передм.] С.Ф. Легенчука. Житомир: Житомирська політехніка, 2019. 268 с. С. 177–183.

297. Пластун О., Єльнікова Ю., Шелюк А., Воронцова А., Артеменко А. Роль державної інвестиційної політики та відповідального інвестування у фінансуванні сталого розвитку. *Agricultural and Resource Economics*. 2020. Вип.6. №.2. С.108–125.



298. Плішка Т. П. Корпоративна соціальна відповідальність як різновид інноваційно-інвестиційних процесів. *Університетські наукові записки*. 2012. № 2. С. 230–235. URL: <http://nbuv.gov.ua/UJRN/>.

299. Показники для моніторингу стану досягнення Цілей сталого розвитку: методологія збору та розрахунку даних Аналітичний звіт. URL : <https://www.ua.undp.org/content/ukraine/uk/home/library/sustainable-development-report/Mapping-SDG-indicators-report.html>

300. Поточний прогрес щодо досягнення Цілей сталого розвитку в Україні у розрізі цілей та індикаторів. URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/csr\\_prezent/ukr/ukr4/index.html#](http://www.ukrstat.gov.ua/csr_prezent/ukr/ukr4/index.html#).

301. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні (щодо удосконалення деяких положень) : Закон України від 16.06.2017 № 4646-д. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2164-19#Text>.

302. Про глобальні цілі. ПРООН в Україні. URL: <http://sdg.org.ua/ua/pro-globalni-tsili>.

303. Про забезпечення прозорості у видобувних галузях : Закону України № 2545-VIII від 18.09.2018. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2545-19>.

304. Про затвердження переліку пріоритетних галузей економіки: Розпорядження КМУ від 14.08.2013 № 843-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/843-2013-%D1%80>.

305. Про затвердження Порядку відбору, схвалення та реєстрації інвестиційних проєктів у пріоритетних галузях економіки та вимог до таких проєктів: Постанова КМУ від 14.08.2013 № 715. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/715-2013-%D0%BF>.

306. Про затвердження Порядку фінансування робіт із запобігання та ліквідації наслідків надзвичайних ситуацій: Постанова Кабінету Міністрів України від 4 лютого 1999 р. N 140. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/view/kp990140?an=58>.

307. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>.

308. Про співробітництво територіальних громад: Закон України від 17 червня 2014 року № 1508-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1508-18#Text>.

309. Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць : Закон України від 06.09.2012 № 5205. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5205-17#Text>.

310. Про схвалення Концепції реалізації державної політики у сфері сприяння розвитку соціально відповідального бізнесу в Україні на період до 2030 року : Розпорядження КМУ від 24 січня 2020 р. № 66-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/66-2020-%D1%80#Text>.

311. Про схвалення концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні: Розпорядження Кабінету міністрів України від 1 квітня 2014 р. № 333-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/333-2014-%D1%80#Text>.

312. Про Цілі сталого розвитку в Україні на період до 2030 р. : Указ Президента України від 30.09.2019 № 722/2019 URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/722/2019#Text>.

313. Прозорість корпоративної звітності: оцінка найбільших приватних та державних компаній України. URL : <https://ti-ukraine.org/news/62-top-kompanii-ukrainy-daleki-vid-standartiv-prozorosti-ti-ukraina>.

314. Протокол засідання Міжвідомчої комісії з питань державних інвестиційних проєктів від 19.05.2020 (моніторинг за 2019 р. та I квартал 2020 р.) URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=36c9c186-0853-4842-b881-3a876b804b96>.

315. Plastun A., Makarenko I., Yelnikova Yu., Bychenko D. Optimal investment portfolio selection from the largest Ukrainian companies: comparative study of

conventional and responsible portfolios. *Public and Municipal Finance*. 2019. № 8(1). P. 44–53. URL: [https://doi.org/10.21511/pmf.08\(1\).2019.04](https://doi.org/10.21511/pmf.08(1).2019.04).

316. Plastun A., Makarenko I., Yelnikova Yu., Makarenko S. Environmental, social and governance investment standardization: moving towards sustainable economy. *Environmental Economics*. 2019. № 10(1). P. 12–22. URL: [https://doi.org/10.21511/ee.10\(1\).2019.02](https://doi.org/10.21511/ee.10(1).2019.02).

317. Рейтинг проекту “Сприяння прозорості та впровадження антикорупційних заходів у державних підприємствах та органах місцевого самоврядування в Україні”. URL : <http://companies.icps.com.ua/data#section-1-0>.

318. Романьок Т. В. Відповідальне інвестування в транснаціональному бізнесі : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.00.02 . Київ, 2014. 20 с.

319. Рудейчук С. В. Тенденції розвитку соціально-відповідального інвестування в Україні: облікові засади. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2017. Вип. 2. С. 83–86. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ptmbo\\_2017\\_2\\_18](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ptmbo_2017_2_18).

320. Садков В. Социальное и социально ответственное инвестирование. *Электронный ресурс*. URL : <http://jarki.ru/wpress/2010/01/29/869/>.

321. Сендайська рамкова програма по зниженню ризику лих на 2015-2030 роки: Резолюція Генеральної Асамблеї ООН від 03.07.2015 р. URL: [https://www.unisdr.org/files/43291\\_russiansendaiframeworkfordisasterri.pdf](https://www.unisdr.org/files/43291_russiansendaiframeworkfordisasterri.pdf).

322. Ситник В.Ф., Краснюк М.Т. Інтелектуальний аналіз даних (дейтамайнінг): навч. посібник. К.: КНЕУ, 2007. 376 с.

323. Солодова Д. Как изменился климат в Киеве за последние 100 лет. URL: <https://birdinflight.com/ru/infografica/12042016-climate-kiev-100-years.html>.

324. Стартап з вирощування Павловнії в Україні. URL: <https://startup.ua/loans/405566.html>.

325. Топ-100 державних підприємств у 2018 році отримали загальний прибуток в 25,3 млрд грн URL: <https://me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=5b766e9d-5da7-411a-9037-7085c5da1bca&title=Top100-DerzhavnikhPidprimstvU2018-RotsiOtrimaliZagalniiPributokV25-3-MlrdGrn&isSpecial=true>.

326. Угода про Глибоку та Всеохоплюючу Зону Вільної Торгівлі. URL: <http://eu-ua.org/tekst-uhody-pro-asotsiatsiiu/rozdil-iv-torhivlia-pytannia-poviazani-z-torhivleiu>.

327. Україна 2030 : доктрина збалансованого розвитку / О. Жилінська та ін.]. Львів : Кальварія, 2017. 163 с.

328. Українська кліматична група. URL: <https://ecoaction.org.ua/>.

329. Уряд виділив майже 700 млн грн на першочергові кроки з ліквідації наслідків повеней на заході України. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/uryad-vidiliv-majzhe-700-mln-grn-na-pershochergovi-kroki-z-likvidaciyi-naslidkiv-povenej-na-zahodi-ukrayini>.

330. Учасники мережі ГД ООН в Україні. URL: <https://globalcompact.org.ua/members/page/2/?goal>.

331. Федоров Г. О. Механізми державного регулювання залучення іноземних інвестицій: дис....канд. наук з держ. управл: 25.00.02./Харк. рег. інстит. держ. упр. Харків, 2019. 214 с.

332. Центр розвитку КСВ Індекс прозорості державних компаній України – 2015. . URL : [http://www.energoatom.com.ua/files/file/transparency\\_index\\_2015.pdf](http://www.energoatom.com.ua/files/file/transparency_index_2015.pdf),

333. Цілі сталого розвитку Україна 2019. *Моніторинговий звіт*. URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/csr\\_prezent/ukr/st\\_rozv/publ/SDGs-MonitoringReport\\_v08\\_24.09.2019.pdf](http://www.ukrstat.gov.ua/csr_prezent/ukr/st_rozv/publ/SDGs-MonitoringReport_v08_24.09.2019.pdf).

334. Цілі сталого розвитку Україна. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=a0fc2a99-ada3-4a6d-b65b-cb542c3d5b77&title=DobrovilniiNatsionalniiOgliadSchodoTsileiStalogoRozvitkuVUkraini>.

335. Шелюк А. А., Єльнікова Ю. В., Актуальні тренди в нейтралізації інформаційної асиметрії на фінансових ринках (на прикладі ринку відповідального інвестування). Забезпечення стійкості фінансового сектору та управління фінансовою безпекою України на основі інформації з фінансових ринків : монографія / за заг. ред. О. Л. Пластуна. Суми : Сумський державний університет, 2020. С. 71-84.

336. Школьник І.О., Васильєва Т.А., Леонов С.В. Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України : монографія. Суми : СумДУ, 2017. 343 с.

337. Шкура І. С. Роль соціально відповідального інвестування у забезпеченні сталого розвитку України. *Економічний нобелівський вісник*. 2016. № 1. С. 252–262 URL:[http://nbuv.gov.ua/UJRN/bmef\\_2016\\_1\\_30](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bmef_2016_1_30).

338. Шкура І. С. Соціально відповідальні інвестиції у зарубіжній практиці застосування. *Нобелівський вісник*. 2017. № 1. С. 91–100.

339. Шмидт-Трауб Г. Инвестиции должны быть направлены на реализацию целей устойчивого развития: мышление в масштабах миллиардов и триллионов. URL: [http:// unsdsn.org/wp-content/uploads/2015/09/151112-SDG-Financing-Needs.pdf](http://unsdsn.org/wp-content/uploads/2015/09/151112-SDG-Financing-Needs.pdf).

340. Щодо реалізації інвестиційних проєктів відповідно до Закону України “Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць”. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&isSpecial=True&id=8117ed36-7503-442b-9bfb->

3ec7c783ddddd&title=SCodoRealizatsiiInvestitsiikhProektivVidpovidnoDoZakonuU  
kraini-  
proStimuliuvanniaInvestitsiinoiDiialnostiUPrioritetnikhGaluziakhEkonomikiZMetoiu  
StvorenniaNovikhRobochikhMists-.

## ДОДАТКИ

Додаток А  
Визначення ролі ДПП на засадах ВІ з урахуванням ЦСР

Таблиця А.1 – Картування напрямів ДПП за релевантними ЦСР та таргетами ООН і національними завданнями щодо досягнення цих Цілей

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямы ДПП	Інструментарій ВІ
1. Подолання бідності в усіх формах та усюди	1.а Забезпечити мобілізацію значних ресурсів із найрізноманітніших джерел, щоб надати країнам, які розвиваються, достатні та передбачувані кошти для здійснення програм і стратегій з ліквідації бідності в усіх її формах	1.2 Збільшити охоплення бідного населення адресними програмами соціальної підтримки	1) Підвищення фінансової грамотності населення. 2). Забезпечення фінансової підтримки найменш захищених верств населення з їх залученням до соціально значимих інвестиційних проєктів	1) Створення нових інвестиційних продуктів і технологій активізації фінансової інклюзії, зокрема кредитно-рейтингових методик для більш якісної оцінки різних категорій позичальників з огляду на гендерні та ін. аспекти, каналів дистрибуції, фінтех та цифрових фінансових продуктів
	1.б Створити на національному, регіональному та міжнародному рівнях надійні стратегічні механізми для сприяння прискореному інвестуванню в заходи щодо ліквідації бідності	1.3 Підвищити життєстійкість соціально вразливих верств населення		



## Продовження табл. А.1

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямок ДПП	Інструментарій ВІ
Ціль 2. Подолання голоду, досягнення продовольчої безпеки, поліпшення харчування і сприяння сталому розвитку сільського господарства	2.а Збільшити інвестування, у тому числі шляхом активізації міжнародного співробітництва, в сільську інфраструктуру, сільськогосподарські дослідження й агропропаганду, розвиток технологій і створення генетичних банків рослин і тварин	2.3 Забезпечити створення стійких систем виробництва продуктів харчування, що сприяють збереженню екосистем і поступово покращують якість земель та ґрунтів, насамперед за рахунок використання інноваційних технологій	1) Забезпечення інвестиційної підтримки новітніх технологій сільського господарства, безвідходного циркулярного виробництва агропромислової продукції та підвищення її харчової цінності згідно з принципами Scaling Up Nutrition Business Network. 2) Розробка рамкових принципів інвестування відповідно до нормативних документів Committee for World Food Security's та Principles for Responsible Agricultural Investment and the United Nations Global Compact's Food and Agriculture Business Principles	1) Забезпечення імпаکت-інвестування у пріоритетні проекти с/г галузі. 2) Розробки інноваційних страхових продуктів у сфері насінництва, страхування молочної худоби та рослинництва. 3) Формування справедливої ціни на фінансові продукти (товарні деривативи) на сг продукцію та зниження волатильності цін на неї інструментами регулювання інвестиційного ринку

## Продовження табл. А.1

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямок ДПП	Інструментарій ВІ
Ціль 3. Забезпечення здорового способу життя та сприяння благополучч ю для всіх в будь-якому віці	3.8 Забезпечити загальне охоплення послугами охорони здоров'я, у тому числі захист від фінансових ризиків, доступ до якісних основних медико-санітарних послуг і до безпечних, ефективних, якісних і недорогих основних лікарських засобів і вакцин для всіх	3.9 Здійснити реформу фінансування системи охорони здоров'я	1) Забезпечення інвестиційної підтримки прогресивних технологій та систем страхування охорони здоров'я (лікарського обслуговування, вакцинування, медичних послуг). 2) Забезпечення інвестиційних можливостей для фінансування ініціатив з підтримки здорового способу життя та безпечних умов праці	1) Розробка інвестиційних продуктів у сфері страхування життя і здоров'я найменш захищених соціальних верств населення. 2) Створення ефективних каналів трансферу фінансових ресурсів для забезпечення надання медичних послуг належної якості, інвестування в інноваційні лікарські засоби, методи діагностики і лікування хвороб
	3.с Істотно збільшити фінансування охорони здоров'я та набір, розвиток, професійну підготовку та утримання медичних кадрів			

## Продовження табл. А.1

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямок ДПП	Інструментарій ВІ
Ціль 4. Забезпечення всеохоплюючої і справедливої якісної освіти та заохочення можливості навчання впродовж усього життя для всіх	4.б До 2020 року значно збільшити в усьому світі кількість стипендій, які надаються ... для здобуття вищої освіти, та ін. видів освіти	4.7 Створити у школах сучасні умови навчання, включаючи інклюзивне, на основі інноваційних підходів	1) Колаборація інститутів фінансування розвитку та урядових органів для нарощування інвестиційних можливостей у сфері освіти. 2) Розширення доступу та залучення заощаджень домогосподарств для безпосереднього фінансування освітніх потреб їх членів. 3) Забезпечення фінансової підтримки для найбільш талановитих (найменш соціально захищених) груп населення.	1) Впровадження так званих освітніх облігацій як інструментів інвестування в освітні проекти. 2) Розробка інвестиційних планів та продуктів забезпечення освітніми послугами домогосподарств упродовж життя (life long education)
Ціль 5. Забезпечення гендерної рівності, розширення прав і можливостей усіх жінок та дівчаток	5.а Провести реформи з метою надання жінкам рівних прав на економічні ресурси, а також доступу до ..., фінансових послуг	5.6 Розширити економічні можливості жінок	1) Розробка і впровадження принципів диверсифікованого управління, гендерної рівності та недискримінації в межах ДПП та створення кращих зразків такої поведінки державними органами в інвестиційній сфері	1). Розробка страхових, кредитних, та ін. інвестиційних інструментів з урахування специфічних потреб і можливості жінок. 2) Адаптація інвестиційного процесу під потреби малого і середнього бізнесу під керівництвом жінок

## Продовження табл. А.1

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямок ДПП	Інструментарій ВІ
Ціль 6. Забезпечення наявності та раціонального використання водних ресурсів і санітарії для всіх	6.4 До 2030 року істотно підвищити ефективність водокористування в усіх секторах 6.5 До 2030 року забезпечити комплексне управління водними ресурсами на всіх рівнях	6.2 Підвищити ефективність водокористування 6.3 Забезпечити впровадження інтегрованого управління водними ресурсами	1) Стимулювання інвестиційних проєктів у сфері належного використання та управління водними ресурсами. 2) Заохочення врахування ризиків, пов'язаних з управлінням водними ресурсами у методикі оцінювання інвестиційної привабливості та ухвалення інвестиційних рішень суб'єктів інвестиційного ланцюга та розкриття інформації щодо них.	1) Залучення інвестиційних ресурсів для фінансування проєктів у сфері раціонального використання та очищення водних ресурсів зокрема й на основі державно-приватного партнерства та імпаکت-інвестування.
Ціль 7. Забезпечення доступу до недорогих, надійних, стійких і сучасних джерел енергії для всіх	7.а До 2030 року активізувати міжнародне співробітництво ..та заохочувати інвестиції в енергетичну інфраструктуру і технології екологічно чистої енергетики	7.1 Розширити інфраструктуру та модернізувати мережі для забезпечення надійного та сталого енергопостачання на основі впровадження інноваційних технологій 7.4 Підвищити енергоефективність економіки	1) Розробка концептуальних засад інвестування у низьковуглецеву економіку. 2) Підтримка реєстру актуальних інвестиційних проєктів у сфері сталої енергетики з урахуванням міжнародних ініціатив у сфері переходу до низьковуглецевої економіки (UNGC, UNEP) та ін.	1) Поширення енергетичних облігацій та розвиток інфраструктури для їх обігу, націлених на фінансування відновлювальної енергетики та енергоощадних технологій

## Продовження табл. А.1

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямок ДПП	Інструментарій ВІ
Ціль 8. Сприяння поступальному, всеохоплюючому та сталому економічному зростанню, повній і продуктивній зайнятості та гідній праці для всіх	8.1 Підтримувати економічне зростання на одну особу населення відповідно до національних умов і, зокрема, зростання валового внутрішнього продукту на рівні не менше 7 відсотків на рік у найменш розвинених країнах 8.2 Домогтися підвищення продуктивності в економіці шляхом диверсифікації, технічної модернізації та інноваційної діяльності, в тому числі шляхом приділення особливої уваги секторам з високою доданою вартістю і працемістким секторам	8.1 Забезпечити стійке зростання ВВП на основі модернізації виробництва, розвитку інновацій, підвищення експортного потенціалу, виводу на зовнішні ринки продукції з високою часткою доданої вартості 8.2 Підвищувати ефективність виробництва на засадах сталого розвитку та розвитку високотехнологічних конкурентних виробництв 8.6 Створити інституційні та фінансові можливості для самореалізації потенціалу економічно активної частини населення та розвитку креативної економіки	1) Розробка механізмів інвестиційної підтримки та досягнення економічної ефективності найменш інвестиційно привабливих, але стратегічно важливих для економіки галузей і секторів. 2) Створення рамкових умов фінансування малих та середніх підприємств, їх інвестиційної та інформаційної підтримки. 3) Сприяння поширенню нових бізнес –моделей у сферах імпаکت-інвестування, крауд-фандингу, облігації для фінансування природних катастроф на противагу традиційним механізмам. 4) Підвищення інвестиційної привабливості, конкурентоспроможності національної економіки з використанням інструментарію ВІ	1) Розробка мікрофінансових продуктів для малих та середніх підприємств, інвестиційно вигідних та економічно сприятливих на нетрадиційних умовах, зокрема з урахуванням соціального та екологічного аспектів. 2) Імплементация ESG – критеріїв ухвалення інвестиційних рішень у діяльність суб'єктів інвестиційного ланцюга ВІ, розкриття інформації, кредитно-рейтингові методики

