

## СТУДЕНТСЬКІ ДОСЛІДЖЕННЯ

<https://doi.org/10.26565/2524-2547-2023-65-09>  
УДК 339.7

**Анна Сергіївна Воронцова\***

кандидат економічних наук, старший викладач  
a.vorontsova@uabs.sumdu.edu.ua  
<https://orcid.org/0000-0003-0603-3869>

**Єлизавета Олексіївна Агафонова\***

студентка  
ye.ahafonova@student.sumdu.edu.ua  
<https://orcid.org/0000-0001-5233-959X>

**Юлія Василівна Єльнікова\***

доктор економічних наук, старший викладач  
yu.v.yelnikova@uabs.edu.ua  
<https://orcid.org/0000-0002-8478-4716>

\* Сумський державний університет,  
вул. Римського-Корсакова, 2, Суми, 40007, Україна

**ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ НОРМАТИВНОГО ЛАНДШАФТУ  
ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У СВІТІ**

Розвиток ринку відповідального інвестування є безсумнівним трендом, що охопив світ в останні роки та лише нарощує потужність. У зв'язку із цим постає питання у відповідному нормативному регулюванні даного сектору діяльності, що допоможе забезпечити прозорість та ефективність діяльності інвесторів. Це сприяє формулюванню мети даного дослідження, що полягає в проведенні аналізу існуючих тенденцій нормативного регулювання відповідальних інвестицій та окреслення можливих перспектив їх розвитку. Задля досягнення поставленої мети в роботі проаналізовано сучасний стан розвитку відповідального інвестування відповідно до даних проекту UN Principles for Responsible Investment. Результати свідчать про позитивну динаміку зростання кількості регуляторних інструментів відповідального інвестування, хоча досі виявлено окремі дисбаланси залежно від географічного регіону. Це свідчить про посилення уваги до відповідального інвестування, коли уряди та інші зацікавлені регулюючі органи активно розробляють правила та рамки для сприяння відповідальній інвестиційній практиці. При цьому, найбільш активними країнами щодо нормативного врегулювання відповідального інвестування є Китай, Німеччина, Італія та Іспанія. Аналіз основних типів регуляторних інструментів відповідального інвестування також свідчить про нерівномірний їх розвиток. Найбільш поширеними на сьогоднішній день вважаються обов'язкові інструменти розкриття ESG інформації для інвесторів, корпоративного розкриття ESG інформації та інтеграції ESG інформації для інвесторів. Це пояснюється посиленням вимог щодо прозорості та звітності, а також вимогами більшості регуляторів на необхідності розкриття інформації про ризики, можливість та продуктивність, пов'язані з ESG. Отримані напрацювання дозволили підтвердити припущення про необхідність уніфікації нормативного ландшафту відповідального інвестування у світі для подальшого прогресу в даному секторі та для досягнення Цілей сталого розвитку.

Ключові слова: **відповідальне інвестування, ESG, нормативний ландшафт, регуляторні інструменти, сталий розвиток.**

JEL Classification: F21; G11; M14.

---

**Як цитувати:** Воронцова, А. С., Агафонова, Є. О., & Єльнікова, Ю. В. (2023). Основні тенденції та перспективи розвитку нормативного ландшафту відповідального інвестування у світі. *Соціальна економіка*, 65, 92-103. doi: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2023-65-09>

**In cites:** Vorontsova, A., Agafonova, E., & Yelnikova, Yu. (2023). Main trends and perspectives of the development of the regulatory landscape of responsible investment in the world. *Social Economics*, 65, 92-103. doi: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2023-65-09> (In Ukrainian)

---

**Вступ.** Відповідно до звіту ООН про сталий розвиток за 2022 рік<sup>1</sup>, спостерігається регрес щодо досягнення окремих Цілей сталого розвитку (далі – ЦСР) та загроза до його посилення. Окремі звіти, як наприклад Inter-agency Task Force взагалі застерігають про можливість втрати десятиліття для сталого розвитку<sup>2</sup>. Нажаль в умовах сучасної реальності, що пов'язана з наслідками пандемії COVID-19, збройними конфліктами, зокрема щодо вторгнення росії в Україну, проблемами спричиненими зміною клімату, виникають все нові каскадні реакції в більшості сферах діяльності.

Суттєво постраждала фінансова сфера, в якій спостерігаються численні проблеми щодо зниження економічної та інвестиційної активності, зростання інфляції, загроза боргової кризи, особливо для країн, що розвиваються, тощо. Все це лише загострює проблему і так недостатнього фінансування сталого розвитку. За даними OECD<sup>3</sup> для країн, що розвиваються фінансовий геп у досягненні ЦСР зріс на 56% і склав 3,9 трильйона доларів США у 2020 році. Наразі ситуація лише погіршилася.

У таких умовах на міжнародному рівні зростає кількість різноманітних ініціатив щодо відповідального інвестування, що посилюють та спрямовують фінансові потоки активів у стратегії, сфокусовані на екологічних, соціальних та управлінських (далі – ESG) критеріях. У зв'язку із цим, питання нормативного регулювання відповідальних інвестицій набуває особливої актуальності, адже створює надійне та транспаранте правове поле для спрямування фінансових ресурсів у бік досягнення ЦСР. Вони забезпечують розробку та дотримання правил, інструкцій і стандартів, які заохочують відповідальну інвестиційну практику та перешкоджають діяльності, яка має негативний соціальний або екологічний вплив.

Все це дозволяє сформулювати мету даної статті, що полягає у проведенні аналізу існуючих тенденцій нормативного регулювання відповідальних інвестицій та окреслення можливих перспектив їх розвитку. Задля цього виокремлено наступні завдання:

- проаналізувати сучасний стан розвитку відповідального інвестування;
- виявити основні перспективні тренди його подальшого розвитку.

Об'єктом дослідження є тенденції та перспективи розвитку нормативного ландшафту відповідального інвестування у світі.

Предметом дослідження є нормативний ландшафт відповідального інвестування.

**Огляд літератури.** Питання нормативного регулювання відповідального інвестування достатньо часто підіймається в наукових колах. Проте незважаючи на проведені дослідження, він має частково фрагментарний характер, що потребує вирішення. Так, у наукометричній базі даних Scopus зафіксовано понад 44 тис. статей та понад 390 тис. цитувань, у базі даних Web of Science (WoS) – понад 30 тис., кількість цитувань – понад 500 тис. Дані статті тісно пов'язані з темами корпоративної соціальної відповідальності та регулювання (Giampraro et al., 2020; Ram Ramanam, 2018; Ross & Harrison, 2016), розкриття інформації та уніфікованої звітності з ESG питань (Danilov, 2023; Velte, 2023; D'Arice et al., 2021), сталих або екологічних менеджментських підходів (Yang & Han, 2023; Zhao et al., 2023; Majoch et al., 2017) тощо.

