

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**



ЄЛЬНІКОВА ЮЛІЯ ВАСИЛІВНА

УДК: 330.322.14:336.531.2] (043.3)

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

Спеціальність 08.00.03 – економіка та управління національним господарством

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

Суми – 2021

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Сумському державному університеті Міністерства освіти і науки України.

Науковий консультант – доктор економічних наук, професор
Лєонов Сергій В'ячеславович,
Сумський державний університет Міністерства освіти і науки України, перший проректор.

Офіційні опоненти: докторка економічних наук, професорка
Жилінська Оксана Іванівна,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка Міністерства освіти і науки України, проректорка з наукової роботи;

доктор економічних наук, професор
Михайлов Андрій Миколайович,
Сумський національний аграрний університет Міністерства освіти і науки України, завідувач кафедри менеджменту;

докторка економічних наук, професорка
Поліщук Євгенія Анатоліївна,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана Міністерства освіти і науки України, професорка кафедри корпоративних фінансів і контролінгу.

Захист відбудеться 14 травня 2021 року о 10:00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06 у Сумському державному університеті за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Сумського державного університету за адресою: 40007, м. Суми, вул. Римського-Корсакова, 2.

Автореферат розісланий 14 квітня 2021 року

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради
доктор економічних наук,
доцент



А. О. Бойко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

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 (EESGE) параметрів та Цілей сталого розвитку (SDG), обумовила появу нових, так званих «відповідальних» інвестиційних інструментів, продуктів і технологій, а також відповідного коригування державної інвестиційної політики (ДІП). Схвалення SDG 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 SDG, така трансформація ДІП повинна мати системний, масштабний та структурований характер, забезпечувати узгодженість національних таргетів їх досягнення з відповідними проектами і програмами імпаکت-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. Пімоненко, 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 ДІП та ліквідації інвестиційного розриву у фінансуванні SDG; класифікації ВІ, структурування його нормативного і наукового ландшафтів; оцінювання ролі імпакт-інвестування в подоланні соціо-еколого-економічних дисбалансів; урахування національних таргетів SDG під час реалізації ДІП, розроблення дорожніх карт переходу до сталого розвитку, механізмів підвищення транспарентності інвестиційного середовища тощо. Таким чином, незавершеність формування цілісного уявлення про ДІП на засадах ВІ обумовила актуальність, мету та завдання дослідження, його об'єкт і предмет.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Проблема 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 ДІП 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 ДІП України на засадах ВІ.

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

- поглибити концептуальні засади визначення ролі ДІП 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 SDG;
- обґрунтувати регіонально-видові патерни щодо розвитку ВІ;
- здійснити термінологічний, бібліометричний і трендовий аналізи наукового ландшафту дослідження інструментів реалізації ДІП на засадах ВІ;
- поглибити концептуальні основи імпаکت-інвестування як інструменту ДІП 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 SDG;
- обґрунтувати вплив транспарентності інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країн світу та досягнення ними SDG.

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 й реалізації ДПП на засадах ВІ.

Методи дослідження. Для досягнення поставлених завдань використано такі методи дослідження: картування – для узгодження напрямів ДПП та інструментарію ВІ; логічного узагальнення і наукової абстракції, типологізації – для впорядкування видів ВІ та його нормативного ландшафту; кореляційного аналізу й t-тестування Стюдента – для оцінювання інвестиційного потенціалу країн світу для фінансування SDG; компаративного, динамічного, структурного аналізів та методу середніх – для ідентифікації тенденцій і патернів у розвитку ВІ; бібліометричного, термінологічного 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 SDG та їх нормативно-правового забезпечення; панельної регресії з фіктивними змінними та дисперсійного аналізу (модель ANOVA) – для формалізації впливу транспарентності інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країн світу та рівень досягнення ними SDG; LONGPEST-аналізу – для визначення факторів і принципів конструювання дорожніх карт ДПП 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 імпакт-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 ДПП на засадах ВІ, спрямованої на досягнення SDG. Найвагомішими 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 ДІП в Україні;

- обґрунтовано методологічні засади рейтингування регіонів України за рівнем сприятливості до залучення ВІ до економіки території та забезпечення SDG 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 SDG засобами реалізації ДІП на основі аналізу узгодженості результатів національного та глобального моніторингів (методом бенчмарк-аналізу), а також аналізу відповідності регуляторних інтервенцій рівню досягнення національних таргетів SDG (за критеріями К'юдера – Річардсона і Кронбаха за дихотомічними та політомічними шкалами). Це дозволило обґрунтувати пріоритети ребілдингу вітчизняної системи нормативно-правового забезпечення ДІП відповідно до стратегічно важливих SDG-акселераторів;

- висунуто та емпірично підтверджено гіпотези щодо впливу транспарентності інвестиційного середовища (за кількістю підписантів Глобального договору ООН) на конкурентоспроможність країни (за індексом Глобальної конкурентоспроможності) та досягнення нею SDG (за ренкінгом SDG). 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 ДІП в Україні;