## Продовження табл. А.1

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямок ДПП	Інструментарій ВІ
Ціль 9. Створення стійкої інфраструктури, сприяння всеохоплюючій і сталій індустріалізації та інноваціям	9.1 Розвивати якісну, надійну, стійку та сталу інфраструктуру, забезпеченню недорогого і рівноправного доступу для всіх 9.3 Розширити доступ дрібних промислових та інших підприємств, особливо в країнах, що розвиваються, до фінансових послуг, у тому числі до недорогих кредитів, і посилити їх інтеграцію до виробничо-збутових ланцюжків та ринків	9.5 Створити фінансову та інституційну системи (інноваційну інфраструктуру), 9.8 Забезпечити стійке зростання ВВП на основі модернізації виробництва, розвитку інновацій, підвищення експортного потенціалу, виводу на зовнішні ринки продукції з високою часткою доданої вартості	1) Створення довгострокового пулу інвестиційних ресурсів для реалізації інфраструктурних проєктів, впровадження інноваційних технологій, структурних зрушень в економіці в бік скорочення частки ресурсоемких та низькоефективних з позиції доданої вартості виробництв	1) Формування інноваційної фінансової інфраструктури ВІ, зокрема бірж сталого розвитку, кредитно рейтингових агенств, ринкових бенчмарків та інструментів розкриття інформації за ESG - критеріями
Ціль 10. Скорочення нерівності всередині країн і між ними	10.4 Прийняти відповідну політику, особливо бюджетно-податкову політику, політику в питаннях заробітної плати та соціального захисту, і забезпечення рівності	10.3 Забезпечити доступність послуг соціальної сфери 10.5 Провести реформу пенсійного страхування на засадах справедливості та прозорості	1) Формування інвестиційного забезпечення цифровізації фінансових послуг та забезпечення рівного доступу до них усіх верств населення 2) Впровадження кращої практики у сфері фінансового нагляду та регулювання ВІ	1) Використання можливостей big data, cloud technologies fintech компаній у сфері інвестування з урахуванням ESG-критеріїв, підвищення якості ухвалення інвестиційних рішень для усіх споживачів фінансових послуг

## Продовження табл. А.1

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямок ДПП	Інструментарій ВІ
Ціль 11. Забезпечення відкритості, безпеки, життєстійкості й екологічної стійкості міст і населених пунктів	11.3 До 2030 року розширити масштаби відкритої для всіх і екологічно стійкої урбанізації та можливості для комплексного і сталого планування населених пунктів та управління ними на основі широкого участі в усіх країнах 11.с Надавати найменш розвиненим країнам сприяння, в тому числі шляхом фінансової та технічної допомоги, у будівництві екологічно стійких і міцних будівель з використанням місцевих матеріалів	11.6 Забезпечити розробку і реалізацію стратегій місцевого розвитку, спрямованих на економічне зростання, створення робочих місць, розвиток туризму, рекреації, місцевої культури і виробництво місцевої продукції	1) Всебічна участь держави у проєктах державно-приватного партнерства та інвестування за концепцією “smart city & communities, формування довгострокового пулу інвестиційних ресурсів для реалізації інфраструктурних проєктів у сфері комунікацій, транспорту, відновлювальних технологій та урбанізації	1) Пріоритизація соціальних та екологічних інвестицій у фінансування потреб сучасних міст. 2) Сприяння сталому розвитку громад та їх самофінансування з урахуванням соціальних та екологічних критеріїв

## Продовження табл. А.1

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямок ДПП	Інструментарій ВІ
Ціль 12. Забезпечення переходу до раціональних моделей споживання і виробництва	12.6 Рекомендувати компаніям, особливо великим і транснаціональним, застосовувати стійкі методи виробництва та відображати інформацію про раціональне використання ресурсів у своїх звітах 12.7 Сприяти забезпеченню сталої практики державних закупівель відповідно до національних стратегій і пріоритетів	12.1 Знизити ресурсоемність економіки 12.4 Зменшити обсяг утворення відходів і збільшити обсяг їх переробки та повторного використання на основі інноваційних технологій та виробництв	1) Створення нормативного ландшафту для впровадження нових інвестиційних продуктів та бізнес-моделей для фінансування сталого розвитку та формування сталих ланцюгів постачання, виробництва та споживання з урахуванням приросту їх доданої вартості. 2) Підвищення прозорості бізнес-середовища та обґрунтованості ухвалення інвестиційних рішень	1) Запровадження практики державного регулювання розкриття інформації за ESG – критеріями для транснаціональних, суспільнозначимих компаній. 2) створення стимулів та модельних керівництв для розкриття інформації за ESG – критеріями неурядовими установами (у т.ч. фондовими біржами)
Ціль 13. Вжиття невідкладних заходів щодо боротьби зі зміною клімату та його наслідками	13.b Сприяти створенню механізмів зі зміцнення можливостей планування й управління, пов'язаних зі зміною клімату	13.1 Обмеження викидів парникових газів в економіці.	1) Заохочення врахування ризиків, пов'язаних зі змінами клімату у методиках оцінювання інвестиційної привабливості та ухвалення інвестиційних рішень суб'єктів інвестиційного ланцюга та розкриття інформації щодо них.	1) Розробка інвестиційних продуктів для нівелювання ризиків зміни клімату, підвищення стійкості національної економіки та кліматичної адаптації (кліматичні і зелені облігації)



## Продовження табл. А.1

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямок ДПП	Інструментарій ВІ
Ціль 14. Збереження та раціональне використання океанів, морів і морських ресурсів в інтересах сталого розвитку	4.7 До 2030 року підвищити економічні вигоди від екологічно раціонального використання морських ресурсів, у тому числі завдяки екологічно раціональній організації рибного господарства, аквакультури і туризму	14.2 Забезпечити стале використання і захист морських та прибережних екосистем, підвищення їх стійкості та відновлення на основі інноваційних технологій	1) Заохочення врахування ризиків, пов'язаних з використанням морських ресурсів у методиках оцінювання інвестиційної привабливості та ухвалення інвестиційних рішень суб'єктів інвестиційного ланцюга та розкриття інформації щодо них.	
Ціль 15. Захист та відновлення екосистем суші та сприяння їх раціональному використанню, раціональне лісокористування, боротьба з опустелюванням, повернення назад процесу деградації земель та зупинка втрати біорізноманіття	15.a , 15.b Мобілізувати і значно збільшити фінансові ресурси з усіх джерел з метою збереження та раціонального використання біологічного різноманіття, екосистем та лісокористування	15.1 Забезпечити збереження, відновлення та стале використання наземних і внутрішніх прісноводних екосистем	1) Заохочення врахування ризиків, пов'язаних з опустелюванням, зникненням біорізноманіття, деградацією земель, недоброчесним лісокористуванням у методиках оцінювання інвестиційної привабливості та ухвалення інвестиційних рішень суб'єктів інвестиційного ланцюга. 2) інтеграція принципів Sustainable Forestry Policy Sector Standard у ДПП	1) Використання інвестиційних фінансових інструментів (зелені облігації, фонди впливу) для залучення фінансування заходів зі збереження лісів, земель, біорізноманіття

## Продовження табл. А.1

ЦСР ООН	Таргети ЦСР	Релевантні національні завдання ЦСР	Напрямок ДПП	Інструментарій ВІ
Ціль 16. Сприяння побудові миролюбного й відкритого суспільства в інтересах сталого розвитку, забезпечення доступу до правосуддя для всіх і створення ефективних, підзвітних та заснованих на широкій участі інституцій на всіх рівнях	16.4 До 2030 року значно зменшити незаконні фінансові потоки... 16.6 Створити ефективні, підзвітні та прозорі установи на всіх рівнях 16.7 Забезпечити ухвалення рішень органами на всіх рівнях за участю всіх верств суспільства	16.4 Зміцнити систему запобігання та протидії легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та поширення зброї масового знищення	1) Підвищення ефективності співпраці зі світовим банком та Радою з фінансовою стабільності з метою зменшення тінювих фінансових потоків та їх використання для інвестиційної діяльності	1) Забезпечення координації зусиль державних органів та інших суб'єктів інвестиційного ланцюга ВІ для організації прозорого обігу потоків інвестиційних ресурсів за адекватними цінами 2) Сприяння імпаکت-інвестуванню у належні практики ведення бізнесу, зокрема й у малі та середні підприємства
Ціль 17. Зміцнення засобів здійснення й активізація роботи в рамках Глобального партнерства в інтересах сталого розвитку	17.3 Мобілізувати додаткові фінансові ресурси з найрізноманітніших джерел для країн, що розвиваються 17.5 Прийняти і застосовувати режими заохочення інвестицій в інтересах найменш розвинених країн	17.1 Мобілізувати додаткові фінансові ресурси на основі заохочення інвестицій іноземних та вітчизняних інвесторів 17.3 Розвивати партнерські відносини влади і бізнесу для досягнення ЦСР	1) Розробка системи ЦСР у сфері фінансової та інвестиційної політики та рекомендації з їх інтеграції у діяльність суб'єктів інвестиційного ланцюга та їх стратегії інвестиційної діяльності 2) Формування рамкових принципів ДПП на засадах ВІ	1) Розробка інструментів ВІ для фінансування діяльності мультистейкхолдерських партнерств

Примітка: У таблиці до числа країн, що розвиваються віднесено найбільш бідні країни світу.

Джерело: розроблено авторкою на основі [147, 302, 336, 148, 219, 227, 334].

## Додаток Б

Інформаційна база для дослідження впливу інвестиційного потенціалу на рівень досягнення ЦСР

Таблиця Б.1 – Рівень досягнення ЦСР, валове накопичення основного капіталу та чисті національні заощадження країн світу

Країна		2020 ЦСР індекс	Скориговані заощадження: чисті національні заощадження (% від ВНД)	Валове накопичення основного капіталу (% від ВВП)
Швеція	SWE	84,72	11,04879	26,0084
Данія	DNK	84,56	13,30472	22,95637
Фінляндія	FIN	83,77	5,30848	25,09577
Франція	FRA	81,13	4,402064	23,87174
Німеччина	DEU	80,77	10,80376	21,79869
Норвегія	NOR	80,76	17,74591	27,34184
Австрія	AUT	80,70	9,708944	25,11044
Чеська Республіка	CZE	80,58	6,789717	26,26876
Нідерланди	NLD	80,37	15,25945	20,65826
Естонія	EST	80,06	14,27799	26,21807
Бельгія	BEL	79,96	5,623859	25,47505
Словенія	SVN	79,80	8,463079	21,03017
Об'єднане Королівство	GBR	79,79	-1,34589	17,19686
Ірландія	IRL	79,38	12,47958	23,77577
Швейцарія	CHE	79,35	12,59868	22,70183
Нова Зеландія	NZL	79,20	4,135423	24,03502
Японія	JPN	79,17	5,439968	24,32455
Білорусь	BLR	78,76	15,48841	28,07888
Хорватія	HRV	78,40	11,47576	23,21074
Корея, Реп.	KOR	78,34	15,93793	31,31024
Канада	CAN	78,19	3,163005	23,07483
Іспанія	ESP	78,11	6,818485	20,37518
Польща	POL	78,10	8,371424	20,69612
Португалія	PRT	77,65	0,681306	18,09816
Ісландія	ISL	77,52	3,892838	21,95507
Словацька Республіка	SVK	77,51	1,699667	23,17269
Чилі	CHL	77,42	4,346169	22,26446
Угорщина	HUN	77,34	11,54508	27,22568
Італія	ITA	77,01	3,285252	18,32365
Сполучені Штати	USA	76,43	2,561839	21,02122
Мальта	MLT	75,97	19,81158	19,07042
Сербія	SRB	75,23	3,303662	22,67135
Кіпр	CYP	75,21	3,055992	19,13356
Коста-Ріка	CRI	75,08	10,47178	19,62788
Литва	LTU	74,95	8,394723	19,79995
Австралія	AUS	74,87	3,867525	24,49089
Румунія	ROU	74,78	-0,70321	22,75621
Болгарія	BGR	74,77	14,16804	21,26639

## Продовження табл. Б.1

Країна		2020 ЦСР індекс	Скориговані заощадження: чисті національні заощадження (% від ВНД)	Валове накопичення основного капіталу (% від ВВП)
Ізраїль	ISR	74,60	11,09111	21,8039
Таїланд	THA	74,54	15,14095	25,18728
Молдова	MDA	74,44	1,894323	25,61477
Греція	GRC	74,33	-3,63072	13,1119
Люксембург	LUX	74,31	8,299355	17,56217
Уругвай	URY	74,28	1,943357	16,54908
Еквадор	ECU	74,26	7,439973	26,74776
Україна	UKR	74,24	3,012389	18,5868
Китай	CHN	73,89	23,23648	43,79348
В'єтнам	VNM	73,80	14,56985	26,53306
Боснія і Герцеговина	BIH	73,48	1,389162	20,88621
Аргентина	ARG	73,17	3,42078	20,96584
Киргизька Республіка	KGZ	73,01	15,83017	36,01663
Бразилія	BRA	72,67	0,910366	14,82937
Азербайджан	AZE	72,61	25,73149	20,12948
Російська Федерація	RUS	71,92	17,19502	21,97868
Грузія	GEO	71,88	11,14474	28,12302
Малайзія	MYS	71,76	5,465945	23,61377
Перу	PER	71,75	10,12784	21,30183
Північна Македонія	MKD	71,40	14,53174	31,91749
Марокко	MAR	71,29	17,09569	33,52066
Казахстан	KAZ	71,06	18,25688	25,25821
Узбекистан	UZB	71,02	35,67078	37,64251
Колумбія	COL	70,91	-0,2289	21,32553
Мексика	MEX	70,44	6,066387	22,74756
Туреччина	TUR	70,30	10,56315	29,57913
Чорногорія	MNE	70,19	1,612916	31,91485
Домініканська республіка	DOM	70,17	19,32478	25,79567
Вірменія	ARM	69,86	-1,07258	22,39974
Оман	OMN	69,67	3,221036	23,19382
Сальвадор	SLV	69,62	3,482251	20,29092
Болівія	BOL	69,27	1,884306	20,59635
Бутан	BTN	69,27	14,53483	47,46273
Панама	PAN	69,19	23,75551	41,30146
Бахрейн	BHR	68,83	24,11713	36,35782
Єгипет, Арабська Республіка	EGY	68,79	8,565944	16,65615
Ямайка	JAM	68,66	14,34355	23,33657
Нікарагуа	NIC	68,66	14,92855	23,86519
Бруней-Даруссалам	BRN	68,15	44,51762	41,06583
Йорданія	JOR	68,05	2,544337	18,4397
Парагвай	PRY	67,71	6,031005	22,77468
Кабо-Верде	CPV	67,18	15,49173	39,40546

## Продовження табл. Б.1

Країн		2020 ЦСР індекс	Скориговані заощадження: чисті національні заощадження (% від ВНД)	Валове накопичення основного капіталу (% від ВВП)
Сінгапур	SGP	67,00	32,44637	25,49091
Шрі Ланка	LKA	66,88	20,56701	30,43523
Ліван	LBN	66,68	-23,4339	20,79216
Непал	NPL	65,93	35,99367	53,90176
Саудівська Аравія	SAU	65,85	22,01458	24,23029
Філіппіни	PHL	65,50	21,73477	27,15058
Гана	GHA	65,37	1,441122	24,55073
Індонезія	IDN	65,30	14,72194	34,55931
Беліз	BLZ	65,08	-8,17228	18,9596
Катар	QAT	64,65	37,66984	42,85659
М'янма	MMR	64,58	23,94456	30,64198
Гондурас	HND	64,44	16,2265	25,8971
Камбоджа	KHM	64,39	11,03697	23,44826
Монголія	MNG	63,98	19,99668	39,58663
Маврикій	MUS	63,77	-0,54844	16,82532
Бангладеш	BGD	63,51	23,54324	31,23492
Південна Африка	ZAF	63,41	1,0352	17,94038
Кувейт	KWT	63,14	27,23877	25,20571
Ірак	IRQ	63,14	9,263312	12,87269
Індія	IND	61,92	19,89449	31,69841
Намібія	NAM	61,63	1,891739	14,59049
Гватемала	GTM	61,54	1,753267	13,87868
Ботсвана	BWA	61,45	13,2531	29,43262
Гайана	GUY	59,74	32,05615	37,45533
Сенегал	SEN	58,27	11,11446	31,62159
Кот-д'Івуар	CIV	57,91	15,62876	21,44216
Гамбія	GMB	57,86	-5,55833	16,96714
Мавританія	MRT	57,72	20,47126	44,8417
Руанда	RWA	56,56	-1,01538	21,54256
Камерун	CMR	56,54	1,602059	22,79539
Пакистан	PAK	56,17	6,062219	17,34249
Ефіопія	ETH	55,23	11,9568	34,72882
Буркіна-Фасо	BFA	55,22	10,10901	26,23962
Джибуті	DJI	54,56	34,41855	30
Афганістан	AFG	54,22	6,669484	18,95852
Мозамбік	MOZ	54,13	4,657487	49,02579
Лесото	LSO	54,00	8,012958	29,6666
Уганда	UGA	53,49	1,54958	24,74119
Бурунді	BDI	53,46	-9,44095	11,10344
Есватіні	SWZ	53,40	1,659272	13,0559
Бенін	BEN	53,31	2,788432	26,39232
Коморські острови	COM	53,07	4,196302	14,97419
Того	TGO	52,70	8,667839	25,3467

## Продовження табл. Б.1

Країна		2020 ЦСП індекс	Скориговані заощадження: чисті національні заощадження (% від ВНД)	Валове накопичення основного капіталу (% від ВВП)
Замбія	ZMB	52,67	29,15827	38,39052
Ангола	AGO	52,59	-16,9161	17,86942
Гвінея	GIN	52,47	-1,53111	38,59093
Малаві	MWI	52,20	-4,10606	10,86511
Сьєрра-Леоне	SLE	51,91	-12,932	17,43512
Гаїті	HTI	51,69	17,10526	29,00705
Малі	MLI	51,39	9,732199	20,33766
Нігер	NER	50,15	10,93771	29,32578
Конго, Демократична Республіка	COD	49,71	11,29386	20,92511
Судан	SDN	49,56	9,510851	19,27125
Нігерія	NGA	49,28	7,503468	19,81377
Мадагаскар	MDG	49,14	6,553417	19,61484
Ліберія	LBR	47,12	-80,4794	12,92892

Джерело: складено авторкою за [73, 6, 141].

Таблиця Б.2 – Рівень досягнення ЦСР та частка загальних інвестицій, інвестицій реального, державного секторів та домогосподарств у ВВП європейських країн у 2015-2018 рр.

Країна	Індекс ЦСР	Інвестиції сектору домогосподарств				Інвестиції державного сектору				Інвестиції реального сектору			Загальні інвестиції			
		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018
Бельгія	79,96	5,5	5,5	5,4	5,46	2,49	2,41	2,4	2,64	15,01	15,36	15,33	22,96	23,21	23,11	23,83
Чеська Республіка	80,58	4,7	4,9	4,2	4,87	5,11	3,24	3,35	4,15	16,69	16,8	17,35	26,54	24,94	24,92	26,31
Данія	84,56	3,9	3,9	4,5	4,69	3,63	3,78	3,41	3,44	12,29	13,31	13,26	19,85	21,02	21,19	22,03
Німеччина	80,77	6,0	6,2	6,1	6,29	2,14	2,19	2,25	2,38	11,88	11,97	12,2	20	20,31	20,52	21,16
Естонія	80,06	4,6	4,9	5,0	5,04	5,18	4,65	5,69	5,26	14,55	13,72	14,08	24,32	23,3	24,81	23,86
Ірландія	79,38	1,7	1,9	2,0	2,34	1,8	1,94	1,8	2,01	20,59	31,77	27,61	24,06	35,63	31,39	23,4
Греція	74,33	2,3	2,5	2,4	2,44	3,88	3,46	4,5	3,01	5,35	6,15	5,97	11,56	12,06	12,9	11,14
Іспанія	78,11	2,9	2,9	3,2	3,42	2,53	1,97	2	2,14	12,61	13,12	13,46	18,01	17,96	18,66	19,43
Франція	81,13	5,6	5,6	5,9	6	3,41	3,36	3,34	3,4	12,53	12,81	13,21	21,5	21,82	22,48	22,86
Хорватія	78,40	3,2	3,2	3,2	3,01	3,41	3,28	2,75	3,49	12,97	13,58	14,04	19,55	20,06	20,01	20,04
Італія	77,01	5,2	5,2	5,2	5,3	2,4	2,3	2,2	2,14	9,38	9,7	10,09	16,94	17,17	17,48	17,84
Кіпр	75,21	4,5	5,3	6,3	7,12	2,19	2,47	2,69	5,75	5,97	10,03	12,17	12,65	17,78	21,11	19,12
Латвія	77,73	3,6	3,2	3,1	3,17	4,65	3,49	4,41	5,42	13,7	12,88	13,21	21,97	19,54	20,73	22,48
Литва	74,95	4,2	4,5	4,1	4,21	3,7	3,04	3,23	3,25	11,74	12,35	12,71	19,62	19,86	19,99	20,55
Люксембург	74,31	4,5	4,3	4,5	4,33	3,89	3,86	4,05	3,88	9,87	9,96	10,25	18,21	18,14	18,76	16,81
Угорщина	77,34	3,2	3,4	3,8	4,16	6,54	3,18	4,54	5,84	12,55	13,12	13,9	22,28	19,66	22,23	25,17
Нідерланди	80,37	4,9	5,7	5,7	6,07	3,56	3,49	3,44	3,42	13,64	10,81	11,02	22,11	20	20,14	20,43
Австрія	80,70	5,0	5,0	5,2	5,26	2,98	2,98	3,09	2,98	14,69	15,12	15,2	22,7	23,1	23,53	23,95
Польща	78,10	4,6	4,5	4,0	3,47	4,53	3,29	3,78	4,68	10,94	10,25	9,75	20,08	18	17,53	18,23
Португалія	77,65	3,2	3,3	3,5	3,67	2,25	1,54	1,78	1,86	10,09	10,63	11,51	15,52	15,49	16,78	17,54
Румунія	74,78	5,4	5,7	8,1	4,98	5,15	3,62	2,56	2,65	14,18	13,56	11,74	24,77	22,87	22,41	20,97
Словенія	79,80	3,6	3,6	3,8	3,87	4,76	3,13	3,04	3,55	10,34	10,67	11,5	18,65	17,39	18,32	19,17

Країна	Індекс ЦСР	Інвестиції сектору домогосподарств				Інвестиції державного сектору				Інвестиції реального сектору			Загальні інвестиції			
		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018
Словацька Республіка	77,51	3,6	4,1	4,2	4,35	6,39	3,4	3,37	3,74	13,72	13,51	13,62	23,72	21	21,16	20,94
Фінляндія	83,77	6,2	6,7	7,0	7,2	3,74	4,15	4,08	4,22	11,34	11,89	12,33	21,23	22,74	23,39	24,12
Швеція	84,72	3,1	3,4	3,6	3,4	4,15	4,37	4,61	4,87	16,54	16,49	16,9	23,75	24,21	25,14	25,18
Об'єднане Королівство	79,79	3,9	3,9	4,0	4,15	2,67	2,63	2,67	2,69	10,41	10,69	10,57	16,93	17,22	17,24	16,97
Норвегія	80,76	5,8	6,4	6,6	5,99	4,87	5,31	5,3	5,43	13,09	13,63	13,06	23,78	25,34	24,95	24,01
Швейцарія	79,35	4,0	3,9	3,8	3,79	3,08	3,03	3,09	3,08	16,75	17,02	17,52	23,78	23,92	24,42	24,18
Сербія	75,23	1,9	2,2	2,1	2,28	3,38	3,64	4,33	4,98	11,48	11,08	11,28	16,77	16,95	17,75	20,05
Туреччина	70,30	8,4	8,2	8,8		3,35	3,58	3,96		17,67	17,34	17,05	29,44	29,08	29,78	

Джерело: складено авторкою за [89].