Важливий вплив на розвиток даної проблематики здійснили міжнародні організації. Зокрема, у дослідженні OECD<sup>4</sup> розглядаються виклики та можливості формування таксономії сталого інвестування для сприяння прозорості, порівнянності та довіри на ринках сталого фінансування. Зокрема до викликів в цих працях віднесено проблема доступності даних та стандартизації.

У дослідженні П. Матос (Matos, 2020) також досліджуються виклики та обмеження ESG та відповідального інституційного інвестування, включаючи відсутність стандартизації та порівнянності даних і рейтингів ESG, труднощі з інтеграцією ESG факторів у процесі прийняття інвестиційних рішень, а також потенціал для «грінвошингу» та інших форми спотворення ESG. М. Дж. Менікетті (Menichetti, 2019) у своїй праці висуває думку, що потрібна сильніша стандартизація структур приватного боргу та приватного капіталу імпаکت-інвестування задля сприяння пришвидшення переходу до сталого розвитку як наслідок такого інвестування.

С. Бозе (Bose, 2020) досліджує історію становлення та еволюції систем ESG звітності, які пов'язані з роллю та інтересом зацікавлених сторін у цьому процесі. Автор під-

<sup>1</sup> United Nations. The Sustainable Development Goals Report 2022. URL: <https://unstats.un.org/sdgs/report/2022/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2022.pdf> (дата звернення: 12.05.2023).

<sup>2</sup> United Nations. Financing for Sustainable Development Report 2022. URL: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2022> (дата звернення: 12.05.2023).

<sup>3</sup> OECD. No Sustainability Without Equity. Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2023. Paris: OECD Publishing. DOI: <https://doi.org/10.1787/fcbe6ce9-en>

<sup>4</sup> OECD. Green Finance and Investment. Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies. Paris: OECD Publishing. DOI: <https://doi.org/10.1787/134a2dbe-en>

креслює важливість розвитку стандартизованих показників та вказівок щодо звітності.

Дослідники М. Дамроуз, С. Рінк, Дж. Екерт (Dumrose, Rink, & Eckert, 2022) відмічають, що серед інвесторів існує плутанина щодо зв'язку між таксономією ЄС і рейтингами ESG, і намагається прояснити цей зв'язок. Автори стверджують, що ця плутанина може бути шкідливою для сталого інвестування, оскільки інвестори можуть неправильно інтерпретувати інформацію та приймати неоптимальні інвестиційні рішення. У статті А. Хьюз, М. А. Урбан і Д. Войцік (Hughes, Urban, & Wójcik, 2021) досліджується вплив технологічних інновацій на зміну сталого інвестування за допомогою альтернативних рейтингів екології, соціальної сфери та управління (ESG). У ньому досліджується, як прогрес у таких технологіях, як штучний інтелект і аналітика великих даних, змінює ландшафт рейтингів ESG і надає інвесторам нові інструменти для оцінки ефективності сталого розвитку.

У роботі К. Ван Острум (Van Oostrum, 2021) обговорюється зусилля Європейського Союзу щодо сприяння сталому розвитку та відповідальному інвестуванню у двох нормативних актах: Регламенті (ЄС) 2019/2088 про розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, у секторі фінансових послуг та Регламенті (ЄС) 2020/852 про створення основи для сприяння сталим інвестиціям. Автор наголошує на важливості чітких і послідовних визначень термінів і показників, пов'язаних зі сталим розвитком, щоб гарантувати, що компанії надають інвесторам змістовну та порівнянну інформацію. У статті також обговорюються проблеми, з якими можуть зіткнутися компанії при впровадженні цих правил і дотриманні нових вимог до звітності. А. Г. Ф. Хопнер та Ф. І. Шнайдер (Hoerner & Schneider, 2022) досліджували виклики та можливості, пов'язані з таксономією сталої діяльності ЄС та їхні потенційні наслідки для інвесторів, регуляторів та інших зацікавлених сторін. У роботі Ж. М. Монева (Moneva et al., 2023) зосереджуються на готовності фінансового сектору розкривати інформацію, пов'язану з циркулярною економікою, яка є важливим аспектом сталого фінансування.

На основі досліджених робіт стає очевидним, що в питанні наукового ландшафту відповідального інвестування існують певні протиріччя, які потребують систематизації та подальшого дослідження.

**Методологія дослідження.** В роботі використані такі загальнонаукові методи як: аналіз і синтез, дедукція та індукція – при підготовці матеріалу та структурування даних; графічний метод та метод таблиць – для кращого візуального представлення аналітичних матеріалів; метод порівняння та логічного узагальнення – для формування висновків та суджень.

**Основні результати.** Дане дослідження має більш теоретично-аналітичний фокус, адже спрямовано на аналіз тенденцій нормативного регулювання відповідальних інвестицій. Відмітимо основні дефініції, що використовуються в роботі. Під відповідальним інвестуванням відповідно до класичного визначення PRI, розглядається «врахування екологічних, соціальних та управлінських питань<sup>1</sup> під час прийняття інвестиційних рішень і впливу на компанії чи активи».

#### 1. Аналіз сучасного стану розвитку нормативного регулювання відповідальних інвестицій

Стрімке зростання ESG активів відмічається багатьма експертами та міжнародними агентствами. Прогнозується, що їх частка збільшиться до третини за даними Bloomberg<sup>2</sup> або навіть до половини за даними Deloitte (Taylor & Collins, 2022) від загальних активів в управлінні у 2025-2026 роках. Відповідно до даних тенденцій стрімко розвивається і сектор нормативного регулювання та стандартизації відповідального інвестування, що дозволить сформувати транспарентне та ефективне середовище.

Важливість даного кроку підтверджується і проведеними опитуваннями серед інвесторів. Наприклад, за звітом Capital Group<sup>3</sup>, що опитали понад 1130 інвесторів з 19 країн та регіонів світу виявлене наступне. Понад 26% опитаних активно визнають ESG у якості базису їх інвестиційного підходу, понад 34% опитаних активно впроваджують даний підхід.

Відповідно до даних проєкту UN Principles for Responsible Investment (далі – UNPRI), за останні два десятиліття відбулося неабияке зростання серед нормативного ландшафту відповідального інвестування. Станом на 2021 рік вони охоплювали понад 868 регуляторних інструментів і вказівок, а також понад 300 переглядів політик які спрямовані на підтримку та стимулювання врахування ESG-

<sup>1</sup> Bloomberg professional services. ESG assets may hit \$53 trillion by 2025 a third of global AUM. URL: <https://www.bloomberg.com/professional/blog/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/> (дата звернення: 21.05.2023).

<sup>2</sup> Там само.

<sup>3</sup> Capital Group. ESG Global Study 2022. URL: [https://www.firstlinks.com.au/uploads/Whitepapers/2022/Capital-Group\\_esg-global-study-2022-chapter1-\(en\).pdf](https://www.firstlinks.com.au/uploads/Whitepapers/2022/Capital-Group_esg-global-study-2022-chapter1-(en).pdf) (дата звернення: 12.05.2023).

факторів в інвестиційних процесах<sup>1</sup>.