вдосконалено:

- наукове підґрунтя пріоритезації джерел подолання інвестиційного розриву для досягнення SDG, що на відміну від існуючих здійснено шляхом поєднання кореляційного аналізу й статистичного тестування. Це дозволило емпірично підтвердити, що: 1) за існуючої структури інвестування реалізований та майбутній потенціали країн світу є недостатніми для інвестиційного забезпечення прогресу на шляху досягнення SDG; 2) нереалізовані майбутні можливості для подолання інвестиційного розриву в межах ДІП 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 SDG;

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 SDG. Це дозволило синтезувати завдання ДПП на засадах ВІ, уточнити функції держави як ініціатора, медіатора та акумулятора під час її формування, здійснити картування напрямків її реалізації відповідно до національних таргетів досягнення SDG;

– 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 SDG; 2) запропонувати типологізацію стратегій ВІ за ступенем врахування EESGE-критеріїв і таргетів SDG, 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 прийняття стандартів (наднаціональні, регіональні, національні); 2) ступенем обов'язковості (добровільні, обов'язкові, за принципом «додержуйся або поясни»); 3) інструментальною / галузевою специ-

фікою (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 SDG;

– 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) 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 одержані 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 SDG; органами державної влади та місцевого самоврядування – під час реалізації ДПП, для підвищення транспарентності інвестиційного середовища; індивідуальними та інституційними інвесторами – під час ухвалення інвестиційних рішень.

Пропозиції щодо визначення детермінант та пріоритетів ДПП на засадах ВІ використано в 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 SDG 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.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У першому розділі «**Роль та місце відповідального інвестування у реалізації державної інвестиційної політики**» вдосконалено концептуальні засади визначення ролі ДІП на засадах ВІ в трансформації інвестиційного ланцюга за суб'єктно-рольовим підходом; уточнено трактування сутності ВІ та підходи до його типологізації; впорядковано нормативний ландшафт ВІ.

З метою подолання інвестиційного розриву для досягнення SDG більшість країн світу трансформують свої регуляторні політики. Наприклад, «Зелена» система Китаю, «Зелена угода» ЄС, Керівництво для відповідальних інвесторів Сінгапуру спрямовані на комплексне забезпечення економіки інвестиційними ресурсами відповідно до пріоритетних національних завдань SDG.

Такі нові ДІП на засадах ВІ відрізняються від традиційних зосередженістю на переорієнтації усіх ланок інвестиційного ланцюга на забезпечення довгострокового зростання й ефективності економіки, досягнення нею орієнтирів сталого розвитку в умовах зменшення волатильності світових ринків та інвестиційних потоків. В умовах цієї трансформації вплив держави на стадії мобілізації, акумуляції, трансмісії, алокації та відшкодування інвестицій і взаємодію учасників інвестиційного ланцюга досягаються засобами ДІП, а функціонал держави простежується в оновлених ролях «ініціатора», «медіатора» та «акумулятора».

Ураховуючи це, у роботі визначено роль ДІП на засадах ВІ в трансформації змістовного наповнення стадій інвестиційного ланцюга за суб'єктно-рольовим підходом (рис. 1). Окремі аспекти формування інвестиційного ланцюга при реалізації ДІП 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 ДІП та секторами економіки, а також органами, що реалізують ДІП. У роботі здійснено картування заходів ДІП (для кожної SDG систематизовано національні таргети її досягнення, за якими визначено напрями реалізації ДІП на засадах, а також перелік конкретних регуляторних інтервенцій та практичних заходів).

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 SDG, їх картування	Формування рамок 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 проєкти, що сприяють досягненню SDG
	Моніторинг та подолання інвестиційного розриву для фінансування проєктів сталого розвитку та SDG							
Релевантні SDG	Забезпечення фінансової інклюзії (SDG 1–5)	Достовірне розкриття інформації зі сталого розвитку (SDG 12)	Усі SDG, насамперед акселератори	Розроблення та просування кращих практик для розкриття інформації управління ВІ за EESGE-критеріями, їх ризиками, імпаком та можливостями (SDG 10, 11, 13–17)			Ефективне розміщення та алокація інвестицій з урахуванням їх імпаку (SDG 6–9, 12)	
Функції держави	Ініціатор (формування системи стимулів і мотивів участі інвесторів у ВІ та контурів їх взаємодії)		Акумулятор (створення основи для формування банків та фондів розвитку, активізації державно-приватного партнерства на засадах ВІ) Медіатор (створення умов та прозорого середовища для здійснення інвестицій в SDG, сприяння діалогу між усіма суб'єктами інвестиційного ланцюга)					
Стадії інвестиційного ланцюга	Мобілізація та акумуляція інвестиційних ресурсів			Трансмісія інвестиційних ресурсів		Алокація та відшкодування інвестицій		
Сектори економіки	Домогосподарства	Фінансовий сектор. Сектор публічного управління				Реальний сектор		