## Додаток В

## Динамічно структурні характеристики стратегій ВІ

Динамічно-структурний аналіз стратегії негативного скринінгу (виключення)

Таблиця В. 1 – Обсяги ВІ за стратегією негативного скринінгу (виключення) за регіонами у 2012–2018 рр., млрд дол. США, %.

	2012	2014	T <sub>np</sub> 2012/2014, %	2016	T <sub>np</sub> 2014/2016 %	2018	T <sub>np</sub> 2016/2018 %	T <sub>np</sub> 2012/2018, %
Європа	4958,4	9435,2	90,3	11064,2	17,3	11168,1	100,9	125,2
США	2820,0	4441,0	57,5	3574,6	-19,5	7921,2	121,6	180,9
Канада	464,4	480,0	3,4	347,0	-27,7	1137,9	227,9	145,0
Австралія/НЗ	26,2	16,8	-35,8	-	x	168,8	x	544,1
Азія (за виключенням Японії)	10,8	16,6	53,0	18,8	13,6	-	x	73,8
Японія	-	-	x	18,7	x	157,0	740,8	740,8
Світ	8279,8	14389,5	73,8	15023,3	4,4	19771,0	31,6	138,8

Примітка: 2018 р. для співставності містить дані, перераховані за відповідним валютним курсом

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

Таблиця В. 2 – Регіональні частки за вагою активів в управлінні за стратегією негативного скринінгу ВІ, 2012–2018рр., %\*

Регіон	2012	2014	2016	2018	T <sub>np</sub> 2012/2018, %
Європа	59,9	65,6	73,6	55	-8,2
США	34,1	30,9	23,8	40	17,3
Канада	5,6	3,3	2,3	4	-28,6
Австралія/НЗ	0,1	0,1	0	1	900,0
Японія	0	0,1	0,1	1	900,0

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

## Динамічно-структурний аналіз стратегії ESG – інтеграції

Таблиця В. 3 – Обсяги ВІ за стратегією ESG – інтеграції за регіонами у 2012–2018 рр., млрд дол. США, %.

	2012	2014	Т <sub>пр</sub> 2012/2014 %	2016	Т <sub>пр</sub> 2014/2016 %	2018*	Т <sub>пр</sub> 2016/2018 %	Т <sub>пр</sub> 2012/2018 %
Європа	4148,8	2071,0	-50,1	2884,5	39,3	5003,1	73,4	20,6
США	1204,0	4739,0	293,6	5811,2	22,6	9502,5	63,5	689,2
Канада	462,4	565,0	22,2	1051,8	86,2	2448,4	132,8	429,5
Австралія/НЗ	103,5	129,0	24,7	477,0	269,7	573,7	20,3	454,3
Азія (за виключенням Японії)	16,5	23,4	41,6	24,5	4,6	x	x	48,1
Японія	-	-	x	120,0	x	1100,8	817,7	817,7
Світ	5935,3	7527,5	26,8	10369,0	37,7	17543,8	69,2	295,6

Примітка: 2018 р. для співставності містить дані, перераховані за відповідним валютним курсом

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

Таблиця В.4 – Регіональні частки за вагою активів в управлінні за стратегією ESG- інтеграції ВІ, 2012–2018рр., %

	2012	2014	2016	2018	Т <sub>пр</sub> 2012/2018, %
Європа	67,2	56,0	27,8	28	-58,3
США	19,5	36,9	56	54	176,9
Канада	7,5	5,7	10,1	9	20,0
Австралія/НЗ	2,1	1,2	4,5	3	42,9
Японія	0	0,2	1,2	7	3400,0

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

Динамічно-структурний аналіз стратегії корпоративного залучення та взаємодії зі стейкхолдерами

Таблиця В.5 – Обсяги ВІ за стратегією корпоративного залучення та взаємодії зі стейкхолдерами за регіонами у 2012–2018 рр., млрд дол. США, %.

	2012	2014	Т <sub>пр</sub> 2012/2014, %	2016	Т <sub>пр</sub> 2014/2016, %	2018	Т <sub>пр</sub> 2016/2018, %	Т <sub>пр</sub> 2012/2018, %
Європа	2525,4	4509,64	78,6	4654,4	3,2	5731,9	23,2	127,0
США	1540,0	1716,0	11,4	2558,2	49,1	1763,0	-31,1	14,5
Канада	523,6	630,9	20,5	862,1	36,6	1939,5	125,0	270,4
Австралія/НЗ	0,0	0,0	100,0	-	x	x	x	x
Азія (за виключенням Японії)	0,0	1,2	x	1,1	-9,5	x	x	x
Японія	-	-	x	259,6	x	1275,1	391,2	391,2
Світ	4589,1	5918,8	29,0	8365,3	41,3	9834,6	17,6	214,3

Примітка: 2018 р. для співставності містить дані, перераховані за відповідним валютним курсом

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

Таблиця В.6 – Регіональні частки за вагою активів в управлінні за стратегією корпоративного залучення та взаємодії зі стейкхолдерами ВІ, у 2012–2018рр., %

Регіон	2012	2014	2016	2018	Т <sub>пр</sub> 2012/2018, %
Європа	53,9	56	55,6	56	3,9
США	32,8	36,9	30,6	18	-45,1
Канада	11,2	5,7	10,3	12	7,1
Австралія/НЗ	1,3	1,2	0	0	-100,0
Японія	0	0,2	3,5	13	6400,0

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

## Динамічно-структурний аналіз стратегії скринінгу, що базується на нормах

Таблиця В.7 – Обсяги ВІ за стратегією нормативного скринінгу за регіонами у 2012–2018 рр., млрд дол. США, %.

Регіон	2012	2014	Т <sub>пр</sub> 2012/2014 , %	2016	Т <sub>пр</sub> 2014/2016, %	2018	Т <sub>пр</sub> 2016/2018, %	Т <sub>пр</sub> 2012/2018, %
Європа	3038,1	3960,84	30,4	5545,7	40,0	3714,6	-33,0	22,3
США	0,0	-	x	-	x	x	x	-
Канада	0,0	410,4	x	589,7	43,7	1271,5	115,6	309,8
Австралія/НЗ	0,0	13,9	x	18,9	x	x	x	36,4
Азія (за виключення м Японії)	0,0	-	x	0,1	x	x	x	x
Японія	-	-	x	56,0	x	286,3	411,6	511,6
Світ	3038,1	4385,1	44,3	6210,3	41,6	4697,4	-24,4	154,6

Примітка: 2018 р. для співставності містить дані, перераховані за відповідним валютним курсом

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

Таблиця В.8 – Регіональні частки за вагою активів в управлінні за стратегією нормативного скринінгу ВІ, 2012–2018рр., %

Регіон	2012	2014	2016	2018	Т <sub>пр</sub> 2012/2018, %
Європа	100	90,4	89,3	77	-23,0
США	0	0	0	x	x
Канада	0	9,6	9,5	17	77,1
Австралія/НЗ	0	0	0,3	0	x
Японія	0	0	0,9	6	566,7

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

Динамічно-структурний аналіз стратегії позитивного скринінгу (найкращий у своєму класі)

Таблиця В. 9 – Обсяги ВІ за стратегією позитивного скринінгу за регіонами у 2012–2018 рр., млрд дол. США, %.

Регіон	2012	2014	T <sub>пр</sub> 2012/2014, %	2016	T <sub>пр</sub> 2014/2016 %	2018	T <sub>пр</sub> 2016/2018 %	T <sub>пр</sub> 2012/2018, %
Європа	366,7	385,37	5,1	537,8	39,5	585,3	18,7	88,3
США	623,0	501,0	-19,6	246,8	-50,7	1102,1	346,6	76,9
Канада	7,1	2,1	-70,1	219,3	10291,9	11,8	29,7	116,6
Австралія/ НЗ	0,0	-	x	-	x	-	x	x
Азія (за виключенн ям Японії)	2,3	1,7	-25,1	1,4	-20,2	-	x	-40,3
Японія	-	-	x	25,1	x	6425,3	112,7	132,2
Світ	999,1	890,2	-10,9	1030, 3	15,7	1841,9	125,0	78,8

Примітка: 2018 р. для співставності містить дані, перераховані за відповідним валютним курсом

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

Таблиця В. 10 – Регіональні частки за вагою активів в управлінні за стратегією позитивного скринінгу ВІ, 2012–2018рр., %

Регіон	2012	2014	2016	2018	T <sub>пр</sub> 2012/2018, %
Європа	36,2	50,5	52,2	36	-0,6
США	61,5	49	24	60	-2,4
Канада	0,7	0,3	21,3	1	42,9
Австралія/НЗ	0,7	0	0	0	-100,0
Японія	0,1	0,2	2,4	3	2900,0

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

## Динамічно-структурний аналіз стратегії сталого тематичного інвестування

Таблиця В. 11 – Обсяги ВІ за стратегією сталого (тематичного) інвестування за регіонами у 2012–2018 рр., млрд дол. США, %.

Регіон	2012	2014	T <sub>пр</sub> 2012/2014 %	2016	T <sub>пр</sub> 2014/2016, %	2018	T <sub>пр</sub> 2016/2018 %	T <sub>пр</sub> 2012/2018 %
Європа	62,3	64,27	3,2	158,3	146,3	175,6	10,9	182,0
США	0,0	30,0	x	73,3	144,2	781,4	966,5	2504,8
Канада	1,3	35,4	2584,1	67,1	89,4	53,1	-20,8	3923,5
Австралія/НЗ	3,3	3,9	17,3	17,0	341,2	23,4	x	612,5
Азія (за виключенням Японії)	3,4	2,1	-38,0	6,3	199,0	x	x	85,5
Японія	-	1,8	x	8,6	375,1	10,8	25,5	496,4
Світ	70,3	137,5	95,7	330,6	140,5	1017,7	207,9	1348,4

Примітка: 2018 р. для співставності містить дані, перераховані за відповідним валютним курсом

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

Таблиця В. 12 – Регіональні частки за вагою активів в управлінні за стратегією сталого (тематичного) інвестування, 2012–2018рр., %

Регіон	2012	2014	2016	2018	T <sub>пр</sub> 2012/2018, %
Європа	12,8	25,7	47,9	17,0	32,8
США	69,1	63,5	22,2	77,0	11,4
Канада	5,8	3,6	20,3	3,0	-48,3
Австралія/НЗ	1,8	5,4	5,2	2,0	11,1
Японія	8,1	1,8	2,6	1,0	-87,7

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

Динамічно-структурний аналіз стратегії імпаکت інвестування (інвестиції  
впливу/ інвестиції в громаду)

Таблиця В. 13 – Обсяги ВІ за стратегією імпакт-інвестування  
(інвестування в громади) за регіонами у 2012–2018 рр., млрд дол. США, %.

Регіон	2012	2014	Т <sub>пр</sub> 2012/2014, %	2016	Т <sub>пр</sub> 2014/2016, %	2018	Т <sub>пр</sub> 2016/2018, %	Т <sub>пр</sub> 2012/2018, %
Європа	11,3	22,09	95,0	107,2	385,2	128,1	19,5	1030,8
США	61,4	69,0	12,4	123,4	78,8	294,9	139,0	380,3
Канада	5,2	3,0	-42,7	6,7	123,2	19,1	187,4	267,5
Австралія/НЗ	1,1	1,7	51,4	2,7	64,8	6,0	x	454,8
Азія (за виключення м Японії)	7,1	0,0	-100,0	0,1	x	x	x	x
Японія	-	5,2	x	8,0	54,3	7,5	-6,3	44,5
Світ	86,2	100,9	17,1	248,0	145,8	444,3	79,2	415,7

Примітка: 2018 р. для співставності містить дані, перераховані за відповідним валютним курсом

Джерело: складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

Таблиця В.14 – Регіональні частки за вагою активів в управлінні за  
стратегією імпакт-інвестування (інвестування в громади), 2012–2018рр., %

Регіон	2012	2014	2016	2018	Т <sub>пр</sub> 2012/2018, %
Європа	74,9	48,9	43,2	28,0	-62,6
США	0	18,1	49,8	66,0	264,6
Канада	1,6	27,7	2,7	3,0	87,5
Австралія/НЗ	4,2	2,8	1,1	1,0	-76,2
Японія	3	2,5	3,2	2,0	-33,3

Джерело складено авторкою за [74, 75, 76, 77].

## Додаток Г

## Філантропічне фінансування компаній України, спрямоване на подолання пандемії Covid-19

Таблиця Г.1 – Допомога окремих приватних компаній у боротьбі з COVID-19 у 2020 р.

Компанія	Програми підтримки вразливих верств населення	Благодійна фінансова/матеріальна допомога	Безкоштовні продукти/послуги	Ефективна робота зі співробітниками	Підтримка соціально вразливих верств населення	Ефективна робота з клієнтами
АТБ	+	+				
ІБК “Авантаж”		+				
Авіація Галичини		+				
Аврора		+	+			
Автомагістраль-Південь		+	+		+	
Автострада		+				
Агро-Край		+				
Агропродсервіс		+				
Аделаїда		+				
Аква Мед Плюс		+				
Адіум		+				
Альтернатива - центр розвитку особистості					+	
Кафе “Альтруїст”					+	
Альфа Банк		+				
Альянс Енерго Трейд		+				
ПП Амік Україна		+				
Аптека 9-1-1		+		+		
Арселорміттал Кривий ріг		+				
АСКА		+				
АСТАРТА Київ		+				



Продовження табл. Г.1

<i>Компанія</i>	Програми підтримки вразливих верств населення	Благодійна фінансова/матеріальна допомога	Безкоштовні продукти/послуги	Ефективна робота зі співробітниками	Підтримка соціально вразливих верств населення	Ефективна робота з клієнтами
Ахалі. Більше, ніж хінкальня					+	
АШАН УКРАЇНА ГІПЕРМАРКЕТ		+	+		+	

Джерело: складено авторкою за [263]

## Додаток Д

## Кластеризація країн за їх рівнем привабливості для відповідальних інвестицій

## Результати побудови кластерів країн за рівнем їх привабливості для відповідальних інвестицій

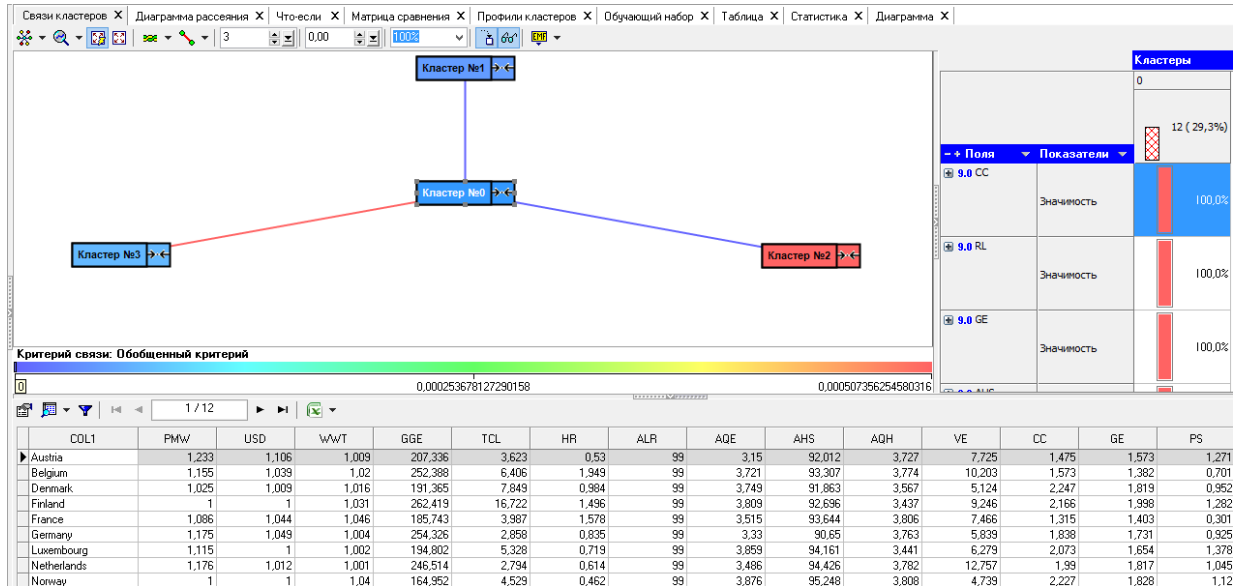


Рисунок Д.1 – Результати кластеризації країн за інвестиційною привабливістю в розрізі першої групи (з індексом нуль) станом на 2018 рік  
Джерело: авторські розрахунки.