Проаналізуємо основні тенденції їх розвитку нижче. На рисунку 1 відобразимо динаміку зростання кількості регуляторних ін-

струментів відповідального інвестування у світі за 1930-2022 роки та їх статус на сьогоднішній день.

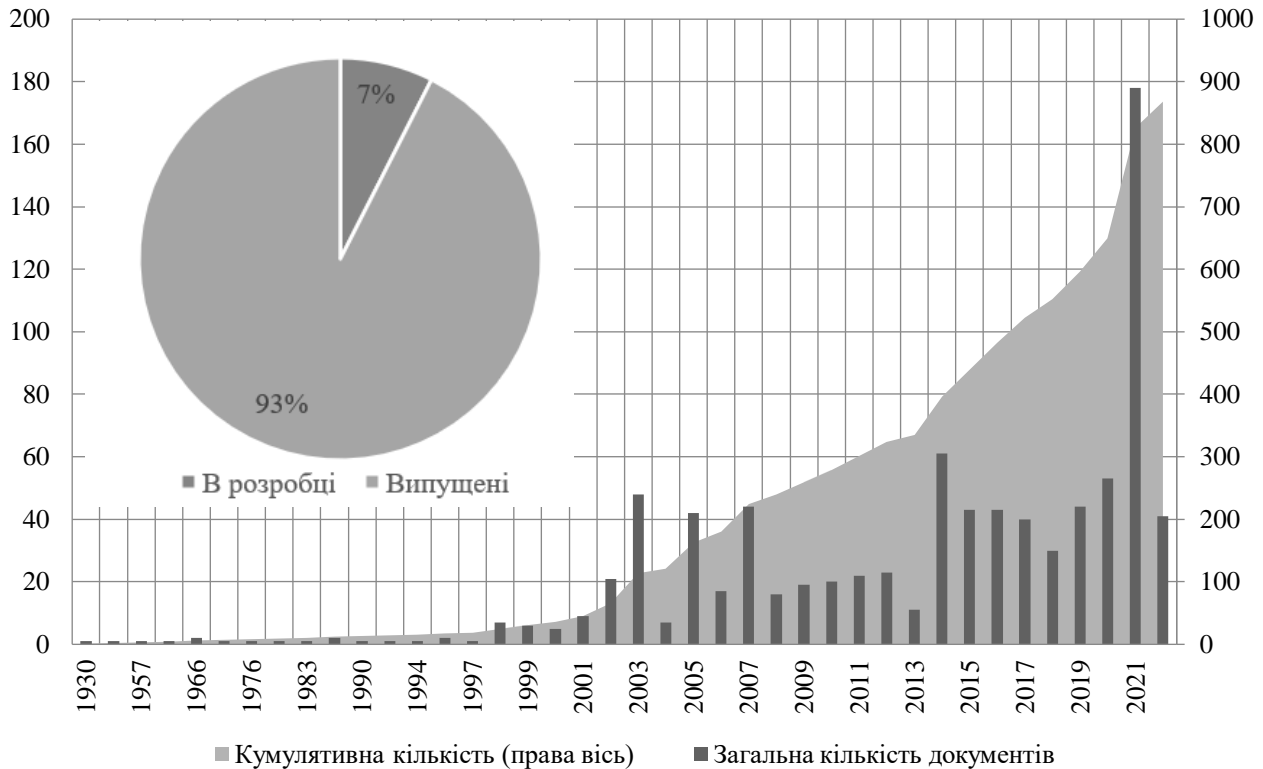


Рис. 1. Характеристика регуляторних інструментів відповідального інвестування у світі за 1930-2022 рр.

Fig. 1. Characteristics of regulatory instruments of responsible investment in the world for 1930-2022

Джерело: складено автором за даними UNPRI<sup>2</sup>

Першим регуляторним документом за даними UNPRI є ILO 8 Fundamental Conventions, який датується 1930 роком. Після цього також фіксуються окремі поодинокі випадки нормативного регулювання відповідального інвестування, зокрема щодо екологічних питань, корпоративного регулювання, пенсійних програм тощо. Проте помітне їх впровадження та кумулятивне накопичення (понад 95% інструментів) почалося лише після 2000-х років. Найбільша кількість регуляторних інструментів відповідального інвестування зафіксовано за 2021 рік – 178 документів майже в усіх регіонах світу. Серед усіх виданих документів понад 93% випущені та 7% знаходяться у розробці.

В регіональному розрізі лідируючу позицію в питанні нормативного ландшафту ESG питань займає Європа (525 документів) та

Азія (149 документів). В часовій динаміці відмічаються наступні тенденції (рисунки 2).

В Європі дуже активно впроваджуються політики щодо регулювання відповідального інвестування починаючи з 2000-х років. У 2021 році Європейська Комісія випустила пакет фінансування сталого розвитку<sup>3</sup>, що має на меті посилити інвестиції в напрямі досягнення сталого розвитку. Азія показує позитивну тенденцію до зростання починаючи з 2005 року, значну роль в чому відіграли заходи Китаю щодо підтримки впровадження національної системи викидів вуглецю, сприяння інвестиціям у відновлювані джерела енергії тощо. Решта географічних регіонів хоча і помірно, але рухаються в сторону регулювання відповідального інвестування, що підтверджує зростаюча динаміка.

<sup>1</sup> UNPRI. Regulation database. URL: <https://www.unpri.org/policy/regulation-database> (дата звернення: 12.05.2023).

<sup>2</sup> Там само.

<sup>3</sup> European Commission. Sustainable finance package. URL: [https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package_en) (дата звернення: 12.05.2023).