Рисунок 1 – Роль ДІП на засадах ВІ у трансформації інвестиційного ланцюга за суб'єктно-рольовим підходом

Аналіз еволюції розвитку ВІ, доробку вітчизняних і зарубіжних учених, а також міжнародних та національних програмних документів у цій сфері дозволив здійснити декомпозицію поняття «відповідальне інвестування» (рис. 2). Дослідження засвідчило, що його зміст хронологічно змінювався таким чином: 1) соціально відповідальне інвестування – SRI I порядку (базується на критеріях негативного скринінгу, що передбачає виключення об'єктів, які не відповідають певним критеріям з інвестиційного портфеля); 2) стале відповідальне інвестування – SRI II порядку (тематичні критерії SDG, критерії позитивного скринінгу, що передбачають включення до інвестиційного портфеля об'єктів, які відповідають певним критеріям); 3) стале, відповідальне та імпакт-інвестування – SRI III порядку (попередні критерії та врахування імпаку від інвестицій).

Виходячи з цього, в роботі ВІ запропоновано визначати як інвестування в найбільш пріоритетні проєкти та галузі, спрямоване на комплексне й одночасне забезпечення значного впливу (імпаку) відповідно до моно- та кроссекторальних комбінацій EESGE-критеріїв, а також таргетів SDG. Запропонований підхід відрізняється від існуючих градацією стратегій ВІ за ступенем врахування EESGE-критеріїв і таргетів SDG, що дозволило їх упорядкувати за результатами, ризиками та можливостями до імплементації.

Порядок ВІ	Сталі, відповідальні та імпакт-інвестиції (Sustainable, responsible and impact investing (SRI III порядку))								Філантропія
	Соціально відповідальне інвестування (Socially Responsible Investment (SRI I порядку))					Стале відповідальне інвестування (Sustainable & Responsible Investment (SRI II порядку))			
Критерії інвестування	EESGE						SDG		Фокусування на благодійності і суспільному впливі
	Ec	Env	S	G	Eth	ESG	Тематичні	Імпакт	
Традиційне інвестування	«Зелене» інвестування	Соціальне, інвестування в спільноту	Інвестування з урахуванням управлінських критеріїв	Етичне інвестування	Кроскритеріальні підходи: інтеграція ESG-критеріїв	Інкорпорація таргетів SDG як критеріїв інвестиційного аналізу	Урахування значного соціального чи екологічного впливу в поєднанні з економічною результативністю		
Особливості застосування критеріїв	Врахування економічної результативності при здійсненні ВІ	Врахування екологічних критеріїв	Врахування соціальних цінностей та потреб спільнот	Врахування корпоративних та стейкхолдерських цінностей	Врахування етичних, моральних і релігійних норм				
Результат	Досягнення або економічної результативності, або імпакту (в розрізі критеріїв скринінгу)					Досягнення й економічної результативності, й імпакту (у розрізі критеріїв скринінгу)			
Ризик	Економічні ризики	Управління EESGE/SDG-ризиками							-
Можливості	Обмежені	Використання окремих існуючих EESGE-можливостей					Генерування нових EESGE/SDG-можливостей		
Імпакт	Відсутній	Окремі ефекти				Сукупність ефектів	Висока концентрація соціально-екологічних ефектів та імпакту		

Рисунок 2 – Результати декомпозиційного аналізу поняття «відповідальне інвестування»

Під час дослідження ролі ВІ в реалізації ДІП важливими є впорядкування нормативного ландшафту ВІ та його стандартизація. Наразі здійснюються лише перші кроки до розроблення уніфікованої та кодифікованої системи стандартів, метрик, індексів ВІ (Таксономія ЄС у сфері протидії змінам клімату 2020 р.), однак вирішення цього завдання ускладнюється значною кількістю EESGE-критеріїв і таргетів SDG, а також обов'язкових та добровільних норм, програмних документів від міжнародних організацій і мультистейкхолдерських партнерств.

На основі узагальнення напрацювань вчених, світового досвіду стандартизації ВІ запропоновано систему ознак класифікації стандартів ВІ, що передбачає їх групування за: 1) рівнем прийняття 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). Четвертий критерій класифікації особливо значущий для інституціоналізації ВІ та впорядкування його стандартів у країнах, що розвиваються, зокрема й в Україні. Зазначена система ознак дозволяє провести впорядкування нормативного ландшафту регулювання ВІ та обрати регуляторам й інвесторам найбільш значущі для умов їх діяльності стандарти ВІ.

У другому розділі «**Пріоритети, патерни і тренди в розвитку відповідального інвестування в контексті реалізації державної інвестиційної політики**» вдосконалено наукове підґрунтя пріоритезації джерел подолання інвестиційного розриву для досягнення SDG; обґрунтовано регіонально-видові патерни в розвитку ВІ; здійснено термінологічний, бібліометричний і трендовий аналізи інструментів реалізації ДПП на засадах ВІ.