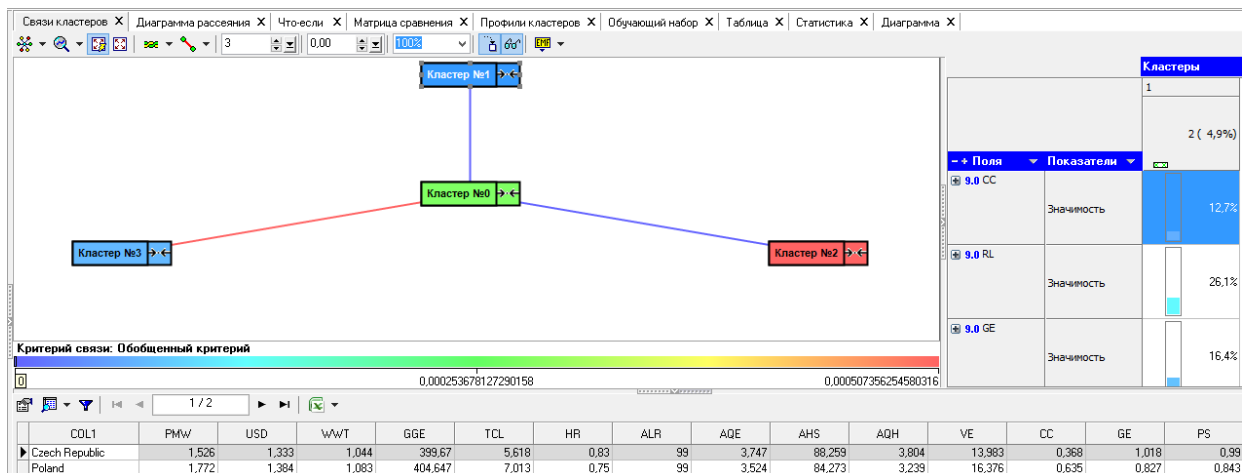


Рисунок Д.2 – Результати кластеризації країн за інвестиційною привабливістю в розрізі другої групи (з індексом один) станом на 2018 рік  
Джерело: авторські розрахунки

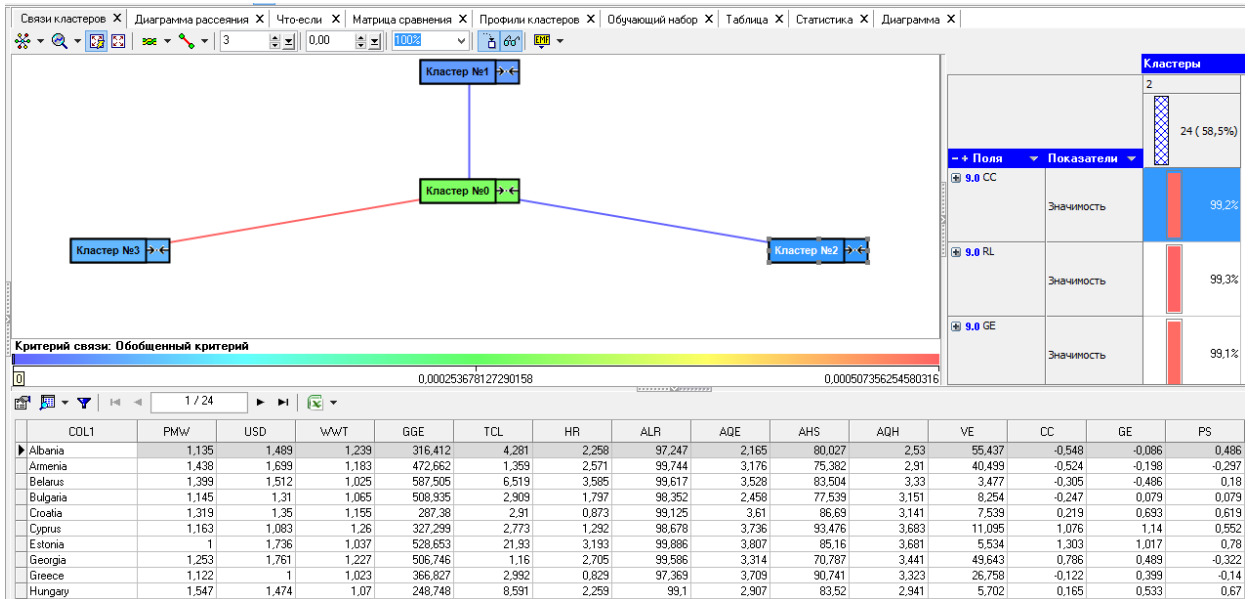


Рисунок Д.3 – Результати кластеризації країн за інвестиційною привабливістю в розрізі третьої групи (з індексом два) станом на 2018 рік  
Джерело: авторські розрахунки

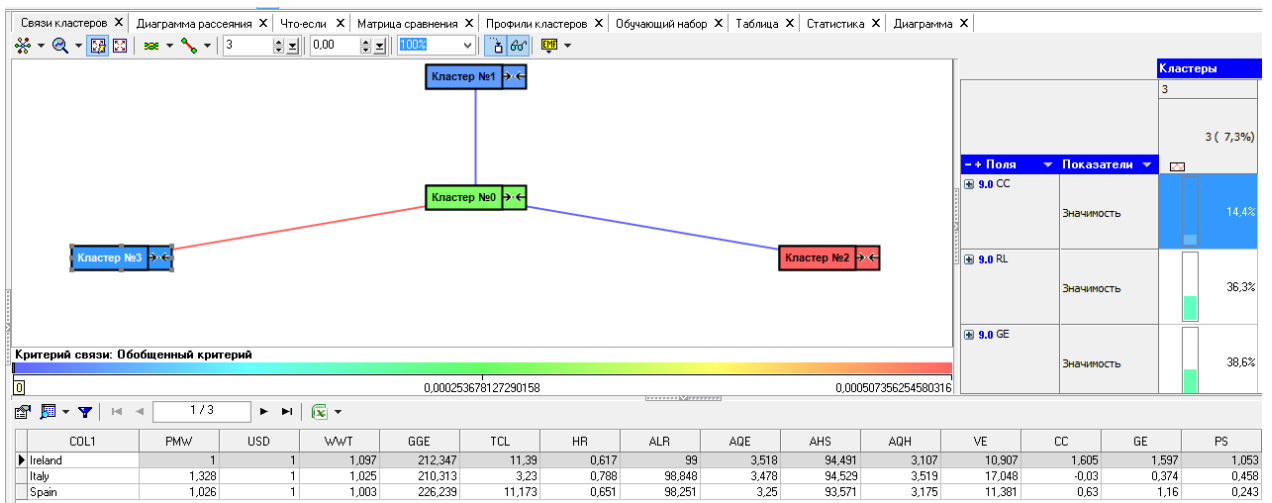


Рисунок Д.4 – Результати кластеризації країн за інвестиційною привабливістю в розрізі четвертої групи (з індексом три) станом на 2018 рік  
Джерело: авторські розрахунки

Таблиця Д.1 – Результати попарного порівняння середнього значення з фактичними значеннями показників країни станом на 2014 р.

Назва країни	Екологічна складова					Соціальна складова						Управлінська складова						Сума	Рівень відповідності	
	PMW	USD	WWT	GGE	TCL	HR	ALR	AQE	AHS	AQH	VE	CC	GE	PS	RQ	RL	VA			
кластер 3	Данія	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	15	0,88	0,86
	Фінляндія	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	15	0,88	
	Люксембург	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	14	0,82	
	Нідерланди	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	14	0,82	
	Норвегія	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	15	0,88	
	Швеція	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	14	0,82	
	Швейцарія	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	15	0,88	
кластер 0	Австрія	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	14	0,82	0,84
	Бельгія	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	14	0,82	
	Чехія	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	13	0,76	
	Франція	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	15	0,88	
	Німеччина	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	14	0,82	
	Ірландія	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	15	0,88	
	Словенія	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	14	0,82	
	Іспанія	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	1	14	0,82	
	Великобританія	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	15	0,88	
кластер 1	Латвія	1	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	10	0,59	0,62
	Литва	1	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	1	1	11	0,65	
кластер 2	Албанія	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	3	0,18	0,42
	Вірменія	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	3	0,18	
	Білорусь	0	0	1	0	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	5	0,29	
	Болгарія	0	1	1	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	6	0,35	
	Хорватія	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	9	0,53	
	Кіпр	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	14	0,82	
	Естонія	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	13	0,76	
	Грузія	1	0	1	0	1	0	1	0	0	1	1	1	0	0	1	0	8	0,47	
	Греція	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	10	0,59	
	Угорщина	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	8	0,47	
	Італія	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	10	0,59	
	Казахстан	1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	6	0,35	
	Киргистан	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	4	0,24	
	Молдова	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	4	0,24	
	Чорногорія	0	0	0	0	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	4	0,24	
	Польща	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	11	0,65	
	Португалія	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	15	0,88	
	Румунія	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	6	0,35	
	Росія	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0,18	
	Сербія	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	5	0,29	
Словаччина	0	1	1	1	0	1	1	0	1	1	0	0	0	1	0	0	9	0,53		
Туреччина	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	5	0,29		
Україна	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	3	0,18		

Таблиця Д.2 – Результати попарного порівняння середнього значення з фактичними значеннями показників країни станом на 2018 р.

Назва країни	Екологічна складова					Соціальна складова					Управлінська складова					С	Р. - в с		
кластер 0	Австрія	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	15	0,88
	Бельгія	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	13	0,76
	Данія	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	15	0,88
	Фінляндія	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	15	0,88
	Франція	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	15	0,88
	Німеччина	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	15	0,88
	Люксембург	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	16	0,94
	Нідерланди	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	15	0,88
	Норвегія	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	16	0,94
	Швеція	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	14	0,82
	Швейцарія	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	16	0,94
	Великобританія	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	14	0,82
кластер	Ірландія	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	14	0,82
	Італія	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	12	0,71
	Іспанія	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	13	0,76
кластер	Чехія	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	12	0,71
	Польща	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	12	0,71
кластер 2	Албанія	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	7	0,41
	Вірменія	0	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	4	0,24
	Білорусь	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	5	0,29
	Болгарія	0	0	0	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	5	0,29
	Хорватія	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	9	0,53
	Кіпр	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	14	0,82
	Естонія	1	0	1	0	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	12	0,71
	Грузія	0	0	0	0	1	0	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	8	0,47
	Греція	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	11	0,65
	Угорщина	0	0	0	1	0	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	5	0,29
	Казахстан	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	4	0,24
	Киргистан	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	3	0,18
	Латвія	1	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	1	1	11	0,65
	Литва	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	1	1	9	0,53
	Молдова	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	4	0,24
	Чорногорія	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	7	0,41
	Португалія	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	14	0,82
	Румунія	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	6	0,35
	Росія	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0,12
	Сербія	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	5	0,29
Словаччина	0	0	0	1	0	1	1	0	1	1	0	0	1	1	1	0	9	0,53	
Словенія	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	12	0,71	
Туреччина	0	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	4	0,24	
Україна	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	2	0,12	

## Додаток Е

## Оцінювання інвестиційної привабливості регіонів України для ВІ

Таблиця Е.1 – Вхідні дані рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для ВІ у 2014 р.

Область	Екологічні чинники					Соціальні чинники			Чинники здатності до алокації й відшкодування ВІ			
	Е1	Е2	Е3	Е4	Е5	С1	С2	С3	Г1	Г2	Г3	Г4
Вінницька	1	124,5	91,4	118,5	7,3	360	15,15	9,02	479	9,5	63,40	30888,1
Волинська	1	4,3	29	71,7	3,4	361	14,17	7,39	145	6,2	64,82	9414,7
Дніпропетровська	312	855,8	8130,3	5069,9	1505,2	491	13,58	14,67	6531	9,2	87,59	108028,4
Донецька	296	1043	678,6	1149,4	374,7	0	4,61	12,86	2657	8,1	75,14	523305,3
Житомирська	3	10,9	22,5	76,6	25,3	349	14,59	8,22	222	8,5	45,15	40503,8
Закарпатська	2	3,9	7,5	71,2	5,4	237	12,74	8,63	363	3,3	45,83	568880
Запорізька	73	206,7	189,5	1274,7	881,3	518	14,00	18,96	1646	7	90,77	792714,4
Івано-Франківська	1	228,8	130,5	186,7	139,7	373	16,89	5,49	311	4,1	50,21	393860,3
Київська	7	127,6	1980,3	1686	4287,6	1720	17,05	15,96	33964	8,6	439,25	938698,2
Кіровоградська	4	11,8	1615,8	80,9	24,2	261	13,35	19,45	370	6,3	63,69	135497
Луганська	30	197,8	132,5	533,3	217,2	0	3,28	17,49	233	5,9	56,49	30
Львівська	45	100,2	152,4	259,6	131,2	628	16,41	13,22	3239	8,4	100,49	213311,1
Миколаївська	24	15,9	94,6	748,3	51,8	407	11,43	8,53	766	4,8	85,93	27542,9
Одеська	50	23,2	24,4	208,3	9,8	558	13,45	12,51	2129	8,3	573,96	525058,5
Полтавська	4	62,9	174,1	641,1	127,7	438	14,45	10,74	775	8,9	70,50	207198,9
Рівненська	7	11,6	67,5	274,9	19,5	458	15,00	12,39	172	5,1	47,46	13254,4
Сумська	20	27	39,4	176,6	14,9	457	14,46	9,07	1271	7,2	62,58	1556542,9
Тернопільська	2	8,2	62,3	15,1	4,3	491	16,23	12,82	204	5	60,65	32542,3
Харківська	12	150,5	69,2	635,5	69,6	753	14,64	5,27	11853	9,6	61,78	651435,5
Херсонська	1	7,2	16,4	62,8	6,7	338	12,63	11,72	609	5	72,44	207947,5
Хмельницька	1	17,1	61,4	160,5	6,8	381	14,60	13,59	132	7,2	58,91	0
Черкаська	5	66,7	49,8	205,3	18,2	404	13,80	7,73	554	6,1	53,81	51085,2
Чернівецька	3	2,5	48	60,1	3,6	432	16,16	9,73	416	2,9	62,30	17
Чернігівська	19	41,9	26,6	198,7	24,5	282	14,12	8,90	363	7,7	76,68	38944,9

Примітка: *Екологічний вектор*: Е1 – скидання забруднених оборотних вод у поверхневі водні об'єкти; Е2 – викиди забруднювальних речовин в атмосферне повітря від стаціонарних джерел забруднення; Е3 – утворення відходів із розрахунку на одиницю площі; Е4 – поточні витрати на охорону навколишнього природного середовища; Е5 – капітальні інвестиції на охорону навколишнього природного середовища. *Соціальний вектор*: С1 – кількість учнів, слухачів закладів професійної (професійно-технічної) освіти та студентів закладів вищої освіти; С2 – кількість лікарів усіх спеціальностей та середнього медичного персоналу з розрахунку на 1 000 населення; С3 – кількість виявлених злочинів. *Вектор здатності до алокації й відшкодування ВІ*: Г1 – кількість працівників, задіяних у виконанні наукових досліджень і розробок; Г2 – довжина автомобільних доріг загального користування (розгалуження логістичної інфраструктури); Г3 – абоненти Інтернету (розгалуження цифрової інфраструктури); Г4 – обсяг реалізованої інноваційної продукції промислових підприємств. Джерело: складено авторкою за даними [225].

Таблиця Е.2 – Вхідні дані рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для ВІ у 2016 р.

Область	Екологічні чинники					Соціальні чинники			Чинники здатності до алокації й відшкодування ВІ			
	E1	E2	E3	E4	E5	S1	S2	S3	G1	G2	G3	G4
Вінницька	0	119,8	192,5	180,1	63,7	375	14,58	10,29	704	9,5	373,37	126543,55
Волинська	0	4,7	38,7	114,3	10,6	344	13,94	11,46	258	6,2	324,36	11752,35
Дніпропетровська	244	833	7528,4	5481,7	1662,3	444	13,42	14,23	9675	9,2	312,08	143403,25
Донецька	180	981,4	1918,4	2054,5	650,9	0	4,86	6,99	217	8,1	268,34	796133,95
Житомирська	3	9,3	30,7	103,3	16,7	324	14,12	13,56	368	8,5	368,88	57023,6
Закарпатська	4	4,9	20,9	129,1	5,9	230	12,30	7,53	678	3,3	235,40	0
Запорізька	64	167	415,7	1849,6	1062,7	482	14,20	27,29	4203	7	347,22	462716,45
Івано-Франківська	1	196,7	336,7	252,7	119,7	349	16,75	7,16	524	4,1	234,46	42203,4
Київська	25	132,5	2289,1	2801,8	9021,4	1556	7,18	22,90	45567	8,6	736,68	450857,5
Кіровоградська	1	11,8	1411,3	113,8	18,5	240	13,02	19,05	480	6,3	228,33	72988,65
Луганська	19	155,5	266,2	608,9	39,2	0	3,41	5,57	369	5,9	209,26	364507,2
Львівська	46	103,1	276,2	383,5	104	600	15,90	14,56	4648	8,4	431,74	248481,95
Миколаївська	22	13,9	129,5	1358,8	122,7	372	11,09	13,55	2150	4,8	437,49	64422,1
Одеська	29	26,4	74,6	519,7	17,5	541	13,11	14,50	3384	8,3	948,71	114510
Полтавська	3	56,2	245,7	914	103,1	417	14,23	16,04	1302	8,9	270,89	360,65
Рівненська	5	9,1	49,6	329,3	30,2	415	14,70	10,34	327	5,1	280,85	19708,45
Сумська	24	19,8	67	308	48,6	425	14,33	12,97	2857	7,2	253,49	805041,75
Тернопільська	2	9	72,8	12,8	55	489	15,78	6,61	383	5	243,69	55967,15
Харківська	10	100,2	170,4	822,4	95,2	711	14,52	18,60	16474	9,6	350,73	1682275,2
Херсонська	1	9,7	23,1	74	2,3	333	12,05	14,77	683	5	266,86	23594,55
Хмельницька	0	21,7	84,7	180,7	36,7	337	14,31	9,44	321	7,2	271,40	2815,8
Черкаська	7	52,3	117,6	199,6	66,8	380	13,49	14,99	780	6,1	384,08	49257,35
Чернівецька	2	3	53	70,2	13,8	419	15,86	9,26	837	2,9	225,30	0
Чернігівська	6	37,1	65,7	235,4	23	260	13,80	15,13	723	7,7	419,63	40100,95

Джерело: складено авторкою за даними [225].

Таблиця Е.3 – Вхідні дані рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для ВІ у 2018 р.

Область	Екологічні чинники					Соціальні чинники			Чинники здатності до алокації й відшкодування ВІ			
	E1	E2	E3	E4	E5	S1	S2	S3	G1	G2	G3	G4
Вінницька	1	97,3	67,2	268,8	81	368	13,90	7,99	625	9,5	614,41	281944,2
Волинська	0	5,1	27,5	238,7	34,8	319	13,34	8,95	317	6,2	554,96	н/д
Дніпропетровська	234	614,3	7630,8	7023,5	2454,7	417	12,78	14,13	8658	9,2	556,00	224543,6
Донецька	186	790,2	909,3	2145,8	1514,2	0	4,78	5,66	226	8,1	428,62	30703,2
Житомирська	2	13	16,3	141,5	8,2	306	13,51	11,52	367	8,6	560,17	55247,4
Закарпатська	4	4	14,6	226,2	45,9	235	11,80	8,75	526	3,4	463,93	0
Запорізька	66	174,7	194,8	2496,1	1065,3	484	13,81	15,44	3913	7	502,04	1308761,5
Івано-Франківська	1	221,4	141,5	549,4	293,7	339	15,95	5,36	600	4,1	478,99	1355,8
Київська	285	110,5	1214,3	3996,9	3187,7	1471	16,82	17,09	41911	8,7	692,76	2056602,1
Кіровоградська	3	12,2	1541,4	156,9	41,4	223	12,56	16,12	467	6,3	1164,96	163515,3
Луганська	18	46,7	20,9	406,8	29,3	0	3,44	4,78	301	4,4	487,01	20543,4
Львівська	42	106,7	98	589,2	284,5	564	14,99	10,18	4869	8,4	421,35	475458,2
Миколаївська	21	13,1	98,1	748,6	138	360	10,58	16,78	2116	4,8	658,13	н/д
Одеська	15	37,4	21,9	545	73,7	503	12,63	13,86	2548	8,3	701,55	33071
Полтавська	2	52,1	689,6	1444,8	264,1	393	13,93	15,11	1016	8,9	1128,21	285068,9
Рівненська	4	9,1	24,1	366,5	39,1	375	14,26	8,85	340	5,2	530,33	н/д
Сумська	23	20,8	35,8	736,9	22,7	398	13,94	10,85	1638	7,2	511,18	188423,7
Тернопільська	3	10,2	119,5	17,7	19,4	469	15,07	6,71	345	5	501,15	277361,5
Харківська	14	44,7	51,8	1053	273,1	689	13,88	13,49	14226	9,7	486,26	1450440,6
Херсонська	2	12,4	13,8	88,5	15,3	324	11,67	15,31	699	5	587,38	150987,7
Хмельницька	1	22,1	43,6	256,2	79,4	324	13,98	8,77	348	7,2	510,52	0
Черкаська	7	57,9	70,9	330,9	23,1	372	13,09	12,75	676	6,1	512,47	788301
Чернівецька	2	2,7	38	101,4	21,4	384	15,11	8,52	731	2,9	567,13	0
Чернігівська	16	29,7	22,5	388,7	64,3	240	13,48	13,92	665	7,7	464,32	28296

Джерело: складено авторкою за даними [225].