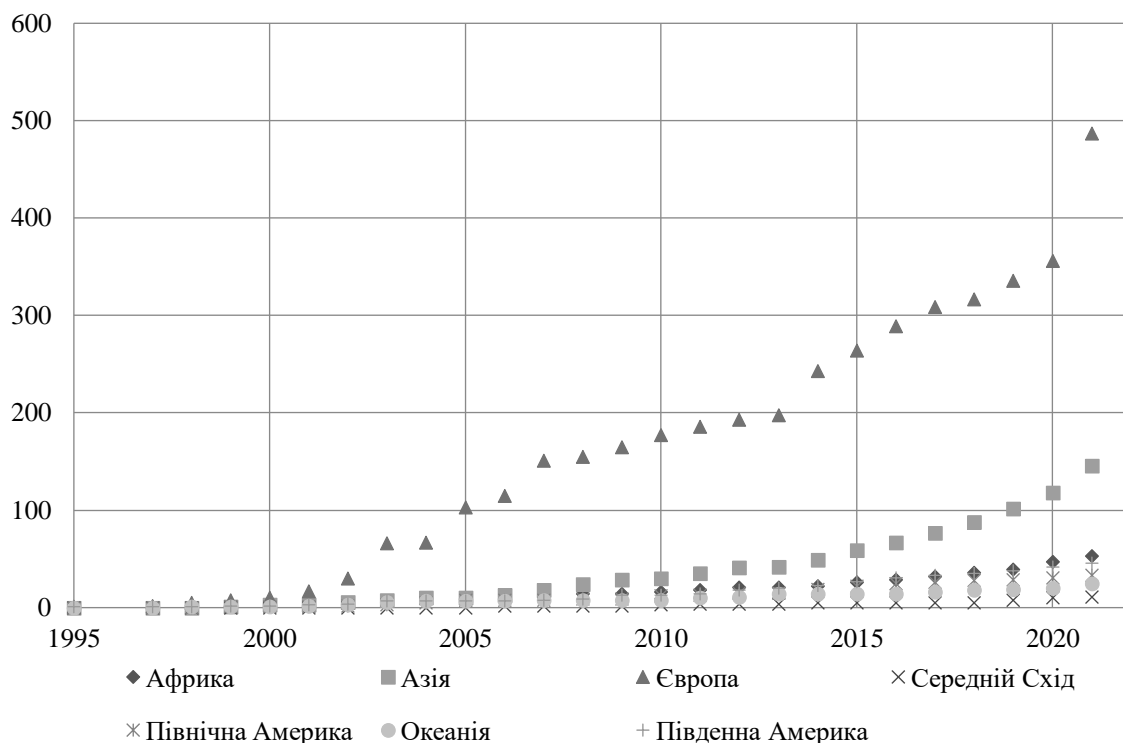


Рис. 2. Кумулятивна динаміка розвитку регуляторних інструментів відповідального інвестування за географічними регіонами світу за 1995-2022 рр.

Fig. 2. Cumulative dynamics of development of regulatory instruments of responsible investment by geographical regions of the world for 1995-2022

Джерело: складено автором за даними UNPRI<sup>1</sup>.

Проблемним є те, що головний фокус щодо розкриття ESG інформації в окремих регіонах відрізняється. Так, у Європі достатньо вагому увагу приділяють розкриттю інформації щодо екологічних питань, зокрема протидії змінам клімату, що зафіксована в рамках Паризької угоди та COP26. У США до недавнього часу акцент був переважно на соціальних питаннях<sup>2</sup>, хоча фокус поступово переміщується на екологічну складову.

Згрупуємо існуючі або перспективні напрями нормативного регулювання відповідального інвестування, що поширені та розвиваються в окремих регіонах світу в таблиці 1.

Вказані в таблиці приклади не є вичерпними, адже існує безліч більш конкретних регуляторних інструментів на національному рівні. Проте з наведеного вище стає очевидним, що наведені приклади нормативного регулювання охоплюють різні екологічні, соціальні та управлінські (ESG) цілі, при цьому їх співвідношення чи взагалі наявність коливається.

Таблиця 1. Основні напрями нормативного регулювання відповідального інвестування за регіонами світу

Table 1. The main directions of regulatory regulation of responsible investing by world region

Регіон/країна	Регулятивні інструменти
1	2
Європа	Регламент ЄС про розкриття інформації про стале фінансування (SFDR), що містить правила транспарентності ESG інформації щодо фінансових продуктів для учасників фінансового ринку
	Регламент щодо Таксономії ЄС, що встановлює загальні рамки задля визначення економічної діяльності суб'єктів господарювання сталою
	Директива ЄС про корпоративну звітність зі сталого розвитку (CSRD), що регламентує порівнюваність та послідовність інформацію у звітності зі сталого розвитку
	Директива 2014/95/ЄС Європейського Парламенту та Ради щодо розкриття нефінансової інформації та інформації про різноманітність певними великими підприємствами та групами
	Розробка та імплементація Стандартів звітності ЄС щодо сталого розвитку (ESRS)

<sup>1</sup> UNPRI. Regulation database. URL: <https://www.unpri.org/policy/regulation-database> (дата звернення: 12.05.2023).

<sup>2</sup> BNY Mellon. ESG data and regulatory challenges in a fast-changing world. *Future First*. URL:

<https://www.bnymellon.com/content/dam/bnymellon/documents/pdf/insights/esg-data-and-regulatory-challenges-in-a-fast-changing-world.pdf> (дата звернення: 12.05.2023).

Продовження таблиці 1 / Continuation of Table 1

1	2
Великобританія	Рекомендації Цільової групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом (TCFD), що регламентує розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі змінами клімату
	Зелена таксономія, що базується на Регламенті щодо таксономії ЄС
	Вимоги до розкриття інформації про сталий розвиток (SDR), що містять вимоги до формування звітності про вплив діяльності та фінансових продуктів на навколишнє середовище та зміни клімату зокрема
Сполучені Штати Америки	Розкриття ESG інформації та звітність залишаються добровільними
	Перспективними напрямками нормативного регулювання є посилення фокусу на змінах клімату: – Звіти і рекомендації щодо фінансових ризиків, пов'язаних зі змінами клімату; – робота з громадськістю щодо розкриття інформації про зміни клімату за ініціативи Комісії з цінних паперів і бірж (SEC); – розробка правил, які кодифікуватимуть і стандартизуватимуть розкриття кліматичної інформації для публічних компаній від Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (CFTC)
Азійсько-Тихоокеанський регіон	Розробка локальних стандартів та таксономій, наприклад Таксономія зелених облігацій (2015 р., Китай), Таксономія зелених облігацій (Японія), Таксономія зміни клімату та принципів (2020 р., Малайзія)
	Розробка локальних рамок звітності та розкриття інформації для компаній, зареєстрованих на біржах (наприклад, в Китаї, Австралії, Малайзії та Індії)
Латинська Америка	Започаткування практик розкриття ESG інформації в звітах та діяльності пенсійних фондів

Джерело: складено авторами за даними BNY Mellon<sup>1</sup>; OECD<sup>2</sup>

Відповідно до проведеного аналізу OECD<sup>3</sup>, в межах окремих таксономій може навіть відбуватися градація відповідності економічної діяльності чи фінансових продуктів цим ESG цілям, зокрема екологічним.

Якщо розглянути мапу світу (рис. 2), то спостерігаємо широке покриття норматив-

ного ландшафту відповідального інвестування, що присутнє у 93 країнах світу. Найбільша кількість регуляторних інструментів зафіксована у Китаї, Німеччині, Італії та Іспанії. Таким чином, поширення ESG практик відбувається не лише серед розвинених, а й серед країн, що розвиваються.



Рис. 2. Кумулятивна кількість регуляторних інструментів відповідального інвестування за країнами світу

Fig. 2. Cumulative number of regulatory instruments of responsible investment by countries of the world

Джерело: складено автором за даними UNPRI<sup>4</sup>

<sup>1</sup> BNY Mellon. ESG data and regulatory challenges in a fast-changing world. Future First. URL: <https://www.bnymellon.com/content/dam/bnymellon/documents/pdf/insights/esg-data-and-regulatory-challenges-in-a-fast-changing-world.pdf> (дата звернення: 12.05.2023).