За оцінюваннями експертів, досягнення SDG 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 SDG, 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 SDG 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.

Ураховуючи вищезазначене, важливо визначити, в яких саме секторах економіки закладено нереалізовані можливості для подолання інвестиційного розриву щодо досягнення SDG. Такий аналіз здійснено на даних 30 європейських країн, які є лідерами у досягненні SDG 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 (рис. 3) зазначене свідчить, що саме в реальному секторі та секторі домогосподарств необхідно шукати можливості для інвестиційного забезпечення прогресу щодо досягнення SDG. Цей висновок є підґрунтям для пріоритезації джерел подолання інвестиційного розриву в межах ДПП на засадах ВІ.

Проведений аналіз ВІ на глобальному рівні в розрізі показників динаміки, співвідношення з традиційними активами, регіональної, інструментальної структури та структури інвесторів підтверджує наявність зростаючого тренду.

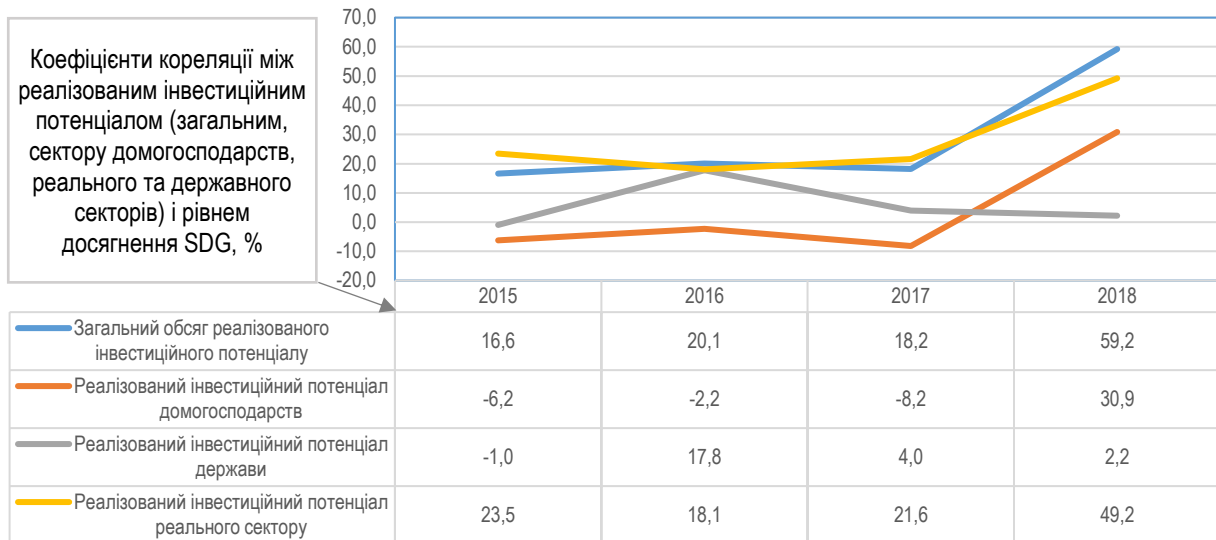


Рисунок 3 – Результати кореляційного аналізу впливу інвестиційного потенціалу країн ЄС на рівень досягнення ними SDG у 2015–2018 рр., %

Зокрема, за 2012–2018 рр. спостерігалось подвоєння обсягів ВІ до 32 трлн дол. США (за даними Глобального альянсу зі сталого інвестування, Форумів сталого та відповідального інвестування 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 (табл. 1). 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.

Важливим аспектом дослідження ДІП є визначення найбільш дієвих інвестиційних інструментів. Міжнародні організації, що досліджують сферу ВІ (Рада бізнесу зі сталого розвитку, Європейський центр політичної стратегії, Програма розвитку ООН) оприлюднюють різноманітні списки інструментів ВІ, ключовою перевагою яких є гнучкість у задоволенні потреб інвесторів та врахування численних комбінацій не лише традиційних інвестиційних параметрів (ризик і дохідність), й окремих чи усіх EESGE-критеріїв і таргетів SDG. Вони дозволяють розблокувати значні обсяги державних інвестиційних ресурсів, переорієнтувати приватні ресурси на подолання інвестиційного розриву у фінансуванні SDG.

Водночас унікальність окремих інструментів ВІ перешкоджає стандартизації механізмів їх регулювання в межах ДІП. Тому важливо визначити, які саме інвестиційні інструменти є найбільш релевантними для досягнення SDG і вже стосовно них застосовувати відповідні регуляторні інтервенції. Спираючись на базу фінансових рішень Програми розвитку ООН, відібрано 22 інструменти, що генерують дохід, із яких 8 є борговими та пайовими і лише 3 («зелені» та соціальні облігації й імпакт-інвестиції) найбільш повно відповідають розумінню сутності ВІ. Порівняння потенційних переваг, недоліків та ризиків у використанні цих інвестиційних інструментів у контексті реалізації ДІП на засадах ВІ лежить у площині не лише практико-орієнтованого їх вивчення (як це відбувалося до

Таблиця 1 – Регіонально-видові патерни розвитку ВІ

Параметр патерна	Індикатор	Європейський		Американський		Японський	
		Європа	Канада	США	Австралія та Нова Зеландія	Японія	
	Країни	Європа	Канада	США	Австралія та Нова Зеландія	Японія	
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 облігації		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 ДІП 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).