Таблиця Е.4 – Нормалізовані значення показників характеристики рівня привабливості областей України для ВІ у 2014 р.

Область	Екологічні чинники					Соціальні чинники			Чинники здатності до алокації й відшкодування ВІ			
	E1	E2	E3	E4	E5	S1	S2	S3	G1	G2	G3	G4
Вінницька	1,00	0,93	0,98	-0,99	-1,00	-0,58	0,72	0,09	-0,99	-0,92	-0,93	-0,99
Волинська	1,00	1,00	0,99	-0,99	-1,00	-0,58	0,58	0,26	-1,00	-0,96	-0,93	-1,00
Дніпропетровська	0,33	0,49	-1,00	-0,28	-0,62	-0,43	0,50	-0,50	-0,82	-0,92	-0,84	-0,97
Донецька	0,36	0,38	0,83	-0,84	-0,91	-1,00	-0,81	-0,31	-0,93	-0,94	-0,89	-0,85
Житомирська	1,00	0,99	1,00	-0,99	-0,99	-0,59	0,64	0,17	-1,00	-0,93	-1,00	-0,99
Закарпатська	1,00	1,00	1,00	-0,99	-1,00	-0,72	0,37	0,13	-0,99	-1,00	-1,00	-0,84
Запорізька	0,84	0,88	0,96	-0,82	-0,78	-0,40	0,56	-0,95	-0,96	-0,95	-0,83	-0,77
Івано-Франківська	1,00	0,86	0,97	-0,98	-0,97	-0,57	0,98	0,45	-0,99	-0,99	-0,98	-0,89
Київська	0,99	0,93	0,51	-0,76	0,08	1,00	1,00	-0,64	-0,02	-0,93	0,49	-0,73
Кіровоградська	0,99	0,99	0,60	-0,99	-0,99	-0,70	0,46	-1,00	-0,99	-0,96	-0,93	-0,96
Луганська	0,94	0,88	0,97	-0,93	-0,95	-1,00	-1,00	-0,80	-1,00	-0,96	-0,96	-1,00
Львівська	0,90	0,94	0,96	-0,96	-0,97	-0,27	0,91	-0,35	-0,91	-0,93	-0,79	-0,94
Миколаївська	0,95	0,99	0,98	-0,89	-0,99	-0,53	0,18	0,14	-0,98	-0,98	-0,85	-0,99
Одеська	0,89	0,99	1,00	-0,97	-1,00	-0,35	0,48	-0,28	-0,94	-0,93	1,00	-0,85
Полтавська	0,99	0,96	0,96	-0,91	-0,97	-0,49	0,62	-0,09	-0,98	-0,93	-0,90	-0,94
Рівненська	0,99	0,99	0,99	-0,96	-1,00	-0,47	0,70	-0,26	-1,00	-0,97	-0,99	-1,00
Сумська	0,96	0,99	0,99	-0,98	-1,00	-0,47	0,62	0,08	-0,97	-0,95	-0,93	-0,56
Тернопільська	1,00	1,00	0,99	-1,00	-1,00	-0,43	0,88	-0,31	-1,00	-0,97	-0,94	-0,99
Харківська	0,98	0,91	0,98	-0,91	-0,98	-0,12	0,65	0,48	-0,66	-0,92	-0,94	-0,81
Херсонська	1,00	1,00	1,00	-0,99	-1,00	-0,61	0,36	-0,19	-0,99	-0,97	-0,90	-0,94
Хмельницька	1,00	0,99	0,99	-0,98	-1,00	-0,56	0,64	-0,39	-1,00	-0,95	-0,95	-1,00
Черкаська	0,99	0,96	0,99	-0,97	-1,00	-0,53	0,53	0,22	-0,99	-0,96	-0,97	-0,99
Чернівецька	1,00	1,00	0,99	-0,99	-1,00	-0,50	0,87	0,01	-0,99	-1,00	-0,94	-1,00
Чернігівська	0,96	0,98	1,00	-0,97	-0,99	-0,67	0,57	0,10	-0,99	-0,94	-0,88	-0,99

Джерело: авторські розрахунки.

Таблиця Е.5 – Нормалізовані значення показників характеристики рівня привабливості областей України для ВІ у 2016 р.

Область	Екологічні чинники					Соціальні чинники			Чинники здатності до алокації й відшкодування ВІ			
	E1	E2	E3	E4	E5	S1	S2	S3	G1	G2	G3	G4
Вінницька	1,00	0,92	0,95	-0,98	-0,99	-1,00	0,67	0,57	-0,99	-0,92	-0,56	-0,96
Волинська	1,00	1,00	1,00	-0,99	-1,00	-1,00	0,58	0,46	-1,00	-0,96	-0,69	-1,00
Дніпропетровська	0,30	0,46	-1,00	-0,43	-0,75	-1,00	0,50	0,20	-0,81	-0,92	-0,72	-0,95
Донецька	0,48	0,36	0,49	-0,79	-0,90	-1,00	-0,78	0,87	-1,00	-0,94	-0,84	-0,73
Житомирська	0,99	1,00	1,00	-0,99	-1,00	-1,00	0,61	0,26	-1,00	-0,93	-0,57	-0,98
Закарпатська	0,99	1,00	1,00	-0,99	-1,00	-1,00	0,33	0,82	-0,99	-1,00	-0,93	-1,00
Запорізька	0,82	0,89	0,89	-0,81	-0,84	-0,99	0,62	-1,00	-0,92	-0,95	-0,63	-0,84
Івано-Франківська	1,00	0,87	0,92	-0,97	-0,98	-1,00	1,00	0,85	-0,99	-0,99	-0,93	-0,99
Київська	0,93	0,92	0,40	-0,71	0,35	-0,98	-0,43	-0,60	-0,07	-0,93	0,43	-0,85
Кіровоградська	1,00	0,99	0,63	-0,99	-1,00	-1,00	0,44	-0,24	-0,99	-0,96	-0,95	-0,98
Луганська	0,95	0,90	0,93	-0,94	-0,99	-1,00	-1,00	1,00	-1,00	-0,96	-1,00	-0,88
Львівська	0,87	0,93	0,93	-0,96	-0,98	-0,99	0,87	0,17	-0,91	-0,93	-0,40	-0,92
Миколаївська	0,94	0,99	0,97	-0,86	-0,98	-1,00	0,15	0,27	-0,96	-0,98	-0,38	-0,98
Одеська	0,92	0,98	0,99	-0,95	-1,00	-0,99	0,45	0,18	-0,94	-0,93	1,00	-0,96
Полтавська	0,99	0,97	0,94	-0,91	-0,98	-1,00	0,62	0,04	-0,98	-0,93	-0,83	-1,00
Рівненська	0,99	1,00	0,99	-0,97	-1,00	-1,00	0,69	0,56	-1,00	-0,97	-0,81	-0,99
Сумська	0,93	0,99	0,99	-0,97	-0,99	-1,00	0,64	0,32	-0,95	-0,95	-0,88	-0,73
Тернопільська	0,99	1,00	0,99	-1,00	-0,99	-0,99	0,85	0,90	-1,00	-0,97	-0,91	-0,98
Харківська	0,97	0,94	0,96	-0,92	-0,99	-0,99	0,67	-0,20	-0,67	-0,92	-0,62	-0,43
Херсонська	1,00	1,00	1,00	-0,99	-1,00	-1,00	0,29	0,15	-0,99	-0,97	-0,84	-0,99
Хмельницька	1,00	0,99	0,98	-0,98	-0,99	-1,00	0,63	0,64	-1,00	-0,95	-0,83	-1,00
Черкаська	0,98	0,97	0,97	-0,98	-0,99	-1,00	0,51	0,13	-0,99	-0,96	-0,53	-0,98
Чернівецька	0,99	1,00	0,99	-0,99	-1,00	-1,00	0,87	0,66	-0,99	-1,00	-0,96	-1,00
Чернігівська	0,98	0,98	0,99	-0,98	-1,00	-1,00	0,56	0,12	-0,99	-0,94	-0,43	-0,99

Джерело: авторські розрахунки.

Таблиця Е.6 – Результати розрахунку проміжного індикатора Колмогорова –Габора етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ в межах екологічної групи показників у 2014 р.

Область	$w_{11} \cdot \tilde{k}_{i1t1}$	$w_{21} \cdot \tilde{k}_{i2t1}$	$w_{31} \cdot \tilde{k}_{i3t1}$	$w_{41} \cdot \tilde{k}_{i4t1}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$KG_{it1}$
Вінницька	0,1908	0,2501	0,1321	-0,3986	0,1744	-0,1224	-0,0359	0,0160
Волинська	0,1908	0,2694	0,1341	-0,4013	0,1931	-0,1254	-0,0385	0,0292
Дніпропетровська	0,0621	0,1322	-0,1349	-0,1114	-0,0519	-0,0246	0,0009	-0,0757
Донецька	0,0687	0,1020	0,1126	-0,3388	-0,0555	-0,0698	-0,0081	-0,1333
Житомирська	0,1900	0,2684	0,1344	-0,4010	0,1917	-0,1251	-0,0383	0,0283
Закарпатська	0,1904	0,2695	0,1349	-0,4013	0,1934	-0,1254	-0,0386	0,0295
Запорізька	0,1610	0,2368	0,1288	-0,3315	0,1951	-0,0852	-0,0247	0,0852
Івано-Франківська	0,1908	0,2333	0,1308	-0,3946	0,1602	-0,1190	-0,0336	0,0076
Київська	0,1883	0,2496	0,0694	-0,3077	0,1996	-0,0787	-0,0205	0,1004
Кіровоградська	0,1896	0,2682	0,0815	-0,4008	0,1385	-0,1280	-0,0312	-0,0207
Луганська	0,1788	0,2382	0,1307	-0,3745	0,1733	-0,1080	-0,0308	0,0344
Львівська	0,1726	0,2540	0,1300	-0,3904	0,1662	-0,1180	-0,0331	0,0152
Миколаївська	0,1813	0,2676	0,1320	-0,3621	0,2188	-0,1025	-0,0326	0,0836
Одеська	0,1705	0,2664	0,1343	-0,3934	0,1779	-0,1206	-0,0349	0,0224
Полтавська	0,1896	0,2600	0,1293	-0,3683	0,2106	-0,1058	-0,0332	0,0717
Рівненська	0,1883	0,2683	0,1329	-0,3895	0,2000	-0,1184	-0,0366	0,0449
Сумська	0,1830	0,2658	0,1338	-0,3952	0,1873	-0,1216	-0,0364	0,0293
Тернопільська	0,1904	0,2688	0,1330	-0,4046	0,1877	-0,1273	-0,0386	0,0217
Харківська	0,1863	0,2459	0,1328	-0,3686	0,1964	-0,1050	-0,0320	0,0594
Херсонська	0,1908	0,2690	0,1346	-0,4018	0,1925	-0,1256	-0,0386	0,0283
Хмельницька	0,1908	0,2674	0,1331	-0,3961	0,1951	-0,1222	-0,0376	0,0353
Черкаська	0,1892	0,2594	0,1335	-0,3936	0,1885	-0,1201	-0,0363	0,0320
Чернівецька	0,1900	0,2697	0,1335	-0,4020	0,1913	-0,1258	-0,0384	0,0270
Чернігівська	0,1834	0,2634	0,1342	-0,3939	0,1870	-0,1206	-0,0362	0,0303

Джерело: авторські розрахунки.

Таблиця Е.7 – Результати розрахунку проміжного індикатора Колмогорова –Габора етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ в межах екологічної групи показників у 2016 р., авторські розрахунки

Область	$w_{11} \cdot \tilde{k}_{i1t1}$	$w_{21} \cdot \tilde{k}_{i2t1}$	$w_{31} \cdot \tilde{k}_{i3t1}$	$w_{41} \cdot \tilde{k}_{i4t1}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$KG_{it1}$
Вінницька	0,1908	0,2492	0,1287	-0,3975	0,1713	-0,1219	-0,0353	0,0141
Волинська	0,1908	0,2694	0,1342	-0,4003	0,1942	-0,1248	-0,0384	0,0310
Дніпропетровська	0,0574	0,1241	-0,1349	-0,1727	-0,1260	-0,0254	0,0020	-0,1494
Донецька	0,0924	0,0981	0,0667	-0,3180	-0,0608	-0,0600	-0,0063	-0,1272
Житомирська	0,1892	0,2686	0,1345	-0,4007	0,1916	-0,1250	-0,0382	0,0284
Закарпатська	0,1886	0,2694	0,1349	-0,3997	0,1932	-0,1244	-0,0381	0,0307
Запорізька	0,1558	0,2410	0,1207	-0,3267	0,1908	-0,0836	-0,0234	0,0838
Івано-Франківська	0,1903	0,2357	0,1235	-0,3944	0,1551	-0,1193	-0,0329	0,0030
Київська	0,1772	0,2470	0,0534	-0,2863	0,1912	-0,0703	-0,0167	0,1042
Кіровоградська	0,1903	0,2682	0,0849	-0,4003	0,1431	-0,1276	-0,0317	-0,0162
Луганська	0,1804	0,2430	0,1260	-0,3793	0,1702	-0,1112	-0,0313	0,0276
Львівська	0,1657	0,2522	0,1257	-0,3889	0,1547	-0,1171	-0,0314	0,0062
Миколаївська	0,1788	0,2678	0,1310	-0,3475	0,2301	-0,0943	-0,0307	0,1050
Одеська	0,1750	0,2656	0,1329	-0,3831	0,1904	-0,1147	-0,0341	0,0417
Полтавська	0,1892	0,2604	0,1268	-0,3664	0,2100	-0,1049	-0,0327	0,0724
Рівненська	0,1881	0,2687	0,1338	-0,3912	0,1994	-0,1194	-0,0369	0,0431
Сумська	0,1777	0,2668	0,1332	-0,3921	0,1856	-0,1199	-0,0355	0,0303
Тернопільська	0,1897	0,2687	0,1330	-0,4046	0,1868	-0,1273	-0,0385	0,0210
Харківська	0,1854	0,2527	0,1295	-0,3703	0,1973	-0,1066	-0,0323	0,0584
Херсонська	0,1903	0,2685	0,1348	-0,4020	0,1916	-0,1257	-0,0385	0,0274
Хмельницька	0,1908	0,2664	0,1326	-0,3975	0,1924	-0,1230	-0,0376	0,0318
Черкаська	0,1870	0,2611	0,1314	-0,3967	0,1828	-0,1222	-0,0363	0,0243
Чернівецька	0,1897	0,2697	0,1337	-0,4021	0,1910	-0,1259	-0,0384	0,0266
Чернігівська	0,1876	0,2637	0,1333	-0,3951	0,1894	-0,1214	-0,0367	0,0313

Таблиця Е.8 – Результати розрахунку проміжного індикатора Колмогорова –Габора етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ в межах соціальної групи показників у 2014 р., авторські розрахунки.

Область	$w_{12} \cdot \tilde{k}_{i1t1}$	$w_{22} \cdot \tilde{k}_{i2t2}$	$w_{32} \cdot \tilde{k}_{i3t2}$	$w_{42} \cdot \tilde{k}_{i4t2}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$KG_{it2}$
Вінницька	-0,2670	-0,2352	0,1382	0,0116	-0,3524	-0,0108	0,0086	-0,3546
Волинська	-0,2696	-0,2348	0,1111	0,0346	-0,3587	-0,0063	0,0073	-0,3577
Дніпропетровська	-0,2199	-0,1736	0,0947	-0,0677	-0,3665	0,0211	0,0036	-0,3418
Донецька	-0,2501	-0,4046	-0,1542	-0,0423	-0,8511	0,2363	-0,0241	-0,6389
Житомирська	-0,2690	-0,2404	0,1225	0,0228	-0,3640	-0,0066	0,0080	-0,3627
Закарпатська	-0,2679	-0,2931	0,0713	0,0171	-0,4726	0,0301	0,0063	-0,4362
Запорізька	-0,2579	-0,1609	0,1064	-0,1279	-0,4403	0,0369	0,0048	-0,3986
Івано-Франківська	-0,2683	-0,2291	0,1863	0,0612	-0,2499	-0,0502	0,0095	-0,2906
Київська	-0,0063	0,4046	0,1908	-0,0859	0,5033	0,0229	-0,0068	0,5194
Кіровоградська	-0,2679	-0,2818	0,0883	-0,1349	-0,5962	0,0892	0,0030	-0,5040
Луганська	-0,2689	-0,4046	-0,1908	-0,1073	-0,9717	0,3301	-0,0462	-0,6878
Львівська	-0,2455	-0,1091	0,1730	-0,0474	-0,2290	-0,0260	0,0063	-0,2487
Миколаївська	-0,2648	-0,2131	0,0350	0,0186	-0,4243	0,0315	0,0027	-0,3901
Одеська	-0,2542	-0,1421	0,0911	-0,0374	-0,3425	0,0114	0,0033	-0,3278
Полтавська	-0,2647	-0,1985	0,1188	-0,0125	-0,3569	0,0018	0,0063	-0,3488
Рівненська	-0,2694	-0,1891	0,1341	-0,0356	-0,3601	0,0010	0,0072	-0,3518
Сумська	-0,2609	-0,1896	0,1190	0,0110	-0,3205	-0,0078	0,0058	-0,3224
Тернопільська	-0,2692	-0,1736	0,1681	-0,0417	-0,3164	-0,0162	0,0090	-0,3236
Харківська	-0,1784	-0,0503	0,1241	0,0644	-0,0403	-0,0261	-0,0001	-0,0666
Херсонська	-0,2660	-0,2456	0,0684	-0,0262	-0,4694	0,0420	0,0037	-0,4238
Хмельницька	-0,2697	-0,2253	0,1230	-0,0525	-0,4245	0,0194	0,0075	-0,3976
Черкаська	-0,2664	-0,2145	0,1007	0,0298	-0,3505	-0,0026	0,0060	-0,3471
Чернівецька	-0,2675	-0,2014	0,1662	0,0016	-0,3011	-0,0245	0,0089	-0,3167
Чернігівська	-0,2679	-0,2719	0,1097	0,0133	-0,4169	0,0079	0,0082	-0,4008

Таблиця Е.9 – Результати розрахунку проміжного індикатора Колмогорова –Габора етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ в межах соціальної групи показників у 2016 р., авторські розрахунки

Область	$w_{12} \cdot \tilde{k}_{i1t1}$	$w_{22} \cdot \tilde{k}_{i2t2}$	$w_{32} \cdot \tilde{k}_{i3t2}$	$w_{42} \cdot \tilde{k}_{i4t2}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$KG_{it2}$
Вінницька	-0,2670	-0,4030	0,1286	0,0763	-0,4651	-0,0199	0,0155	-0,4695
Волинська	-0,2695	-0,4031	0,1103	0,0618	-0,5006	-0,0003	0,0141	-0,4867
Дніпропетровська	-0,2175	-0,4027	0,0955	0,0273	-0,4974	0,0140	0,0091	-0,4742
Донецька	-0,2697	-0,4046	-0,1493	0,1172	-0,7064	0,1133	0,0083	-0,5848
Житомирська	-0,2689	-0,4032	0,1155	0,0356	-0,5209	0,0109	0,0136	-0,4963
Закарпатська	-0,2672	-0,4036	0,0635	0,1106	-0,4966	-0,0019	0,0141	-0,4845
Запорізька	-0,2477	-0,4025	0,1177	-0,1349	-0,6673	0,0950	0,0086	-0,5638
Івано-Франківська	-0,2680	-0,4031	0,1908	0,1152	-0,3651	-0,0754	0,0183	-0,4221
Київська	-0,0193	-0,3979	-0,0829	-0,0804	-0,5804	0,0825	-0,0040	-0,5020
Кіровоградська	-0,2683	-0,4035	0,0841	-0,0325	-0,6203	0,0709	0,0074	-0,5420
Луганська	-0,2689	-0,4046	-0,1908	0,1349	-0,7294	0,1207	0,0112	-0,5975
Львівська	-0,2453	-0,4020	0,1665	0,0233	-0,4574	-0,0204	0,0162	-0,4616
Миколаївська	-0,2590	-0,4030	0,0289	0,0358	-0,5974	0,0626	0,0061	-0,5287
Одеська	-0,2522	-0,4022	0,0866	0,0240	-0,5439	0,0311	0,0099	-0,5029
Полтавська	-0,2637	-0,4028	0,1187	0,0049	-0,5429	0,0244	0,0127	-0,5057
Рівненська	-0,2691	-0,4028	0,1320	0,0756	-0,4643	-0,0211	0,0158	-0,4696
Сумська	-0,2551	-0,4027	0,1214	0,0430	-0,4934	-0,0002	0,0135	-0,4802
Тернопільська	-0,2688	-0,4025	0,1630	0,1220	-0,3862	-0,0633	0,0175	-0,4320
Харківська	-0,1800	-0,4015	0,1270	-0,0269	-0,4814	0,0107	0,0092	-0,4615
Херсонська	-0,2671	-0,4031	0,0563	0,0206	-0,5934	0,0573	0,0075	-0,5286
Хмельницька	-0,2691	-0,4031	0,1210	0,0869	-0,4644	-0,0207	0,0155	-0,4697
Черкаська	-0,2666	-0,4029	0,0974	0,0179	-0,5542	0,0319	0,0112	-0,5110
Чернівецька	-0,2663	-0,4028	0,1653	0,0891	-0,4147	-0,0482	0,0174	-0,4455
Чернігівська	-0,2669	-0,4035	0,1062	0,0162	-0,5480	0,0273	0,0120	-0,5086