<sup>2</sup> OECD. Green Finance and Investment. Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies. Paris: OECD Publishing. DOI: <https://doi.org/10.1787/134a2dbe-en>

<sup>3</sup> OECD. No Sustainability Without Equity. Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2023. Paris: OECD Publishing. DOI: <https://doi.org/10.1787/fcbe6ce9-en>

<sup>4</sup> UNPRI. Regulation database. URL: <https://www.unpri.org/policy/regulation-database> (дата звернення: 12.05.2023).

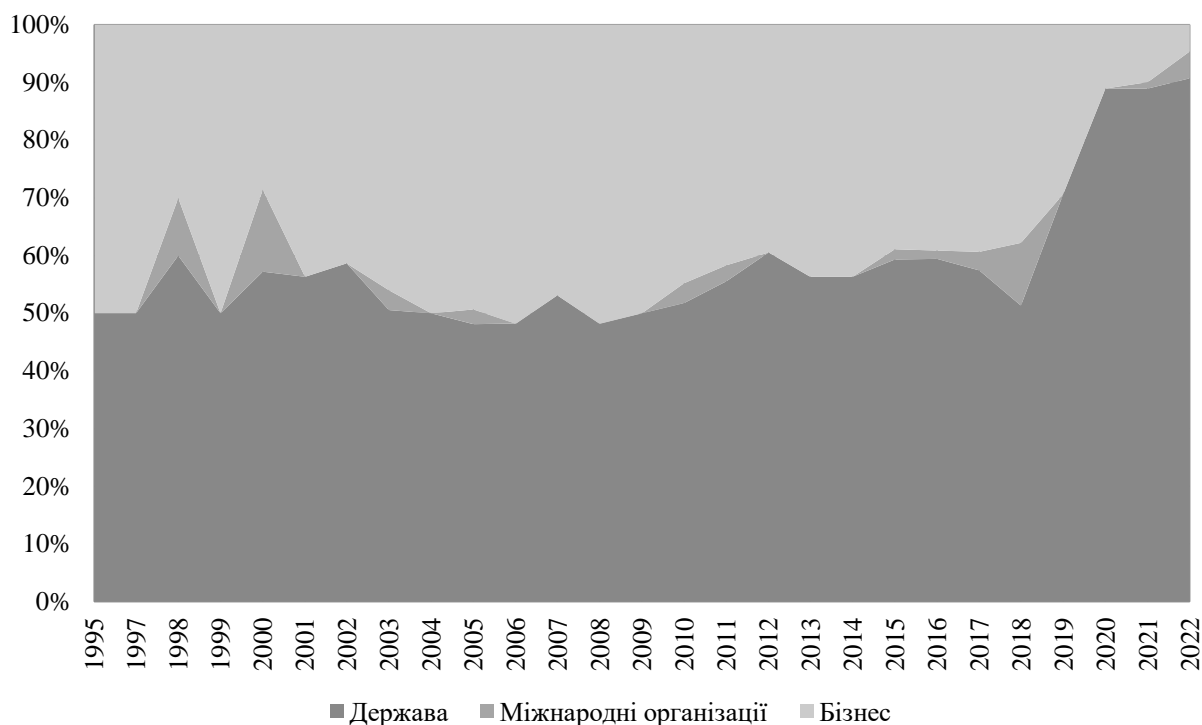


Рис. 3. Співвідношення кількості регуляторних інструментів відповідального інвестування між головними секторальними емітентами за 1995-2022 рр.

Fig. 3. The ratio of the number of regulatory instruments of responsible investment among the main sectoral issuers for 1995-2022

Джерело: складено автором за даними UNPRI<sup>1</sup>

Всі регуляторні інструменти можна розглядати з позиції секторального органу (емітенту), що їх ініціював: держава, бізнес та міжнародні організації. Їх співвідношення за 1995-2022 роки наведено на рисунку 3. В цілому за аналізований період превалювала однакова участь держави та бізнесу на рівні 50%, співвідношення яких коливалося незначно. Участь міжнародних організацій в врегулюванні ESG питань є достатньо низь-

кою. Після 2019 року частка держави значно збільшилася майже до 90%.

Таке поширення відповідального інвестування у світі сприяло створенню достатньо розгалуженої нормативної бази, що варіюється залежно від країни та специфіки її законодавчого поля. За даними UNPRI, можна виділити наступні типи регуляторних інструментів (табл. 2).

Таблиця 2. Коротка характеристика основних типів регуляторних інструментів відповідального інвестування

Table 2. A brief description of the main types of regulatory instruments of responsible investment

Тип інструменту 1	Характеристика 2	Приклад 3
Корпоративне розкриття ESG інформації	Визначають зобов'язання емітентів до періодичного висвітлювання інформації про їх корпоративну стратегію та особливості діяльності з урахуванням ESG факторів	Austrian Corporate Governance Code (Австрія), ESG reporting Guide (Данія)
Розкриття ESG інформації інвесторам	Заохочують/вимагають від інвесторів включати ESG фактори у свої відомості для бенефіціарів та інших зацікавлених сторін	Guide on climate-related and environmental risks (ЄС), OECD Guidelines on Insurer Governance (Глобальний)
Інтеграція ESG інформації для інвесторів	Заохочують/вимагають від інвесторів включати ESG фактори у свої інвестиційні рішення	Guidelines on Dealing with Sustainability Risks (Австрія), Guidance Notice on Dealing with Sustainability Risks (Німеччина)

<sup>1</sup> UNPRI. Regulation database. URL: <https://www.unpri.org/policy/regulation-database> (дата звернення: 12.05.2023).

Продовження таблиці 2 / Continuation of Table 2

1	2	3
Кодекси управління	Описують принципи найкращої практики для участі та голосування	Stewardship Code for Danish institutional investors (Данія), Italian Stewardship Principles (Італія)
Таксономія	Система класифікації, яка врегульовує критерії щодо відношення певної економічної діяльності до екологічно чи соціально стійких, ступені переходу до економіки з низьким вмістом вуглецю	Common Ground Taxonomy - Instruction report (Глобальний), ASEAN Taxonomy version 1 (ASEAN)
Секторальна або галузева політика	Наприклад, торгівля викидами, податки на забруднення або закони про торгівлю деревиною	Energy Conservation Law (Китай), Common Assessment Framework on Green and Sustainable Banking (Гонконг)
Інструменти, пов'язані з фінансовими продуктами	Регулятивні документи, що визначають норми функціонування та використання окремих фінансових продуктів (зелених облігацій, лейбів)	Green Trust Guidelines (Китай), EU Green Bond Standard (ЄС),
Національні стратегія сталого фінансування	Охоплюють рамки національної політики та стратегій, планів дій, спрямованих на досягнення цілей сталого розвитку та інклюзивного зростання шляхом узгодження економічних і фінансових цілей з Паризькою угодою та ЦСР	National Action Plan on Business and Human Rights (Бельгія), National Action Plan for Corporate Social Responsibility (2019-2023, Чехія)
Інші інструменти	Інші нормативні та регулятивні акти, які стосуються відповідального інвестування, наприклад чистих нульових зобов'язань та міжнародних керівних принципів щодо прав людини	Corporate Sustainability Due Diligence Directive (ЄС), Legislation on ESG ratings and sustainability factors in credit ratings (ЄС)

Кумулятивне співвідношення основних типів регуляторних інструментів відповідального інвестування за 2002, 2012 та 2022 роки наведено на рисунку 4.