недавнього часу), а й формування науково обґрунтованих аргументів для їх упровадження. З цією метою відібрано релевантні публікації з бази Scopus (Elsevier) за останні 15 років (2005–2020 рр.) та використано: 1) вбудовані інструменти термінологічного аналізу бази Scopus, що створюють загальне уявлення про інформаційно-бібліометричне поле дослідження того чи іншого інвестиційного інструменту в контексті ДІП; 2) методи програмного бібліометричного аналізу на основі VOSviewer 1.6.15 для кластеризації та візуалізації аналізованих публікацій за ключовими словами і цитованістю досліджуваних наукових праць; 3) інструменти Google Trends та Google Data для опису актуальних трендів у розвитку інформаційно-статистичного забезпечення дослідження (рис. 4).

Аналіз засвідчив активізацію як публікаційної активності науковців, так і пошукової активності користувачів мережі «Інтернет» щодо «зелених» та соціальних облігацій, а також імпакт-інвестування, починаючи з 2015 р., коли прийнято SDG. Аналіз частоти публікацій свідчить, що вчені часто одночасно досліджують й імпакт-інвестування, й соціальні облігації в контексті соціального впливу.

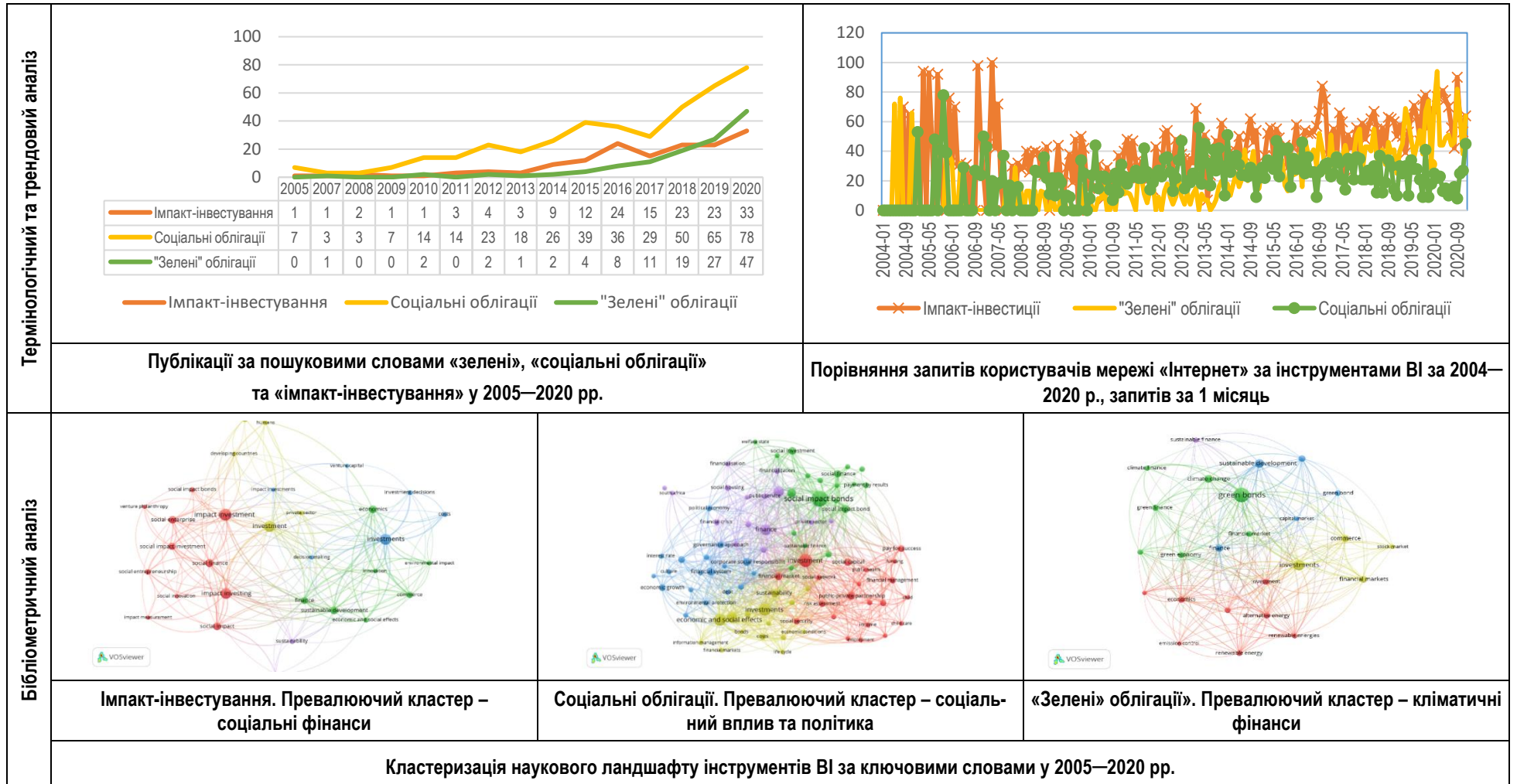


Рисунок 4 – Результати термінологічного, трендового, бібліометричного аналізів щодо інструментів реалізації ДІП на засадах ВІ

Водночас, імпакт-інвестування на відміну від соціальних облігацій спрямоване на подолання не лише соціальних, а й екологічних викликів. Враховуючи найбільшу пріоритетність імпакт-інвестування, виявлену на основі термінологічного, бібліометричного і трендового аналізів, а також його домінування в межах регіонально-видових патернів, саме його необхідно вважати найбільш релевантним інвестиційним інструментом для реалізації ДПП на засадах ВІ в Україні. Інструментарій імпакт-інвестування може бути ефективно використаний для подолання найбільш актуальних соціо-еколого-економічних викликів, наприклад, реформування системи охорони здоров'я в умовах пандемічної кризи, відновлення територій, постраждалих від військово-політичного конфлікту, запобігання природним катастрофам (протидії змінам клімату).