Таблиця Е.10 – Результати розрахунку проміжного індикатора Колмогорова –Габора етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ в межах соціальної групи показників у 2018 р., авторські розрахунки

Область	$w_{12} \cdot \tilde{k}_{i1t1}$	$w_{22} \cdot \tilde{k}_{i2t2}$	$w_{32} \cdot \tilde{k}_{i3t2}$	$w_{42} \cdot \tilde{k}_{i4t2}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$KG_{it2}$
Вінницька	-0,2673	-0,2022	0,1075	0,0645	-0,2974	-0,0198	0,0060	-0,3111
Волинська	-0,2692	-0,2291	0,0915	0,0435	-0,3633	-0,0016	0,0063	-0,3586
Дніпропетровська	-0,2180	-0,1752	0,0757	-0,0699	-0,3874	0,0306	0,0023	-0,3545
Донецька	-0,2697	-0,4046	-0,1526	0,1156	-0,7113	0,1164	0,0079	-0,5870
Житомирська	-0,2689	-0,2363	0,0964	-0,0127	-0,4214	0,0200	0,0059	-0,3954
Закарпатська	-0,2679	-0,2753	0,0477	0,0479	-0,4476	0,0241	0,0058	-0,4177
Запорізька	-0,2471	-0,1383	0,1051	-0,0987	-0,3790	0,0213	0,0042	-0,3534
Івано-Франківська	-0,2674	-0,2181	0,1662	0,1221	-0,1973	-0,0613	0,0070	-0,2517
Київська	-0,0139	0,4046	0,1908	-0,1349	0,4466	-0,0095	-0,0104	0,4268
Кіровоградська	-0,2682	-0,2819	0,0693	-0,1136	-0,5944	0,0921	0,0010	-0,5013
Луганська	-0,2693	-0,4046	-0,1908	0,1349	-0,7298	0,1209	0,0112	-0,5977
Львівська	-0,2412	-0,0943	0,1386	0,0164	-0,1805	-0,0270	0,0028	-0,2047
Миколаївська	-0,2581	-0,2066	0,0129	-0,1279	-0,5797	0,1051	-0,0054	-0,4799
Одеська	-0,2555	-0,1279	0,0714	-0,0641	-0,3761	0,0253	0,0020	-0,3488
Полтавська	-0,2649	-0,1884	0,1083	-0,0914	-0,4364	0,0323	0,0053	-0,3987
Рівненська	-0,2690	-0,1983	0,1179	0,0457	-0,3038	-0,0177	0,0062	-0,3153
Сумська	-0,2611	-0,1857	0,1087	0,0019	-0,3361	-0,0007	0,0053	-0,3316
Тернопільська	-0,2690	-0,1466	0,1410	0,0925	-0,1821	-0,0446	0,0038	-0,2229
Харківська	-0,1838	-0,0256	0,1070	-0,0560	-0,1584	-0,0120	0,0015	-0,1689
Херсонська	-0,2668	-0,2264	0,0441	-0,0959	-0,5450	0,0817	-0,0010	-0,4643
Хмельницька	-0,2690	-0,2264	0,1098	0,0475	-0,3380	-0,0118	0,0070	-0,3428
Черкаська	-0,2670	-0,2000	0,0845	-0,0397	-0,4221	0,0291	0,0040	-0,3891
Чернівецька	-0,2666	-0,1934	0,1422	0,0529	-0,2648	-0,0307	0,0066	-0,2889
Чернігівська	-0,2670	-0,2726	0,0955	-0,0654	-0,5096	0,0503	0,0056	-0,4537

Таблиця Е.11 – Результати розрахунку проміжного індикатора Колмогорова –Габора етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ в межах групи показників здатності до алокації й відшкодування у 2014 р., авторські розрахунки

Область	$w_{13} \cdot \tilde{k}_{i1t3}$	$w_{23} \cdot \tilde{k}_{i2t3}$	$w_{33} \cdot \tilde{k}_{i3t3}$	$w_{43} \cdot \tilde{k}_{i4t3}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$KG_{it3}$
Вінницька	-0,4042	-0,1751	-0,1256	-0,2674	-0,9722	0,3319	-0,0473	-0,6875
Волинська	-0,4046	-0,1830	-0,1248	-0,2690	-0,9814	0,3390	-0,0489	-0,6913
Дніпропетровська	-0,2519	-0,1758	-0,1132	-0,2614	-0,8023	0,2341	-0,0292	-0,5975
Донецька	-0,3668	-0,1784	-0,1196	-0,2296	-0,8944	0,2833	-0,0378	-0,6489
Житомирська	-0,4024	-0,1775	-0,1349	-0,2666	-0,9813	0,3402	-0,0495	-0,6907
Закарпатська	-0,4044	-0,1899	-0,1345	-0,2261	-0,9548	0,3215	-0,0458	-0,6791
Запорізька	-0,3153	-0,1811	-0,1116	-0,2089	-0,8168	0,2395	-0,0299	-0,6072
Івано-Франківська	-0,3907	-0,1880	-0,1323	-0,2395	-0,9505	0,3203	-0,0456	-0,6758
Київська	0,0311	-0,1772	0,0662	-0,1977	-0,2776	0,0006	0,0026	-0,2744
Кіровоградська	-0,4025	-0,1827	-0,1254	-0,2593	-0,9699	0,3312	-0,0473	-0,6860
Луганська	-0,3828	-0,1837	-0,1291	-0,2697	-0,9653	0,3311	-0,0478	-0,6820
Львівська	-0,3916	-0,1777	-0,1066	-0,2533	-0,9293	0,3015	-0,0404	-0,6682
Миколаївська	-0,3997	-0,1863	-0,1141	-0,2676	-0,9676	0,3286	-0,0463	-0,6853
Одеська	-0,4039	-0,1780	0,1349	-0,2294	-0,6765	0,0960	0,0112	-0,5693
Полтавська	-0,3919	-0,1765	-0,1219	-0,2538	-0,9442	0,3137	-0,0436	-0,6741
Рівненська	-0,4029	-0,1856	-0,1337	-0,2687	-0,9909	0,3475	-0,0512	-0,6946
Сумська	-0,4034	-0,1806	-0,1260	-0,1502	-0,8602	0,2531	-0,0312	-0,6383
Тернопільська	-0,4045	-0,1858	-0,1270	-0,2672	-0,9845	0,3418	-0,0497	-0,6924
Харківська	-0,3979	-0,1749	-0,1264	-0,2197	-0,9188	0,2956	-0,0400	-0,6632
Херсонська	-0,4042	-0,1858	-0,1209	-0,2538	-0,9648	0,3269	-0,0463	-0,6841
Хмельницька	-0,4042	-0,1806	-0,1278	-0,2697	-0,9824	0,3400	-0,0492	-0,6916
Черкаська	-0,4031	-0,1832	-0,1304	-0,2658	-0,9825	0,3408	-0,0496	-0,6913
Чернівецька	-0,4046	-0,1908	-0,1261	-0,2697	-0,9912	0,3469	-0,0508	-0,6951
Чернігівська	-0,4024	-0,1794	-0,1188	-0,2667	-0,9673	0,3282	-0,0463	-0,6854



Таблиця Е.12 – Результати розрахунку проміжного індикатора Колмогорова –Габора етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ в межах групи показників здатності до алокації й відшкодування у 2016 р., авторські розрахунки Чинники здатності до алокації й

Область	$w_{13} \cdot \tilde{k}_{i1t3}$	$w_{23} \cdot \tilde{k}_{i2t3}$	$w_{33} \cdot \tilde{k}_{i3t3}$	$w_{43} \cdot \tilde{k}_{i4t3}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$KG_{it3}$
Вінницька	-0,4009	-0,1751	-0,0750	-0,2581	-0,9091	0,2814	-0,0345	-0,6622
Волинська	-0,4041	-0,1830	-0,0929	-0,2686	-0,9486	0,3111	-0,0414	-0,6788
Дніпропетровська	-0,3043	-0,1758	-0,0974	-0,2566	-0,8340	0,2484	-0,0309	-0,6165
Донецька	-0,3654	-0,1784	-0,1133	-0,1967	-0,8539	0,2561	-0,0323	-0,6301
Житомирська	-0,4037	-0,1775	-0,0766	-0,2645	-0,9223	0,2902	-0,0362	-0,6684
Закарпатська	-0,4044	-0,1899	-0,1253	-0,2697	-0,9893	0,3453	-0,0504	-0,6944
Запорізька	-0,3405	-0,1811	-0,0845	-0,2273	-0,8334	0,2435	-0,0292	-0,6191
Івано-Франківська	-0,3975	-0,1880	-0,1257	-0,2659	-0,9770	0,3373	-0,0488	-0,6884
Київська	0,1405	-0,1772	0,0575	-0,2284	-0,2076	-0,0318	0,0047	-0,2346
Кіровоградська	-0,4036	-0,1827	-0,1279	-0,2630	-0,9773	0,3366	-0,0486	-0,6892
Луганська	-0,4024	-0,1837	-0,1349	-0,2363	-0,9572	0,3233	-0,0461	-0,6800
Львівська	-0,3984	-0,1777	-0,0537	-0,2469	-0,8768	0,2573	-0,0289	-0,6484
Миколаївська	-0,3973	-0,1863	-0,0516	-0,2638	-0,8990	0,2717	-0,0313	-0,6586
Одеська	-0,4037	-0,1780	0,1349	-0,2592	-0,7060	0,1092	0,0114	-0,5854
Полтавська	-0,3985	-0,1765	-0,1124	-0,2697	-0,9571	0,3204	-0,0443	-0,6810
Рівненська	-0,4029	-0,1856	-0,1087	-0,2679	-0,9651	0,3256	-0,0453	-0,6849
Сумська	-0,4018	-0,1806	-0,1187	-0,1959	-0,8970	0,2791	-0,0364	-0,6543
Тернопільська	-0,4014	-0,1858	-0,1223	-0,2646	-0,9741	0,3341	-0,0479	-0,6878
Харківська	-0,3990	-0,1749	-0,0833	-0,1155	-0,7726	0,1934	-0,0194	-0,5985
Херсонська	-0,4046	-0,1858	-0,1139	-0,2676	-0,9718	0,3308	-0,0467	-0,6876
Хмельницька	-0,4025	-0,1806	-0,1122	-0,2695	-0,9647	0,3255	-0,0454	-0,6847
Черкаська	-0,4007	-0,1832	-0,0711	-0,2652	-0,9202	0,2886	-0,0357	-0,6673
Чернівецька	-0,4039	-0,1908	-0,1290	-0,2697	-0,9935	0,3490	-0,0514	-0,6959
Чернігівська	-0,4033	-0,1794	-0,0581	-0,2660	-0,9069	0,2767	-0,0325	-0,6626

Таблиця Е.13 – Результати розрахунку проміжного індикатора Колмогорова –Габора етапу інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ в межах групи показників здатності до алокації й відшкодування у у 2018 р., авторські розрахунки

Область	$w_{13} \cdot \tilde{k}_{i1t3}$	$w_{23} \cdot \tilde{k}_{i2t3}$	$w_{33} \cdot \tilde{k}_{i3t3}$	$w_{43} \cdot \tilde{k}_{i4t3}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$KG_{it3}$
Вінницька	-0,3987	-0,1750	-0,1294	-0,2504	-0,9535	0,3200	-0,0451	-0,6785
Волинська	-0,4024	-0,1829	-0,1311	-0,2686	-0,9851	0,3428	-0,0500	-0,6923
Дніпропетровська	-0,2079	-0,1757	-0,1310	-0,2543	-0,7690	0,2177	-0,0269	-0,5781
Донецька	-0,2835	-0,1784	-0,1347	-0,2676	-0,8641	0,2724	-0,0370	-0,6287
Житомирська	-0,4046	-0,1772	-0,1309	-0,2659	-0,9786	0,3373	-0,0487	-0,6899
Закарпатська	-0,4016	-0,1896	-0,1336	-0,2697	-0,9946	0,3507	-0,0520	-0,6959
Запорізька	-0,3196	-0,1810	-0,1326	-0,1799	-0,8131	0,2381	-0,0300	-0,6050
Івано-Франківська	-0,3816	-0,1880	-0,1332	-0,2696	-0,9724	0,3371	-0,0494	-0,6847
Київська	-0,1490	-0,1769	0,1349	-0,1286	-0,3197	0,0070	0,0058	-0,3069
Кіровоградська	-0,4019	-0,1827	-0,1330	-0,2585	-0,9761	0,3367	-0,0488	-0,6883
Луганська	-0,4029	-0,1872	-0,1349	-0,2683	-0,9933	0,3495	-0,0518	-0,6955
Львівська	-0,3824	-0,1776	-0,1281	-0,2371	-0,9252	0,3028	-0,0418	-0,6642
Миколаївська	-0,3941	-0,1863	-0,1269	-0,2638	-0,9711	0,3337	-0,0481	-0,6856
Одеська	-0,3993	-0,1779	-0,1147	-0,2675	-0,9594	0,3223	-0,0449	-0,6819
Полтавська	-0,3840	-0,1764	-0,1318	-0,2502	-0,9424	0,3148	-0,0443	-0,6720
Рівненська	-0,4021	-0,1853	-0,1323	-0,2679	-0,9876	0,3451	-0,0506	-0,6932
Сумська	-0,4034	-0,1805	-0,1326	-0,2568	-0,9733	0,3342	-0,0482	-0,6873
Тернопільська	-0,4037	-0,1858	-0,1330	-0,2507	-0,9732	0,3345	-0,0484	-0,6871
Харківська	-0,3833	-0,1745	-0,1301	-0,1702	-0,8582	0,2566	-0,0324	-0,6340
Херсонська	-0,4040	-0,1858	-0,1323	-0,2594	-0,9815	0,3404	-0,0496	-0,6907
Хмельницька	-0,3989	-0,1805	-0,1323	-0,2697	-0,9814	0,3406	-0,0496	-0,6904
Черкаська	-0,4034	-0,1832	-0,1307	-0,2156	-0,9329	0,3052	-0,0421	-0,6698
Чернівецька	-0,4035	-0,1908	-0,1336	-0,2697	-0,9977	0,3528	-0,0525	-0,6974
Чернігівська	-0,4001	-0,1793	-0,1280	-0,2678	-0,9752	0,3354	-0,0483	-0,6881

Таблиця Е.14 – Результати інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ у 2014 р.

Область	$w_1 \cdot KG_{it1}$	$w_2 \cdot KG_{it2}$	$w_3 \cdot KG_{it3}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$ROKG_{it}$	Ран г
Вінницька	0,0072	-0,0977	-0,1893	-0,2798	0,0164	0,0001	-0,2633	16
Волинська	0,0131	-0,0985	-0,1904	-0,2758	0,0150	0,0002	-0,2606	14
Дніпропетровська	-0,0340	-0,0941	-0,1645	-0,2927	0,0243	-0,0005	-0,2689	19
Донецька	-0,0599	-0,1760	-0,1787	-0,4146	0,0527	-0,0019	-0,3638	24
Житомирська	0,0127	-0,0999	-0,1902	-0,2774	0,0153	0,0002	-0,2618	15
Закарпатська	0,0133	-0,1201	-0,1870	-0,2939	0,0184	0,0003	-0,2752	21
Запорізька	0,0383	-0,1098	-0,1672	-0,2388	0,0078	0,0007	-0,2303	4
Івано-Франківська	0,0034	-0,0800	-0,1861	-0,2628	0,0140	0,0001	-0,2487	9
Київська	0,0451	0,1430	-0,0756	0,1126	-0,0078	-0,0005	0,1043	1
Кіровоградська	-0,0093	-0,1388	-0,1889	-0,3370	0,0293	-0,0002	-0,3080	22
Луганська	0,0155	-0,1894	-0,1878	-0,3618	0,0297	0,0006	-0,3315	23
Львівська	0,0068	-0,0685	-0,1840	-0,2457	0,0109	0,0001	-0,2347	5
Миколаївська	0,0376	-0,1074	-0,1887	-0,2586	0,0092	0,0008	-0,2487	8
Одеська	0,0101	-0,0903	-0,1568	-0,2370	0,0117	0,0001	-0,2252	3
Полтавська	0,0322	-0,0961	-0,1856	-0,2495	0,0088	0,0006	-0,2402	7
Рівненська	0,0202	-0,0969	-0,1913	-0,2680	0,0127	0,0004	-0,2549	11
Сумська	0,0132	-0,0888	-0,1758	-0,2514	0,0121	0,0002	-0,2391	6
Тернопільська	0,0098	-0,0891	-0,1907	-0,2701	0,0143	0,0002	-0,2556	12
Харківська	0,0267	-0,0183	-0,1827	-0,1743	-0,0020	0,0001	-0,1763	2
Херсонська	0,0127	-0,1167	-0,1884	-0,2924	0,0181	0,0003	-0,2740	20
Хмельницька	0,0159	-0,1095	-0,1905	-0,2841	0,0161	0,0003	-0,2677	17
Черкаська	0,0144	-0,0956	-0,1904	-0,2716	0,0141	0,0003	-0,2572	13
Чернівецька	0,0121	-0,0872	-0,1915	-0,2665	0,0133	0,0002	-0,2530	10
Чернігівська	0,0136	-0,1104	-0,1888	-0,2856	0,0168	0,0003	-0,2685	18

Джерело: авторські розрахунки.

Таблиця Е.15 – Результати інтегрального оцінювання регіонів України за рівнем привабливості для ВІ у 2016 р.

Область	$w_1 \cdot KG_{it1}$	$w_2 \cdot KG_{it2}$	$w_3 \cdot KG_{it3}$	1 складова формули 5	2 складова формули 5	3 складова формули 5	$ROK_{G_{it}}$	Ран г
Вінницька	0,0063	-0,1293	-0,1824	-0,3054	0,0216	0,0001	-0,2836	14
Волинська	0,0139	-0,1340	-0,1870	-0,3071	0,0206	0,0003	-0,2861	15
Дніпропетровська	-0,0671	-0,1306	-0,1698	-0,3675	0,0423	-0,0015	-0,3267	23
Донецька	-0,0571	-0,1611	-0,1735	-0,3917	0,0471	-0,0016	-0,3463	24
Житомирська	0,0128	-0,1367	-0,1841	-0,3080	0,0211	0,0003	-0,2866	16
Закарпатська	0,0138	-0,1334	-0,1912	-0,3109	0,0210	0,0004	-0,2895	18
Запорізька	0,0376	-0,1553	-0,1705	-0,2882	0,0142	0,0010	-0,2729	5
Івано-Франківська	0,0013	-0,1163	-0,1896	-0,3045	0,0216	0,0000	-0,2829	12
Київська	0,0468	-0,1383	-0,0646	-0,1561	-0,0006	0,0004	-0,1562	1
Кіровоградська	-0,0073	-0,1493	-0,1898	-0,3463	0,0308	-0,0002	-0,3157	22
Луганська	0,0124	-0,1645	-0,1873	-0,3394	0,0265	0,0004	-0,3126	21
Львівська	0,0028	-0,1271	-0,1786	-0,3029	0,0219	0,0001	-0,2810	10
Миколаївська	0,0472	-0,1456	-0,1814	-0,2798	0,0110	0,0012	-0,2676	4
Одеська	0,0187	-0,1385	-0,1612	-0,2810	0,0167	0,0004	-0,2638	3
Полтавська	0,0325	-0,1393	-0,1876	-0,2943	0,0155	0,0008	-0,2780	6
Рівненська	0,0194	-0,1293	-0,1886	-0,2986	0,0182	0,0005	-0,2799	9
Сумська	0,0136	-0,1322	-0,1802	-0,2989	0,0196	0,0003	-0,2790	7
Тернопільська	0,0094	-0,1190	-0,1894	-0,2990	0,0196	0,0002	-0,2792	8
Харківська	0,0262	-0,1271	-0,1648	-0,2657	0,0133	0,0005	-0,2519	2
Херсонська	0,0123	-0,1456	-0,1894	-0,3226	0,0234	0,0003	-0,2989	20
Хмельницька	0,0143	-0,1294	-0,1886	-0,3036	0,0198	0,0003	-0,2834	13
Черкаська	0,0109	-0,1407	-0,1838	-0,3136	0,0223	0,0003	-0,2910	19
Чернівецька	0,0120	-0,1227	-0,1917	-0,3024	0,0198	0,0003	-0,2823	11
Чернігівська	0,0141	-0,1401	-0,1825	-0,3085	0,0210	0,0004	-0,2871	17

Джерело: авторські розрахунки.