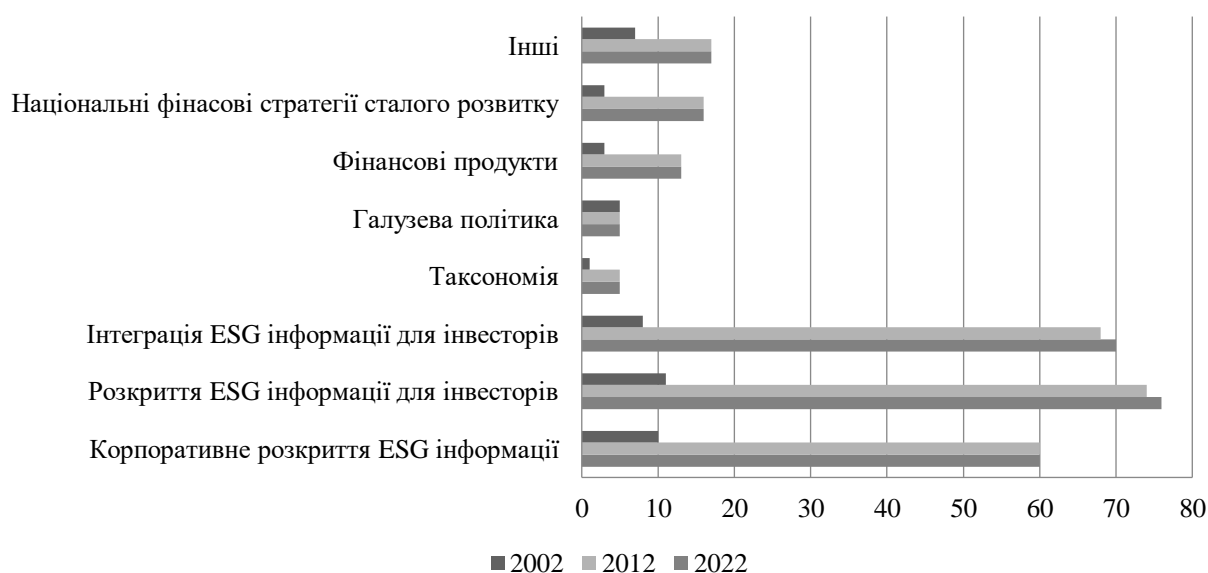


Рис. 4. Кумулятивне співвідношення основних типів регуляторних інструментів відповідального інвестування за 2002, 2012 та 2022 рр.

Fig. 4. Cumulative ratio of the main types of regulatory instruments of responsible investment for 2002, 2012 and 2022

Джерело: складено автором за даними UNPRI<sup>1</sup>; UNPRI<sup>2</sup>

<sup>1</sup> UNPRI. Regulation database. URL: <https://www.unpri.org/policy/regulation-database> (дата звернення: 12.05.2023).

<sup>2</sup> UNPRI. A toolkit for sustainable investment policy and regulation. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=12247> (дата звернення: 12.05.2023).



Найбільша частка регуляторних інструментів відповідального інвестування стосується розкриття ESG інформації для інвесторів, корпоративного розкриття ESG інформації та інтеграції ESG інформації для інвесторів. При цьому їх кількість зросла у 2022 році більше ніж у 6 разів. Таксономія та галузева політика займають найменшу частку серед нормативного ландшафту відповідального інвестування. Решта типів регуляторних інструментів за аналізований період помірно зросли та займають своє місце в правовому полі.

За характером, всі типи регуляторних інструментів відповідального інвестування поділяються на обов'язкові та добровільні, їх співвідношення за 1995-2022 рр. наведено на рисунку 5.

Отже, понад 70% регуляторних інструментів відповідального інвестування є обов'язковими, що за виключенням незначних змін у 2004-2006 рр., мало стабільну незмінну тенденцію.

### 1.2 Окреслення перспектив розвитку нормативного ландшафту відповідального інвестування

Проведений аналіз дозволяє зробити ви-

сновок, що за останнє десятиліття спостерігається суттєвий прогрес щодо нормативного регулювання відповідального інвестування. Незважаючи на це, слід виокремити окремі проблемні аспекти, на які необхідно звернути увагу.

Згаданий вище звіт «ESG Global Study» у 2022 році, від Capital Group<sup>1</sup>, серед основних викликів, що постають на шляху адаптації відповідального інвестування в діяльність інвесторів зазначає окремі прояви інформаційної асиметрії. Зокрема найбільш вагомим бар'єром зазначено відсутність доступності та узгодженості даних щодо відповідального інвестування (40%), можливість грінвошинку (30%), складність та іноді навіть заплутаність нормативного ландшафту відповідального інвестування.

Підтвердженням цього є глобального опитування від PwC серед керуючих активами та інституційних інвесторів, які відмічають, що недостатність регулювання є перепорою до зростання ESG сектору Сім із десяти опитаних виступають за посилення відповідних нормативних вимог задля зміцнення довіри та зменшення ризику місінтерпритації<sup>2</sup>.