У третьому розділі «Імпакт-інвестування в контексті реалізації державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування» поглиблено концептуальні основи реалізації імпакт-інвестування як інструменту ДПП на засадах ВІ, визначено проблеми та перспективи його застосування для подолання найбільш актуальних соціо-еколого-економічних викликів.

Роль та місце імпакт-інвестування в реалізації ДПП на засадах ВІ визначаються необхідністю державних інвестиційних інтервенцій для ліквідації ринкових провалів і забезпечення населення суспільними благами. У роботі на основі аналізу результатів опитування 294 імпакт-інвесторів із різних країн світу, що проводилося Глобальною мережею імпакт-інвестування у 2019–2020 рр., визначено основні інгібітори поширення імпакт-інвестування (табл. 2). Методом ієрархічної декомпозиції синтезовані ключові заходи, напрями та програми ДПП на засадах ВІ, що покликані нівелювати вказані інгібітори за трьома векторами, які передбачають вплив ДПП на: 1) пропозицію інвестиційних ресурсів (дизайн бенчмарків та стандартів імпакт-інвестування, підвищення фінансової інклюзії та ін.); 2) попит на них (ініціація проєктів імпакт-інвестування із залученням приватних інвестиційних ресурсів, запровадження таргетів SDG у діяльність державних компаній та ін.); 3) трансформацію інвестиційного ланцюга на відповідальних засадах (нівелювання інформаційної асиметрії, активізація моніторингу впливу імпакт-інвестування та звітування імпакт-інвесторів, формування інвестиційних стимулів та ін.). Розроблені пропозиції можуть бути використані: 1) на рівні розпорядників державних інвестиційних ресурсів – для підвищення ефективності державних інвестиційних проєктів із чітким окресленням імпакту, його моніторингом, регулюванням і звітуванням; 2) на рівні приватних інвесторів – для забезпечення прозорості імпакт-проєктів та інкорпорації імпакт-критеріїв у систему ухвалення інвестиційних рішень.

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

Аналіз вітчизняного досвіду імпакт-інвестування та ДПП у сфері охорони здоров'я дозволив зробити такі висновки: 1) прогрес щодо досягнення таргетів SDG 3 «Міцне здоров'я та благополуччя» в Україні є недостатнім (9 із 15 індикаторів SDG 3 демонструють слабку або негативну динаміку щодо досягнення

Таблиця 2 – Концептуальні основи реалізації імпакт-інвестування як інструменту ДІП на засадах ВІ (фрагмент)