## Додаток Ж

## Оцінювання інвестиційної привабливості державних компаній

Таблиця Ж.1 – Інформаційна база для дослідження інвестиційної привабливості державних компаній для ВІ у 2017–2018 рр., тис. грн

№	Галузь	Назва	% серед активів державного сектору	Середньооблікова кількість штатних працівників, осіб	Загальна вартість активів	Оборотні активи	Основні засоби	Власний капітал
1	НГ	ПАТ “Національна акціонерна компанія “Нафтогаз України”	37,6	657	603712000	153980000	434370000	413858000
2	Т	ПАТ “Укрзалізниця”	16,5	264599	265508467	12018001	184742767	210117926
3	Е	ДП “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом”	13,4	33738	215562903	36010055	162731629	130175217
4	Е	ДП “Енергоринок”	2,7	227	44095298	36623621	49916	7777087
5	Е	Державне спеціалізоване підприємство “Чорнобильська атомна електростанція”	2,5	2274	39897293	2351820	3267933	374020
6	ХП	ПАТ “Державна продовольчо-зернова корпорація України”	2	4792	31691955	28020790	3230883	-7244160
7	Е	ДП “Національна енергетична компанія “Укренерго”	1,8	8831	28287846	3985469	12386831	10600796
8	Е	ПрАТ “Укргідроенерго”	1,9	2996	30042233	3253777	20623898	23783018
9	Т	ДП “Адміністрація морських портів України”	1,4	7579	22028495	3440492	14915895	20770154
10	І	ДП “Фінансування інфраструктурних проєктів”	0,8	11	13555186	13436075	26187	13554628
11	Е	ДП “Регіональні електричні мережі”	0,8	974	12904164	12753414	107680	-3534950
12	Е	ПАТ “Центренерго”	0,5	6765	8423246	2507702	5203415	5935611
13	Т	ДП “Міжнародний аеропорт Бориспіль”	0,6	4046	9890581	1907211	5382390	7163908
14	М	ПАТ “Турбоатом”	0,5	3463	7555463	3541662	2245196	5586863

Продовження табл. Ж.1

№	Галузь	Назва	% серед активів державного сектору	Середньооблікова кількість штатних працівників, осіб	Загальна вартість активів	Оборотні активи	Основні засоби	Власний капітал
15	I	Державне підприємство “Національний спортивний комплекс “Олімпійський”	0,4	146	6457205	902995	3287873	1830741
16	M	ДП “Конструкторське бюро “Південне” імені М.К.Янгеля	0,3	5172	4291112	3989938	134712	1122635
17	XП	ПАТ “Аграрний фонд”	0,5	240	8764997	8156503	20254	5609131
18	T	ДП “Украерорух”	0,5	4265	7291374	2868646	3594247	6852871
19	T	ПАТ “Державна акціонерна компанія “Автомобільні дороги України”	0,5	18584	7687155	1429021	1386820	3318137
20	T	ПАТ “Укрпошта”	0,4	70129	6100174	2527277	3427223	2294269
21	E	АК “Харківобленерго”	0,4	6268	5988392	2691455	3265857	3833503
22	XП	ПАТ “Одеський припортовий завод”	0,2	3037	5127850	478453	3596121	-6169570
23	M	ДП “Виробниче об’єднання “Південний машинобудівний завод ім. О.М. Макарова”	0,2	6229	5070530	3703742	353272	-3270643
24	I	Державна іпотечна установа	0,1	82	1826748	1626849	1089	-2333780
25	I	ДП “Східний гірничо-збагачувальний комбінат”	0,2	5920	3102066	1301714	1230541	666457

Джерело: звіти Міністерства економічного розвитку та торгівлі [1, 2].

Таблиця Ж.1 – Інформаційна база для дослідження інвестиційної привабливості державних компаній у 2017–2018 рр., тис. грн (продовження)

№	Галузь	Назва	Кредиторська заборгованість (коротко- та довгострокова)	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	Валовий прибуток (збиток)	Чистий фінансовий результат	ЕВІТДА
1	НГ	ПАТ “Національна акціонерна компанія “Нафтогаз України”	78675050	256312000	178829000	77483000	11567000	70557000
2	Т	ПАТ “Укрзалізниця”	49005052	83402407	77104073	6298334	203854	16557022
3	Е	ДП “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом”	35981977	44055259	34706910	9348349	4631828	18590010
4	Е	ДП “Енергоринок”	36010987	171389999	168129715	3260284	2859686	4281014
5	Е	Державне спеціалізоване підприємство “Чорнобильська атомна електростанція”	5578	22344	14589	7755	22	2751
6	ХП	ПАТ “Державна продовольчо-зернова корпорація України”	38895723	10578436	9880142	698294	-1469849	169667
7	Е	ДП “Національна енергетична компанія “Укренерго”	16290408	5992663	2746563	3246100	2558941	3000609
8	Е	ПрАТ “Укргідроенерго”	5638813	7960791	3157097	4803694	3668256	5162017
9	Т	ДП “Адміністрація морських портів України”	1072934	6747880	2741958	4005922	2754984	3759035
10	І	ДП “Фінансування інфраструктурних проєктів”	18	36	30	6	-188864	-128606
11	Е	ДП “Регіональні електричні мережі”	16428266	2367124	2264697	102427	-47893	-38475
12	Е	ПАТ “Центренерго”	1613545	14508830	14108086	400744	499127	1037109
13	Т	ДП “Міжнародний аеропорт Бориспіль”	2367945	4279226	1751921	2527305	1857920	2841769
14	М	ПАТ “Турбоатом”	1666367	2615427	1382524	1232903	764275	1144439

Продовження табл. Ж.1

№	Галузь	Назва	Кредиторська заборгованість (коротко- та довгострокова)	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	Валовий прибуток (збиток)	Чистий фінансовий результат	ЕВІТДА
15	I	Державне підприємство “Національний спортивний комплекс “Олімпійський”	155639	54202	43012	11190	-453	41457
16	M	ДП “Конструкторське бюро “Південне” імені М.К.Янгеля	3151139	2657244	2274188	383056	19067	2020
17	XП	ПАТ “Аграрний фонд”	3155866	6859979	6306725	553254	147043	259843
18	T	ДП “Украерорух”	343630	3664988	2795617	869371	-164451	418599
19	T	ПАТ “Державна акціонерна компанія “Автомобільні дороги України”	2207752	6569912	6494253	75659	-314699	455167
20	T	ПАТ “Укрпошта”	2974791	6811740	6252291	559449	-504490	-379322
21	E	АК “Харківобленерго”	1666131	9057173	9131693	-74520	256	333887
22	XП	ПАТ “Одеський припортовий завод”	10830593	1118922	1033063	85859	-750457	-389653
23	M	ДП “Виробниче об’єднання “Південний машинобудівний завод ім. О.М.Макарова”	8166828	1310445	1091959	218486	-98557	-48257
24	I	Державна іпотечна установа	4158353	64609	0	64609	1872	1369
25	I	ДП “Східний гірничо-збагачувальний комбінат”	1738077	4629046	4243839	385207	49199	187813

Джерело: звіти Міністерства економічного розвитку та торгівлі [1, 2].



Таблиця Ж.2 – Розрахункові критерії моделі F-score

Назва компанії	ROA 2017	ROA 2018	OCF/TA	CR 2017	CRt 2018	ATR 2017	ATR 2018
Публічне акціонерне товариство “Національна акціонерна компанія “Нафтогаз України”	0,062	0,019	-0,103	5,464	1,957	0,302	0,288
ПАТ “Укрзалізниця”	0,000	0,001	-0,013	0,554	0,245	0,279	0,315
ДП “Національна атомна енергогенеруюча компанія “Енергоатом”	-	0,021	-0,032	2,320	1,001	0,181	0,207
ДП “Енергоринок”	0,020	0,065	1,580	6,439	1,017	3,903	3,828
Державне спеціалізоване підприємство “Чорнобильська атомна електростанція”	0,000	0,000	-0,019	-	421,624	0,001	0,001
ПАТ “Державна продовольчо- зернова корпорація України”	-	-	-0,192	0,853	0,720	0,300	0,322
ДП “Національна енергетична компанія “Укренерго”	0,064	0,090	-0,067	0,441	0,245	0,297	0,216
ПрАТ “Укргідроенерго”	0,055	0,122	0,039	0,522	0,577	0,202	0,281
ДП “Адміністрація морських портів України”	0,164	0,125	0,696	3,207	-	0,351	0,310
ДП “Фінансування інфраструктурних проєктів”	-	-	0,031	-	746448,611	0,000	0,000
ДП “Регіональні електричні мережі”	-	-	0,152	204,235	0,776	0,178	0,199
ПАТ “Центренерго”	0,188	0,059	-0,397	27851,281	1,554	1,181	1,569
ДП “Міжнародний аеропорт Бориспіль”	0,193	0,188	0,053	0,985	0,805	0,411	0,454
ПАТ “Турбоатом”	0,098	0,101	0,080	-	2,125	0,322	0,354
Державне підприємство “Національний спортивний комплекс “Олімпійський”	-	-	0,000	-	5,802	0,006	0,008
ДП “Конструкторське бюро “Південне” імені М.К.Янгеля	0,047	0,004	-0,591	-	1,266	0,303	0,411
ПАТ “Аграрний фонд”	0,014	0,017	0,157	6,766	2,585	0,555	0,870
ДП “Украерорух”	0,101	-	0,076	21,496	8,348	0,432	0,417

Продовження табл. Ж.2

Назва компанії	ROA 2017	ROA 2018	OCF/TA	CR 2017	CRt 2018	ATR 2017	ATR 2018
Публічне акціонерне товариство “Державна акціонерна компанія “Автомобільні дороги України” - звітність за міжнародними стандартами	-	-	0,018	22,337	0,647	0,803	0,990
ПАТ “Укрпошта”	-	-	-0,289	12,987	0,850	0,790	0,978
АК “Харківобленерго”	0,006	0,000	0,117	1876,685	1,615	1,375	1,567
ПАТ “Одеський припортовий завод”	-	-	-0,029	-	0,044	0,242	0,212
ДП “Виробниче об’єднання “Південний машинобудівний завод ім. О.М. Макарова”	-	-	0,020	0,876	0,454	0,092	0,260
Державна іпотечна установа	0,003	0,001	-0,051	0,650	0,391	0,160	0,019
ДП “Східний гірничо- збагачувальний комбінат”	0,106	0,016	-0,201	8,156	0,749	0,957	1,367

Джерело: розрахунки авторки.

Додаток И  
Дослідження прозорості інвестиційного середовища країн світу у контексті ВІ

Таблиця И.1 – Інформаційна база для дослідження прозорості інвестиційного середовища країн світу

Країна	I <sub>GCI</sub>	UN GC P	R <sub>SDG</sub>	Rank GCI	Rank UN GC P	Rank SDG
Сінгапур	85	126	67	1	28	81
Сполучені Штати	84	685	76	2	5	30
Нідерланди	82	189	80	3	24	9
Швейцарія	82	195	79	4	22	15
Японія	82	379	79	5	14	17
Німеччина	82	614	81	6	6	5
Швеція	81	383	85	7	11	1
Об'єднане Королівство	81	611	80	8	7	13
Данія	81	457	85	9	9	2
Фінляндія	80	104	84	10	31	3
Корея, Республіка,	80	251	78	11	17	19
Канада	80	128	78	12	27	20
Франція	79	1383	81	13	2	4
Австралія	79	229	75	14	19	36
Норвегія	78	208	81	15	21	6
Люксембург	77	37	74	16	59	43
Нова Зеландія	77	13	79	17	85	16
Ізраїль	77	21	75	18	70	39
Австрія	77	118	81	19	29	7
Бельгія	76	96	80	20	35	11
Іспанія	75	1769	78	21	1	21
Ірландія	75	27	79	22	66	14
Об'єднані Арабські Емірати	75	172	70	23	25	67
Ісландія	75	27	78	24	65	25
Малайзія	75	49	72	25	49	57
Китай	74	381	74	26	12	47
Катар	73	14	65	27	84	89
Італія	72	371	77	28	15	29
Естонія	71	3	80	29	113	10

Продовження табл. И.1

Країна	I <sub>GCI</sub>	UN GC P	R <sub>SDG</sub>	Rank GCI	Rank UN GC P	Rank SDG
Чеська Республіка	71	18	81	30	75	8
Чилі	71	98	77	31	34	27
Португалія	70	72	78	32	44	24
Словенія	70	5	80	33	106	12
Саудівська Аравія	70	15	66	34	82	85
Польща	69	89	78	35	36	22
Мальта	69	9	76	36	92	31
Литва	68	30	75	37	63	35
Таїланд	68	64	75	38	45	40
Латвія	67	17	78	39	79	23
Словацька Республіка	67	5	78	40	105	26
Російська Федерація	67	73	72	41	43	54
Кіпр	66	10	75	42	90	33
Бахрейн	65	6	69	43	98	75
Кувейт	65	8	63	44	93	97
Угорщина	65	6	77	45	101	28
Мексика	65	780	70	46	4	65
Болгарія	65	40	75	47	57	38
Індонезія	65	100	65	48	33	88
Румунія	64	19	75	49	73	37
Маврикій	64	20	64	50	72	93
Оман	64	6	70	51	102	71
Уругвай	64	21	74	52	71	44
Казахстан	63	14	71	53	83	62
Колумбія	63	573	71	54	8	63
Азербайджан	63	11	73	55	88	53
Греція	63	80	74	56	39	42
Південна Африка	62	78	63	57	40	95
Туреччина	62	268	70	58	16	66
Коста-Ріка	62	31	75	59	61	34
Хорватія	62	42	78	60	53	18
Філіппіни	62	39	65	61	58	86
Перу	62	82	72	62	38	58

Продовження табл. И.1

Країна	I <sub>GCI</sub>	UN GC P	R <sub>SDG</sub>	Rank GCI	Rank UN GC P	Rank SDG
Панама	62	61	69	63	46	74
В'єтнам	62	19	74	64	74	48
Індія	61	379	62	65	13	99
Вірменія	61	2	70	66	116	70
Йорданія	61	29	68	67	64	78
Бразилія	61	1106	73	68	3	52
Сербія	61	44	75	69	52	32
Чорногорія	61	4	70	70	109	68
Грузія	61	73	72	71	42	55
Марокко	60	25	71	72	68	61
Домініканська республіка	58	21	70	74	69	69
Албанія	58	7	71	75	95	64
Північна Македонія	57	13	71	76	86	59
Аргентина	57	418	73	77	10	50
Шрі Ланка	57	41	67	78	56	82
Україна	57	76	74	79	41	46
Молдова	57	3	74	80	114	41
Туніс	56	55	71	81	47	60
Ліван	56	211	67	82	20	83
Еквадор	56	230	74	83	18	45
Ботсвана	56	2	61	84	118	102
Боснія і Герцеговина	55	6	73	85	99	49
Єгипет	55	100	69	86	32	76
Кенія	54	194	60	87	23	103
Киргизька Республіка	54	1	73	88	126	51
Парагвай	54	114	68	89	30	79
Гватемала	54	42	62	90	54	101
Іран, Ісламська Республіка,	53	7	72	91	96	56
Руанда	53	2	57	92	121	109
Гондурас	53	16	64	93	81	90
Монголія	53	4	64	94	108	92
Сальвадор	53	17	70	95	78	72
Бангладеш	52	45	64	96	51	94

Продовження табл. И.1

Країна	I <sub>GCI</sub>	UN GC P	R <sub>SDG</sub>	Rank GCI	Rank UN GC P	Rank SDG
Камбоджа	52	3	64	97	112	91
Болівія	52	41	69	98	55	73
Непал	52	27	66	99	67	84
Нікарагуа	52	18	69	100	76	77
Пакистан	51	82	56	101	37	111
Гана	51	30	65	102	62	87
Кабо-Верде	51	2	67	103	119	80
Лаоська PDR	50	1	62	104	127	98
Сенегал	50	6	58	105	103	105
Уганда	49	35	53	106	60	117
Нігерія	48	142	49	107	26	126
Танзанія	48	52	57	108	48	108
Кот-д'Івуар	48	2	58	109	120	106
Габон	48	1	63	110	124	96
Замбія	47	7	53	111	97	121
Есватіні	46	1	53	112	123	119
Камерун	46	16	57	113	80	110
Гамбія, The	46	1	58	114	125	107
Бенін	46	2	53	115	117	120
Ефіопія	44	6	55	116	100	113
Зімбабве	44	12	60	117	87	104
Малаві	44	9	52	118	91	124
Малі	44	1	51	119	129	125
Буркіна-Фасо	43	3	55	120	111	114
Лесото	43	1	54	121	128	116
Мадагаскар	43	4	49	122	107	127
Венесуела	42	8	62	123	94	100
Бурунді	40	5	53	124	104	118
Ангола	38	17	53	125	77	122
Мозамбік	38	11	54	126	89	115
Ємен	36	4	52	128	110	123
Чад	35	1	44	129	122	128

Джерело: складено авторкою за [66, 141, 169].

## Додаток К

### Список публікацій здобувачки, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

#### Монографії

1. Vasylyeva T., Yelnikova Yu. The role of social and responsible finance in the formation of post-crisis financial architecture and its impact on inclusive growth. *Inclusive Growth: basics, indicators and development priorities*. Szczecin : Centre of Sociological Research, 2020. P. 156–164 (0,55 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль соціальних облигацій у фінансуванні ЦСР (0,28 друк. арк.).*

2. Класифікація інституціонального забезпечення процесу відповідального інвестування компаній / О. Л. Пластун, І. О. Макаренко, Ю. В. Сльнікова, А. А. Шелюк. Бухгалтерські наукові дослідження в Житомирській політехніці. Том 6: *Розвиток інтегрованої звітності підприємств*: монографія / за заг. ред. С. Ф. Легенчука. Житомир : Житомирська політехніка, 2019. С. 177–183 (0,4 друк. арк.). *Особистий внесок: сформовано критерії класифікації інституціонального забезпечення ВІ (0,1 друк. арк.).*

3. Інтегрована звітність компаній як об'єкт аналізу ефективності традиційних та відповідальних фондових індексів в умовах сталого розвитку бізнесу. Макаренко І. О., Пластун О. Л., Сльнікова Ю. В. *Інтегрована звітність в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку у контексті євроінтеграції: сучасний стан, перспективи розвитку та запровадження* : монографія / за ред. Т. Г. Савченка, О. І. Гриценко. Суми : Вінніченко М. Д., 2018. С. 77–86 (0,47 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль інтегрованої звітності у формуванні ринкових бенчмарків ВІ (0,16 друк. арк.).*

#### Публікації у зарубіжних наукових виданнях

4. Crisis and financial data properties: A persistence view / A. Plastun, I. Makarenko, Yu. Yelnikova, A. Sheliuk. *Journal of International Studies* (Scopus та ін.). 2018. № 11 (3). P. 284–294 (0,58 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено*

особливості зниження ефективності фінансового ринку в контексті формування ДПП (0,15 друк. арк.).

### Публікації у наукових фахових виданнях України

5. Єльнікова Ю. В. Глобальні тренди відповідального інвестування. *Економіка, управління та адміністрування* (Ulrichsweb та ін.). 2020. № 3. С. 9–14 (0,65 друк. арк.).