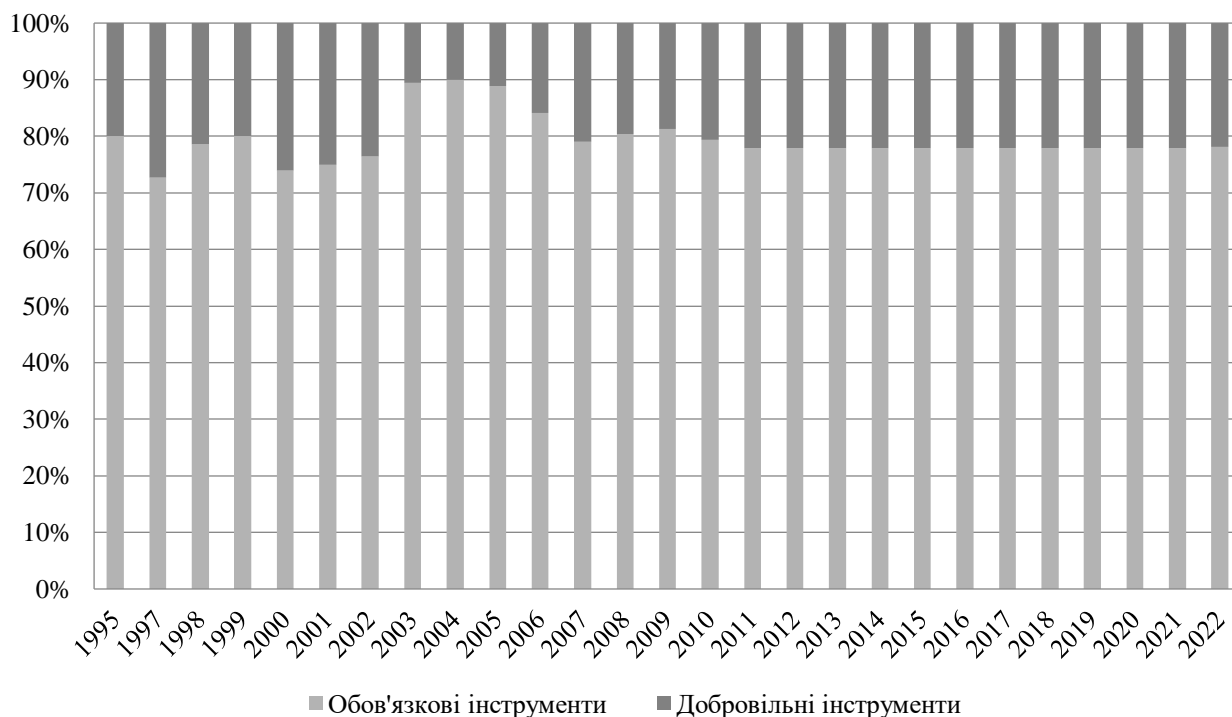


Рис. 5. Співвідношення обов'язкових та добровільних регуляторних інструментів відповідального інвестування за 1995-2022 рр.

Fig. 5. Ratio of mandatory and voluntary regulatory instruments of responsible investment for 1995-2022

Джерело: складено автором за даними UNPRI<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Capital Group. ESG Global Study 2022. URL: [https://www.firstlinks.com.au/uploads/Whitepapers/2022/Capital-Group\\_esg-global-study-2022-chapter1-\(en\).pdf](https://www.firstlinks.com.au/uploads/Whitepapers/2022/Capital-Group_esg-global-study-2022-chapter1-(en).pdf) (дата звернення: 12.05.2023).

<sup>2</sup> PwC. Exponential expectations for ESG. Asset and wealth management revolution 2022. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/assets/pdf/pwc-awm-revolution-2022.pdf> (дата звернення: 12.05.2023).

<sup>3</sup> UNPRI. Regulation database. URL: <https://www.unpri.org/policy/regulation-database> (дата звернення: 12.05.2023).



Рис. 6. Рекомендації щодо нормативного ландшафту відповідального інвестування  
 Fig. 6. Recommendations on the regulatory landscape of responsible investing  
 Джерело: складено автором за даними UNPRI<sup>1</sup>

У зв'язку із цим доцільно відмітити, що відповідно до напрацювань UNPRI та групи Світового банку з фінансової стабільності та доброчесності, сформовані загальні рекомендації щодо нормативного ландшафту відповідального інвестування за наступною структурою (рис. 6). Тобто, на основі розроблених регіональних чи національних стратегій сталого фінансування формується цілісна таксономія зі сталого розвитку, що включає питання розкриття корпоративної ESG інформації, регулювання інкорпорації ESG-питань для інвесторів, кодекси їх поведінки тощо.

Окрім того, сама концепція нормативного регулювання відповідального інвестування зазнає кардинальних змін. Відповідно до дослідження Freshfields Bruckhaus Deringer, PRI, UNEP FI та Generation Foundation наразі доцільно розглядати правову базу як основу для впливу («A Legal Framework for Impact»). Відповідно, вона виділяє два типи інвестицій для сталого розвитку<sup>2</sup>:

- інструментальні, коли досягнення ЦСР співпадають з цілями фінансової прибутковості інвестора або є їх частиною;
- орієнтовані на кінцеві цілі, тобто досягнення ЦСР є окремою метою, що існує поряд з цілями фінансової прибутковості інвестора.

Все це спричиняє необхідність розвитку міжнародних напрямів уніфікації та стандартизації нормативного ландшафту відповідального інвестування для усунення існуючих мультиплікаційних його форм. Позитивним прикладом в цьому контексті є конвергенція облікових стандартів та звітності, що наразі набула значного розвитку у світі.

**Висновки.** Підсумовуючи проведене дос-

лідження варто відмітити, що наразі відмічаються позитивні аспекти щодо розвитку нормативного ландшафту відповідального інвестування у світовому масштабі. Спостерігається зростання уваги регуляторів та інших осіб, що причетні до формування політики, що проявляється у стрімкому зростанні регуляторних інструментів та переглядів політик, що включають розкриття ESG питань.

Особливо слід відмітити регіон Європи, в якому відмічаються фундаментальні зміни регуляторного поля, що сприяє розвитку ринку відповідального інвестування. Позитивні зрушення помічені в Азійсько-Тихоокеанському регіоні, де посилюються практики звітування з врахуванням ESG фокусу та ризиків. В регіоні північної Америки відмічено посилення фокусу на кліматоохоронні питання, що спричинено зміною політичних інтересів правлячої верхівки. Решта регіонів потребують здійснення більш систематичних та цілеспрямованих кроків для стимулювання розвитку сектору відповідального інвестування. При цьому вплив окремої держави відмічається як переважаючий в останні роки при формуванні регуляторних інтервенцій ніж участь бізнесу.

Серед основних типів регуляторних інструментів відповідального інвестування найбільшу вагу мають розкриття ESG інформації для інвесторів, корпоративного розкриття ESG інформації та інтеграції ESG інформації для інвесторів. Більшість із них є обов'язковими.

На основі наведеного вище доцільно відмітити, що незважаючи на численні позитивні зрушення в питанні формуванні норма-

<sup>1</sup> UNPRI. A toolkit for sustainable investment policy and regulation. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=12247> (дата звернення: 12.05.2023).

<sup>2</sup> UNPRI. Legal framework for impact briefing for policy makers. URL: <https://www.unpri.org/a-legal-framework-for-impact/legal-framework-for-impact-briefing-for-policy-makers/11378.article?adredir=1> (дата звернення: 12.05.2023).

тивного ландшафту відповідального інвестування, на часі залишаються окремі проблемні питання. Зокрема, відсутність уніфікованого підходу є справжньою перешкодою для розвитку ESG ринку, адже вносить плутанину та неузгодженість інформації для інвесторів та

складність оперування на міжнародному полі. Наразі відмічаються позитивні практики до конвергенції в сфері бухгалтерського обліку, що свідчить про перспективу до подібної уніфікації в більш молодому секторі відповідального інвестування.

*Робота виконана у рамках держбюджетної науково-дослідної розробки «Фрактальна модель трансформації фондового ринку України: соціально-відповідальне інвестування для досягнення Цілей сталого розвитку» (номер державної реєстрації: 0121U100473).*

Стаття надійшла до редакції 13.05.2023 р.

Стаття рекомендована до друку 19.06.2023 р.