Виклики для імпакт-інвесторів			Заходи, що дозволять зменшити вплив відповідних інгібіторів стосовно поширення ІІ	Напрямок та специфікація державних програм ДІП	
Інгібітори поширення ІІ	Вплив /				
Відсутність керівництв щодо вимірювання та управління імпаком	П	47	Дизайн керівництв, бенчмарків (рейтингів, ренкінгів, індексів) ВІ загалом та ІІ зокрема, «правил гри» для учасників економічної системи нового типу	Формування рамкових умов для ІІ	Вплив на попит на інвестиційні ресурси
Складність інструментів вимірювання імпаку	П	51	Розроблення нормативних документів щодо визначення сутності та особливостей розроблення стратегій ІІ, їх ключових параметрів	Ідентифікація, стандартизація та кодифікація ВІ, ІІ	
Фрагментація підходів до вимірювання імпаку	3	50			
Нерозуміння інвесторами і донорами практики і звітування під час реалізації ІІ	П	47	Підвищення обізнаності індивідуальних та інституційних інвесторів щодо продуктів ВІ та ІІ, сприяння формуванню класу роздрібних імпакт-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 ІІ, їх недостатня гнучкість	П	41	Залучення приватних інвесторів до державно-приватного партнерства в найбільш проблемних сферах, що потребують ІІ	Ініціація проектів ІІ	Вплив на пропозицію інвестиційних ресурсів
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 SDG у діяльність пенсійного та інших фондів одночасно із забезпеченням ефективності їх діяльності й ліквідацією дефіциту ресурсів	Активізація «державних» інституційних інвесторів	
Відсутність системи звітування про ІІ, 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 ІІ	Вплив на рух інвестиційних ресурсів уздовж інвестиційного ланцюга
Недостатній рівень прозорості діяльності імпакт-інвесторів, включаючи цілі та результати	3	54	Установлення системи штрафних санкцій за недобросовісну практику здійснення ІІ, розкриття інформації та встановлення винагород		
Недостатнє врахування масштабу імпаку в системі ухвалення інвестиційних рішень	3	54	Забезпечення своєчасного управління, моніторингу впливу ІІ та звітування інвесторів щодо досягнення встановлених таргетів	Поширення кращих практик вимірювання імпаку	
Недоступність даних щодо управління імпаком	П	41			
Складність інструментів управління імпаком	П	54			
Тривалий період до завершення інвестиційної транзакції	П	49	Вплив ДІП 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 ІІ	Вплив на параметри інвестиційного ланцюга	
Високі транзакційні витрати за кожною інвестиційною операцією	П	43			

Примітка: ІІ – імпакт-інвестування; 3 – значний; П – посередній; С – слабкий.

національних таргетів); 2) інвестиційне реагування на виклики COVID-19 спирається передусім на допомогу приватного сектору, що має філантропічний характер (обсяг такої допомоги у 2020 р. перевищив 1,5 млрд грн); 3) стан державного інвестиційного забезпечення в цій сфері є незадовільним (відхилення факту від плану інвестиційних витрат за 11 діючими проєктами становить від 30 % до 50 %). У роботі проаналізовано дані опитування членів Глобальної мережі імпаکت-інвестування у 2020 р., які визначили сферу охорони здоров'я як одну з трьох найбільш пріоритетних для інвестування. Крім того, в роботі структуровано інвестиційні ініціативи щодо ребілдингу системи охорони здоров'я в різних країнах світу та Україні, що здійснюються з метою подолання наслідків пандемії COVID-19.

У сфері протидії змінам клімату (запобігання природним катастрофам), зокрема, в частині виконання Сендайської рамкової програми ООН зі зниження ризику лих на 2015–2030 рр. та клімато-орієнтованих SDG 13, 14, 15, прогрес України також є недостатнім. На подолання наслідків повені в Україні у 2020 р. уряд виділив 672 млн грн з резервного фонду. Цих витрат вдалося б уникнути за належного рівня інвестиційного забезпечення механізмів превентивного екологічного захисту. У роботі узагальнено економічні наслідки ключових природних катастроф, які можуть відбуватися на території України (за даними Офісу зі зменшення ризику стихійних явищ при ООН), основні заходи із їх превенції (за даними Державної служби України з надзвичайних ситуацій та Світового банку) на різних рівнях: індивідуальному, національному та міжнародному. Це дозволило зосередити увагу саме на тих механізмах превентивного екологічного захисту в Україні, які можуть бути профінансовані за рахунок імпакт-інвестування.

Існуючі проблеми у сфері відновлення окупованих територій України та сприяння прогресу щодо досягнення SDG 16 поглиблюються чотирикратним зниженням індикаторів економічного розвитку цих територій, руйнуванням соціального, людського та екологічного капіталів, фізичної й м'якої економічної інфраструктури. У роботі проаналізовано досвід інших країн світу щодо відновлення територій, постраждалих від військових конфліктів, та визначено, що за досягнення стадій стабілізації конфлікту й реінтеграції частка інвестицій іноземних інвесторів у такі території може становити до 20 % ВВП країни, а до найбільш пріоритетних для імпакт-інвестування галузей необхідно відносити телекомунікаційну.

Запропоновано структурно-логічну схему ініціації національних імпакт-інвестиційних проєктів, що передбачає: 1) економічне профілювання регіону за соціо-еколого-економічними індикаторами; 2) визначення доцільності реалізації проєкту на підставі SWOT-аналізу; 3) ієрархічне планування цілей імпакт-проєкту методами мульти-критеріального прийняття рішень та сценарного планування з урахуванням релевантних SDG; 4) моніторинг проєктних цілей на основі еталонів ефективності; 5) формування мереж стейкхолдерів; 6) алгоритмізацію ухвалення рішення щодо реалізації проєкту. Зазначена схема створює підґрунтя для масштабування імпакт-інвестиційних проєктів.