6. Єльнікова Ю. В. Динамічно-структурні характеристики стратегій відповідального інвестування: регіональний фокус. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу* (WorldCat та ін.). 2020. № 2. С. 83–89 (0,66 друк. арк.).

7. Роль державної інвестиційної політики та відповідального інвестування у фінансуванні сталого розвитку / Ю. В. Єльнікова та ін. *Agricultural and Resource Economics* (Web of Science та ін.). 2020. № 6 (2). С. 108–125 (1,04 друк. арк.). *Особистий внесок: запропоновано найбільш пріоритетні напрямки ДПП на засадах ВІ з урахуванням найбільш релевантних ЦСР* (0,21 друк. арк.).

8. Єльнікова Ю. В., Пластун О. Л., Макаренко І. О. Обґрунтування сутності та типології відповідального інвестування як механізму державної інвестиційної політики. *Modern Economics* (Crossref та ін.). 2020. № 20 (2020). С. 105–111. URL: <https://modecon.mnau.edu.ua/substantiation-of-the-essence-and/> (0,84 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено типологізацію ВІ* (0,28 друк. арк.).

9. Yelnikova Yu., Golochalova I. Social Bonds as an Instrument of Responsible Investment. *Financial Markets, Institutions and Risks* (Ulrichsweb та ін.). 2020. № 4 (4). Р. 119–128 (0,66 друк. арк.). *Особистий внесок: проведено бібліометричний та трендовий аналізи розвитку соціальних облігацій* (0,33 друк. арк.).

10. Yelnikova Yu., Barhaq, A. R. Transparency of Responsible Investment Environment. *Business Ethics and Leadership* (Ulrichsweb та ін.). 2020. № 4 (4).



Р. 68–75 (0,72 друк. арк.). *Особистий внесок: порівняно транспарентність інвестиційного середовища України та ЄС* (0,36 друк. арк.).

11. Єльнікова Ю. В. Оцінювання інвестиційного гепу у фінансуванні цілей сталого розвитку. *Економічний простір* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 156. С. 77–81 (0,58 друк. арк.).

12. Yelnikova Y., Miskiewicz R. Implementation mechanism of impact investing in the post-conflict regions. *Financial Markets, Institutions and Risks* (Scilit та ін.). 2020. № 4 (3). Р. 53–62 (0,89 друк. арк.). *Особистий внесок: систематизовано ієрархію цілей імпакт-проекту відновлення регіонів, постраждалих від конфлікту* (0,45 друк. арк.).

13. Yelnikova Yu., Kwilinski A. Impact-Investing in The Healthcare in Terms of the New Socially Responsible State Investment Policy. *Business Ethics and Leadership* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 4 (3). Р. 57–64 (0,75 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено рекомендації щодо ДПП в сфері охорони здоров'я* (0,38 друк. арк.).

14. Yelnikova Yu., Kuzior A. Overcoming The Socio-Economic Consequences Of Military Conflict in Ukraine And The Impact Investment Of Post-Conflict Recovery Of Anti-Terrorist Operation. *SocioEconomic Challenges*. (Index Copernicus та ін.). 2020. № 4 (3). Р. 132–142 (0,94 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено напрями імпакт-інвестування у відновлення регіонів, постраждалих від конфлікту* (0,47 друк. арк.).

15. Yelnikova Yu. V. Investment attractiveness of state companies for responsible investment: theoretical aspects and applied methods. *Bulletin of Zaporizhzhia National University. Economic sciences* (Crossref та ін.). 2020. № 3 (47). Р. 136–139 (0,60 друк. арк.).

16. Єльнікова Ю. В. Оцінювання інвестиційної привабливості державних компаній: виклики для прозорості та корпоративної соціальної відповідальності. *Фінансовий простір* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 3 (39). С. 120–127. URL: <http://fpnpu.cibs.ubs.edu.ua/article/view/215179> (0,60 друк. арк.).

17. Єльнікова Ю. В. Кластеризації країн світу за рівнем їх привабливості для відповідальних інвестицій. *Економіка та держава* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 9. С. 86–90 (0,63 друк. арк.).

18. Єльнікова Ю. В. Рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для відповідальних інвестицій. *Інвестиції: практика та досвід* (Index Copernicus та ін.). 2020. № 17–18. С. 63–68 (0,60 друк. арк.).

19. Optimal investment portfolio selection from the largest Ukrainian companies: comparative study of conventional and responsible portfolios / A. Plastun, I. Makarenko, Yu.Yelnikova, D. Vychenko *Public and Municipal Finance* (DOAJ та ін.) 2019. № 8 (1). Р. 44–53 (0,73 друк. арк.). *Особистий внесок: доведено перевагу відповідальних інвестиційних портфелів над традиційними* (0,18 друк. арк.).

20. Environmental, social and governance investment standardization: moving towards sustainable economy / A. Plastun, I. Makarenko, Yu.Yelnikova, S.Makarenko *Environmental Economics* (WorldCat та ін.). 2019. № 10 (1). Р. 12–22 (0,93 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено вектори упорядкування нормативного ландшафту ВІ* (0,23 друк. арк.).

21. Єльнікова Ю. В. Імпакт-інвестування в запобігання природних катастроф в Україні (повені та ін. форс-мажори). *Вісник Хмельницького національного університету* (Index Copernicus та ін.). 2019. № 6. С. 297–307 (1,22 друк. арк.).

22. Єльнікова Ю. В. Стратегії відповідального інвестування: регіонально-видовий розріз. *Науковий вісник Полісся* (Crossref та ін.). 2019. № 3. С. 49–55 (0,64 друк. арк.).

23. Звуження конкуренції на фондовому ринку України як одна з причин його деградації / Ю. В. Єльнікова та ін. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики* (Web of Science та ін.). 2019. № 3. С. 391–400 (0,81 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль ДПП у формуванні конкуренції на фондовому ринку України* (0,16 друк. арк.).

24. Єльнікова Ю. В., Булавінова Н.О. Світовий досвід стандартизації відповідального інвестування. *Вісник Сумського державного університету. Серія “Економіка”* (SIS та ін.). 2018. № 3. С. 15–20 (0,53 друк. арк.). *Особистий внесок: узагальнено особливості стандартизації ВІ* (0,3 друк. арк.).

25. Єльнікова Ю. В., Шелюк А. А. Нейтралізація інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування: світовий досвід. *Механізм регулювання економіки* (CEJSH та ін.). 2017. № 4. С. 148–155 (0,49 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано ключові технології ВІ для мінімізації інформаційної асиметрії* (0,24 друк. арк.).

26. Єльнікова Ю. В., Макаренко С. М. Роль звітності зі сталого розвитку у здійсненні відповідальних інвестицій: огляд академічних джерел. *Вісник Сумського державного університету. Серія “Економіка”*. 2017. № 3. С. 36–41 (0,50 друк. арк.). *Особистий внесок: охарактеризовано особливості застосування звітності зі сталого розвитку щодо забезпечення прозорості ВІ* (0,25 друк. арк.).

#### **Публікації у інших виданнях**

27. Corporate social responsibility of financial sector institutions in the light of sustainable development goals financing: the role of banks and stock exchanges / Yu.Yelnikova et al. *Public and Municipal Finance* (DOAJ та ін.). 2018. № 7 (3). Р. 1–14 (1,34 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено методику врахування ЦСР у роботі фінансових установ* (0,34 друк. арк.).

#### **Публікації у збірниках матеріалів конференцій**

28. Yelnikova Yu. Investment attractiveness of Ukraine regions for responsible investments. *Science and Innovation* : abstracts of the 8th International scientific and practical conference. Nika Publishin. Liverpool, Great Britain. 2020. Р. 30–33 (0,14 друк. арк.).

29. Єльнікова Ю. В. Інвестиційна привабливість країн для здійснення відповідальних інвестицій. *Сучасні тенденції забезпечення ефективності*

*економіки держави* : зб. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф. Київ : ГО “Київський економічний науковий центр”, 2020. С. 39–41 (0,1 друк. арк.).

30. Єльнікова Ю. В. Імпакт-інвестування як динамічний напрям відповідального інвестування: теоретичний аспект і особливості. *Економічні проблеми сучасності та стратегії інноваційного розвитку національної економіки* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 22 серпня 2020 р. Львів : ГО “Львівська економічна фундація”. 2020. С. 23–27 (0,24 друк. арк.).

31. Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В. Прогнозування впливу COVID-9 на інвестиційні процеси. *Економіка підприємства: сучасні проблеми теорії та практики* : матеріали Дев’ятої міжнар. наук.-практ. конф., 11–12 вересня 2020 р. Одеса : ФОП Бондаренко М. О., 2020. С. 25–26 (0,11 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано роль ВІ у подоланні наслідків пандемії* (0,05 друк. арк.).

32. Єльнікова Ю. В. Імпакт-інвестування як інструмент реалізації спеціальних програм демобілізації, роззброєння та реінтеграції конфліктних територій. *Проблеми формування та реалізації регіональної економіки* : зб. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф., 15 серпня 2020 р. Київ : ГО “Київський економічний науковий центр”, 2020. С. 43–47 (0,21 друк. арк.).

33. Єльнікова Ю. В. Повені в Україні та імпакт-інвестування як метод протидії і подолання їх наслідків. *Економіка в контексті глобальних змін суспільства* : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 18 липня 2020 р. Дніпро : НО “Перспектива”, 2020. С. 21–24 (0,19 друк. арк.).

34. Yelnikova Yu. Challenges for public investment policy in terms of sustainable development. *New trends and best practices in socioeconomic research* : III International Science Conference SER, September 17th – 19th, 2020. Igalo (Herceg Novi), Montenegro, 2020. P. 61 (0,07 друк. арк.).

35. Єльнікова Ю. В. Детермінанти та пріоритети державної інвестиційної політики в умовах сталого розвитку: загальний огляд. *Економіка сьогодні*:

*актуальні питання та інноваційні аспекти* : зб. матеріалів III Міжнар. наук.-практ. конф., 25 липня 2020 р. Запоріжжя : ГО “СІЕУ”, 2020. С. 57–60 (0,16 друк. арк.).

36. Єльнікова Ю. В. Місце відповідального інвестування у державній інвестиційній політиці. *Стійкий розвиток національної економіки: актуальні проблеми та механізми забезпечення*: матеріали IV Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., 27 квітня 2020 р. Кривий Ріг : ДонНУЕТ, 2020. С. 363–367 (0,17 друк. арк.).

37. Єльнікова Ю. В., Булавінова Н. О. Критерії інвестиційного аналізу звітності зі сталого розвитку компаній. *Розвиток інтегрованої звітності підприємств* : тези виступів Міжнар. наук. конф. Житомир : Житомирська політехніка, 2019. С. 295–296 (0,13 друк. арк.) *Особистий внесок: визначено критерії відповідального інвестиційного аналізу звітності зі сталого розвитку* (0,07 друк. арк.).

38. Єльнікова Ю. В., Погорілий Д. В. Запровадження механізму відповідального інвестування : на шляху до Цілей сталого розвитку. *Сучасна економічна наука: теорія і практика* : матеріали VIII Всеукр. наук.-практ. конф. за міжнар. участі, 14 листопада 2018 р. Полтава : ПолтНТУ, 2018. С. 177–178 (0,09 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено проблеми і перспективи ВІ* (0,05 друк. арк.).

39. Єльнікова Ю. В., Макаренко І. О. Принципи рейтингування на ринках відповідального інвестування як запорука інформаційної прозорості. *Проблеми і перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України* : зб. матеріалів II Всеукр. наук.-практ. конф., 23 листопада 2017 р. Суми : ННІ БТ “УАБС” СумДУ, 2017. С. 145–148 (0,12 друк. арк.). *Особистий внесок: окреслено ключові принципи формування рейтингових продуктів на ринках ВІ* (0,06 друк. арк.).

## Додаток Л

## Довідки про впровадження

**UVCA****UKRAINIAN VENTURE CAPITAL &  
PRIVATE EQUITY ASSOCIATION**

Громадська спілка «Українська асоціація венчурного та приватного капіталу»  
01014, Україна, Київ, вул. Каменєва 4-а, буд. 11,  
Тел.: +380995657767, e-mail: [office@uvca.eu](mailto:office@uvca.eu)

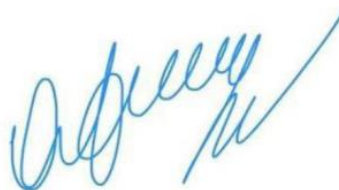
№ 3-130820 від 13.08.2020 р.

**Довідка про впровадження результатів дисертаційної роботи Єльнікової  
Юлії Василівни на тему:  
«Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної  
інвестиційної політики»,  
поданої на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за  
спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством у  
спеціалізовану вчену раду Д 55.051.06**

Результати дисертаційної роботи Єльнікової Ю. В. мають важливе практичне значення для розвитку ринку капіталу в Україні та формування сегменту відповідального інвестування у його структурі.

Отримані авторкою пропозиції щодо визначення детермінант та пріоритетів інвестиційної політики відповідального типу на ринках капіталу в умовах сталого розвитку враховано у поточній діяльності Громадської спілки «Українська асоціація венчурного та приватного капіталу».

Виконавчий директор  
Української асоціації венчурного  
та приватного капіталу (UVCA)



О.Б. Афанасьєва



Сумська міська рада  
**ВИКОНАВЧИЙ КОМІТЕТ**

майдан Незалежності, 2, м. Суми, 40030, тел.(факс) +38 (0542) 700-560,  
 E-mail: [mail@smr.gov.ua](mailto:mail@smr.gov.ua)

Голові спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06  
 Сумського державного університету

**Довідка про впровадження результатів  
 дисертаційної роботи**

Фахівцями Сумської міської ради було розглянуто можливість упровадження результатів дисертаційної роботи Єльнікової Ю. В. на тему «Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики», поданої на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством у спеціалізовану вчену раду Д 55.051.06.

У ході розгляду встановлено, що високу практичну значимість мають положення роботи, які стосуються рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для відповідальних інвестицій.

Авторські рекомендації враховано у процесі удосконалення методів та процедур управління інвестиційними портфелями, програмами і проектами, а також сприяння інвестиційній діяльності на відповідальних засадах у м. Суми.

Заступник міського голови  
 з питань діяльності виконавчих органів ради  Мотречко В.В.

UB ВИКОНАВЧИЙ КОМІТЕТ СУМСЬКОЇ  
 МІСЬКОЇ РАДИ

1816/03.02.02-08 від  
 25.11.2020





## СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ЗАТВЕРДЖУЮ



Проректор

Басиль КАРПУША

2020 р.

## АКТ

про впровадження (використання) результатів  
дисертаційної роботи Єльнікової Юлії Василівни  
«Відповідальне інвестування у контексті реалізації  
державної інвестиційної політики» у навчальний процес  
навчально-наукового інституту фінансів, економіки та менеджменту імені  
Олега Балацького Сумського державного університету

«6» листопада 2020 р.

м. Суми

Акт складено комісією у складі:

Голова комісії – директорка навчально-наукового інституту фінансів, економіки та менеджменту імені Олега Балацького Сумського державного університету,  
д.е.н., проф. Тетяна ВАСИЛЬЄВА

Члени комісії:

завідувач кафедри фінансів і підприємництва навчально-наукового інституту фінансів, економіки та менеджменту імені Олега Балацького,  
к.е.н., проф. Володимир БОРОНОС;

заступник директора з навчально-організаційної роботи навчально-наукового інституту фінансів, економіки та менеджменту імені Олега Балацького, к.е.н., доц. Денис СМОЛЕННИКОВ;

голова Ради із забезпечення якості освітньої діяльності та якості вищої освіти навчально-наукового інституту фінансів, економіки та менеджменту імені Олега Балацького, д.е.н., доц. Інна ТЮТЮНИК.

У період з 2 по 6 листопада 2020 р. комісія виконала роботи щодо визначення фактичного впровадження результатів, отриманих в межах підготовки дисертації Єльніковою Юлією Василівною «Відповідальне інвестування у контексті державної інвестиційної політики», у навчальний процес навчально-наукового інституту фінансів, економіки та менеджменту імені Олега Балацького Сумського державного університету.

Комісія розглянула такі матеріали:

- 1) дисертаційну роботу Єльнікової Юлії Василівни «Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики»;
- 2) робочі програми дисциплін:
  - «Інвестиційний аналіз» для здобувачів освітньої програми «Фінанси та облік в підприємстві» (спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування, перший (бакалаврський) рівень вищої освіти, обов'язкова компонента);
  - «Економічна політика та державне регулювання» для здобувачів освітньої програми «Публічне управління та адміністрування» (спеціальність 281 Публічне управління та адміністрування, перший (бакалаврський) рівень вищої освіти, обов'язкова компонента);
  - «Інвестування» для здобувачів освітньої програми «Фінанси та облік в підприємстві» (спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування, перший (бакалаврський) рівень вищої освіти, обов'язкова компонента).



За результатами проведеної роботи комісією встановлено:

- 1) розроблені у дисертаційній роботі Сльнікової Ю. В. науково-методичні положення та практичні рекомендації впроваджені у навчальний процес з наступних дисциплін:
  - «Інвестиційний аналіз» для здобувачів освітньої програми «Фінанси та облік в підприємстві» (спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування, перший (бакалаврський) рівень вищої освіти, обов'язкова компонента);
  - «Економічна політика та державне регулювання» для здобувачів освітньої програми «Публічне управління та адміністрування» (спеціальність 281 Публічне управління та адміністрування, перший (бакалаврський) рівень вищої освіти, обов'язкова компонента);
  - «Інвестування» для здобувачів освітньої програми «Фінанси та облік в підприємстві» (спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування, перший (бакалаврський) рівень вищої освіти, обов'язкова компонента);
- 2) застосування авторських положень та рекомендацій Сльнікової Ю. В. навчальному процесі навчально-наукового інституту фінансів, економіки та менеджменту імені Олега Балацького Сумського державного університету дало змогу адаптувати названі навчальні дисципліни до сучасних умов формування інвестиційної політики та трансформації освітніх процесів, а також підвищити якість підготовки фахівців з економічних спеціальностей.

Голова комісії:

Тетяна ВАСИЛЬЄВА

Члени комісії:

Володимир БОРОНОС

Денис СМОЛЕННИКОВ

Інна ТЮТЮНИК



СУМСЬКА ОБЛАСНА РАДА  
СЬОМЕ СКЛИКАННЯ

ПОСТІЙНА КОМІСІЯ З ПИТАНЬ БЮДЖЕТУ, СОЦІАЛЬНО-  
ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ, ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ,  
МІЖНАРОДНОГО ТА МІЖРЕГІОНАЛЬНОГО СПІВРОБІТНИЦТВА

---

25.11.2020 №171

Голові спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06  
Сумського державного університету

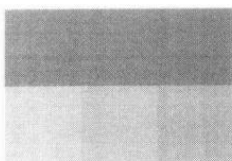
**Довідка про впровадження результатів  
дисертаційної роботи**

Постійною комісією обласної ради з питань бюджету, соціально-економічного розвитку, інвестиційної політики, міжнародного та міжрегіонального співробітництва розглянуто дисертацію Сльнікової Ю. В. на тему «Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики», подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством у спеціалізовану вчену раду Д 55.051.06.

Окремі авторські положення, зокрема – щодо підвищення інвестиційної привабливості регіону засобами відповідального інвестування враховано при розробленні проєкту Стратегії регіонального розвитку Сумської області на 2021-2027 роки, спрямованої у першу чергу на поліпшення інвестиційного клімату області.

Голова

М. Я. Березін



№97 від 25.11.2020

Голові спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06  
Сумського державного університету

**Довідка про впровадження результатів дисертаційної роботи Єльнікової  
Юлії Василівни на тему:  
«Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної  
політики»**

Вивчення результатів дисертаційної роботи Єльнікової Ю. В., поданої на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством, засвідчив їх високий теоретичний рівень та практичну цінність.

Зокрема, у роботі ГО «Інститут розвитку міста Суми» враховано розвинуті авторкою рекомендації щодо активізації зусиль інвестиційної спільноти та державних органів у подоланні гету у досягненні Цілей сталого розвитку (ЦСР 11 Сталий розвиток міст і громад). На особливу увагу заслуговують розроблені пропозиції щодо реалізації імпаکت-інвестиційних проектів у сфері охорони здоров'я, протидії змінам клімату та постконфліктного відновлення територій в Україні.

Голова громадської організації

«Інститут розвитку міста Суми»



В.М. Лободін