---

**Anna Vorontsova\***, PhD, Senior Lecturer  
a.vorontsova@uabs.sumdu.edu.ua  
<https://orcid.org/0000-0003-0603-3869>

**Elizaveta Agafonova\***, Student  
ye.ahafonova@student.sumdu.edu.ua  
<https://orcid.org/0000-0001-5233-959X>

**Yuliia Yelnikova\***, D.Sc. (Economics), Senior Lecturer  
yu.v.yelnikova@uabs.edu.ua  
<https://orcid.org/0000-0002-8478-4716>

\* Sumy State University, 2, Rymskoho-Korsakova Str., Sumy, 40007, Ukraine

## MAIN TRENDS AND PERSPECTIVES OF THE DEVELOPMENT OF THE REGULATORY LANDSCAPE OF RESPONSIBLE INVESTMENT IN THE WORLD

**Abstract.** The development of the responsible investment market is an undoubted trend that has swept the world in recent years and is only gaining strength. In connection with this, the question arises of the appropriate regulatory regulation of this sector of activity, which will help ensure the transparency and efficiency of the activities of investors. This contributes to the formulation of the purpose of this study, which consists in conducting an analysis of existing trends in the regulatory regulation of responsible investments and outlining possible prospects for their development. In order to achieve the set goal, the present state of development of responsible investment is analyzed in the work in accordance with the data of the UN Principles for Responsible Investment project. The results indicate a positive growth trend in the number of regulatory instruments of responsible investment, although certain imbalances depending on the geographical region have been identified so far. This indicates an increased focus on responsible investing, with governments and other concerned regulatory bodies actively developing rules and frameworks to promote responsible investment practices. At the same time, China, Germany, Italy and Spain are the most active countries in terms of regulatory regulation of responsible investment. Analysis of the main types of regulatory instruments of responsible investment also shows their uneven development. The most common today are the mandatory instruments of disclosure of ESG information for investors, corporate disclosure of ESG information and integration of ESG information for investors. This is due to increased transparency and reporting requirements, as well as the requirements of most regulators to disclose ESG-related risks, opportunities and performance. The obtained results made it possible to confirm the assumption about the need to unify the regulatory landscape of responsible investment in the world for further progress in this sector and to achieve the Sustainable Development Goals.

Keywords: **Responsible Investment, ESG, Regulatory Landscape, Regulatory Instruments, Sustainable Development.**

JEL Classification: F21; G11; M14.

## REFERENCES

1. Giamporcaro, S., Gond, J., & O'Sullivan, N. (2020). Orchestrating governmental corporate social responsibility interventions through financial markets: The case of french socially responsible investment. *Business Ethics Quarterly*, 30(3), 288-334. doi: <https://doi.org/10.1017/beq.2019.40>
2. Ram Ramanan, R. (2018). Responsible investing and corporate social responsibility for engaged sustainability: Managing pitfalls of economics without equity. *Handbook of engaged sustainability* (pp. 1043-1068). doi: [https://doi.org/10.1007/978-3-319-71312-0\\_14](https://doi.org/10.1007/978-3-319-71312-0_14)
3. Ross, H. F., & Harrison, T. (2016). Corporate social responsibility and nonfinancial disclosure: The need for reporting guidelines to be based on simplicity, comparability and accessibility. A structured abstract. doi: [https://doi.org/10.1007/978-3-319-26647-3\\_137](https://doi.org/10.1007/978-3-319-26647-3_137)
4. Danilov, Y. A. (2023). Introducing principles and standards for responsible investment. *World Economy and International Relations*, 67(5), 90-99. doi: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2023-67-5-90-99>
5. Velte, P. (2023). Sustainable institutional investors, corporate sustainability performance, and corporate tax avoidance: Empirical evidence for the european capital market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1-13. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.2492>
6. D'Apice, V., Ferri, G., & Intonti, M. (2021). Sustainable disclosure versus ESG intensity: Is there a cross effect between holding and SRI funds? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), 1496-1510. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.2178>
7. Yang, O., & Han, J. (2023). Assessing the effect of corporate ESG management on corporate financial & market performance and export. *Sustainability (Switzerland)*, 15(3). doi: <https://doi.org/10.3390/su15032316>
8. Zhao, Y., Elahi, E., Khalid, Z., Sun, X., & Sun, F. (2023). Environmental, social and governance performance: Analysis of CEO power and corporate risk. *Sustainability (Switzerland)*, 15(2). doi: <https://doi.org/10.3390/su15021471>
9. Majoch, A. A. A., Hoepner, A. G. F., & Hebb, T. (2017). Sources of stakeholder salience in the responsible investment movement: Why do investors sign the principles for responsible investment? *Journal of Business Ethics*, 140(4), 723-741. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3057-2>
10. Matos, P. (2020). ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review. *SSRN Electronic Journal*. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3668998>
11. Menichetti, M. J. (2019). Impact Investing - An acceptable niche existence? Paper presented at the New Challenges of Economic and Business Development 2019: Incentives for Sustainable Economic Growth, Conference Proceedings, Riga, Latvia.
12. Bose, S. (2020). Evolution of ESG reporting frameworks. In S. Bose (Ed.). *Values at Work: Sustainable Investing and ESG Reporting* (pp. 13-33). Springer International Publishing.
13. Dumrose, M., Rink, S., & Eckert, J. (2022). Disaggregating confusion? The EU Taxonomy and its relation to ESG rating. *Finance research letters*, 48.
14. Hughes, A., Urban, M. A., & Wójcik, D. (2021). Alternative ESG Ratings: How Technological Innovation Is Reshaping Sustainable Investment. *Sustainability*, 13(6), 3551. MDPI AG. doi: <http://dx.doi.org/10.3390/su13063551>
15. Van Oostrum, C. (2021). Sustainability Through Transparency and Definitions: A Few Thoughts on Regulation (EU) 2019/2088 and Regulation (EU) 2020/852. *European company law*, 18(1), 15-21.
16. Hoepner, A. G. F., & Schneider, F. I. (2022). EU green taxonomy data - A first vendor survey. *Economists' Voice*, 19(2), 221-234. doi: <https://doi.org/10.1515/ev-2022-0022>
17. Moneva, J. M., Scarpellini, S., Aranda-Usón, A., & Alvarez Etxeberria, I. (2023). Sustainability reporting in view of the european sustainable finance taxonomy: Is the financial sector ready to disclose circular economy? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(3), 1336-1347. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.2423>
18. Taylor, T. L., & Collins, S. (2022). Ingraining sustainability in the next era of ESG investing. *Deloitte UK*. Retrieved from <https://www2.deloitte.com/uk/en/insights/industry/financial-services/esg-investing-and-sustainability.html>.
19. Clark, G.L., & Feiner, A. (Eds.). (2011). *The Next Generation of Responsible Investing*. Netherlands: Springer Netherlands.
20. Dutt, M. (2020). Sustainable investment: A new landscape. *OECD observer*. doi: <https://doi.org/10.1787/7cd0e90e-en>
21. Kim, S., & Yoon, A. (2023). Analyzing active fund managers' commitment to ESG: Evidence from the united nations principles for responsible investment. *Management Science*, 69(2), 741-758. doi: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.4394>

The article was received by the editors 13.05.2023.

The article is recommended for printing 19.06.2023.