Для оцінювання національних імпакт-інвестиційних проєктів розроблено п'ятивимірну матрицю імпакт-інвестиційного скорингу. Вона дозволяє здійснити їх пріоритизацію за комбінацією різних груп параметрів: об'єктних (імпакт, цінність для стейкхолдерів, орієнтація і таргети SDG), суб'єктних (стейкхолдери, мережі партнерств), кількісних (масштаб імпакту, оцінювання ризиків) та якісних (глибина й тривалість імпакту). Одержані скорингові оцінки є основою для порівняння альтернативних імпакт-інвестиційних проєктів та обґрунтування їх пріоритетності під час розподілу обмежених інвестиційних ресурсів.

У четвертому розділі **«Розвиток методології оцінювання привабливості країн, регіонів та державних компаній для відповідального інвестування»** розроблено методологічні засади рейтингування країн із точки зору привабливості для ВІ, здатності регіонів для їх алокації та відшкодування, проведено класифікацію державних компаній України за відповідністю до EESGE-критеріїв.

Інвестиційна привабливість для ВІ є інтегральною характеристикою здатності учасника інвестиційного ланцюга мобілізувати, акумулювати, розміщувати та використовувати інвестиційні ресурси для фінансування сталого розвитку та його цілей. Напрацювання заходів з її посилення є першочерговим завданням ДПП на засадах ВІ, що в роботі розглянуто на рівні країн, регіонів України та вітчизняних державних підприємств.

У роботі здійснено кластеризацію країн за рівнем їх привабливості для ВІ відповідно до ESG-критеріїв на основі системного поєднання методу інтелектуального аналізу даних Expectation-Maximization, дисперсійного та дискримінантного аналізів і побудови дерева класифікації (рис. 5). Для їх проведення використано пакети Statistica та Deductor Academic. На основі аналізу 17 індикаторів екологічного, соціального й інституційного розвитку 41 європейської країни виокремлено 4 їх кластери за рівнем привабливості для ВІ. Результати розрахунків засвідчили, що найбільш значущими факторами об'єднання країн у кластери є доступ населення до якісної медицини, ефективна взаємодія уряду з громадянами та інститутами громадянського суспільства, ефективність державного управління, додержання членами суспільства норм і правил. Україна у 2014 та 2018 роках входила до кластеру з низьким рівнем привабливості для ВІ та в динаміці погіршила свої позиції, що свідчить про недостатність стимулів для відповідальних інвесторів (передусім іноземних) щодо вкладання коштів у національні проєкти сталого розвитку порівняно з європейськими країнами, а також вказує про необхідність зміни вектора ДПП.

Дослідження інвестиційної привабливості для ВІ в роботі здійснено також і на регіональному рівні, що є науковим підґрунтям для визначення регіонів, які є найбільш сприятливими для залучення імпакт-інвестицій до економіки території та забезпечення прогресу щодо досягнення SDG 11 «Сталі міста та громади». Рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для ВІ в роботі здійснено на основі системного поєднання методу лінійної нормалізації, адитивно-мультиплікативної згортки (за специфікацією Калмогорова – Габора) та експертного методу для інтегрального узагальнення найбільш релевантних факторів, що визначають екологічний та соціальний розвиток регіону, а також його здатність до алокації й відшкодування ВІ.



Примітка: DK – Данія, FI – Фінляндія, LU – Люксембург, NL – Нідерланди, NO – Норвегія, SE – Швеція, CH – Швейцарія, AT – Австрія, BE – Бельгія, CZ – Чеська Республіка, FR – Франція, DE – Німеччина, IE – Ірландія, SI – Словенія, ES – Іспанія, GB – Великобританія, LV – Латвія, LT – Литва, AL – Албанія, AM – Вірменія, BY – Білорусь, BG – Болгарія, HR – Хорватія, CY – Кіпр, EE – Естонія, GE – Грузія, GR – Греція, HU – Угорщина, IT – Італія, KZ – Казахстан, KG – Киргизстан, MD – Молдова, ME – Чорногорія, PL – Польща, PT – Португалія, RO – Румунія, RU – Росія, RS – Сербія, SK – Словаччина, TR – Туреччина, UA – Україна

Рисунок 5 – Методологія та результати кластеризації країн за рівнем їх привабливості для ВІ у 2014 та 2018 рр.

За результатами моделювання (рис. 6) встановлено: 1) у 2014, 2016 та 2018 рр. лідерами рейтингу областей України за рівнем привабливості для ВІ є Київська, Харківська та Запорізька області; 2) у 2016 та у 2018 рр. найбільшу позитивну динаміку в побудованому рейтингу продемонстрували Львівська та Івано-Франківська області; 3) у 2014 та у 2018 рр. для Тернопільської та Вінницької областей характерний найдовший поступальних рух у процесі зміни

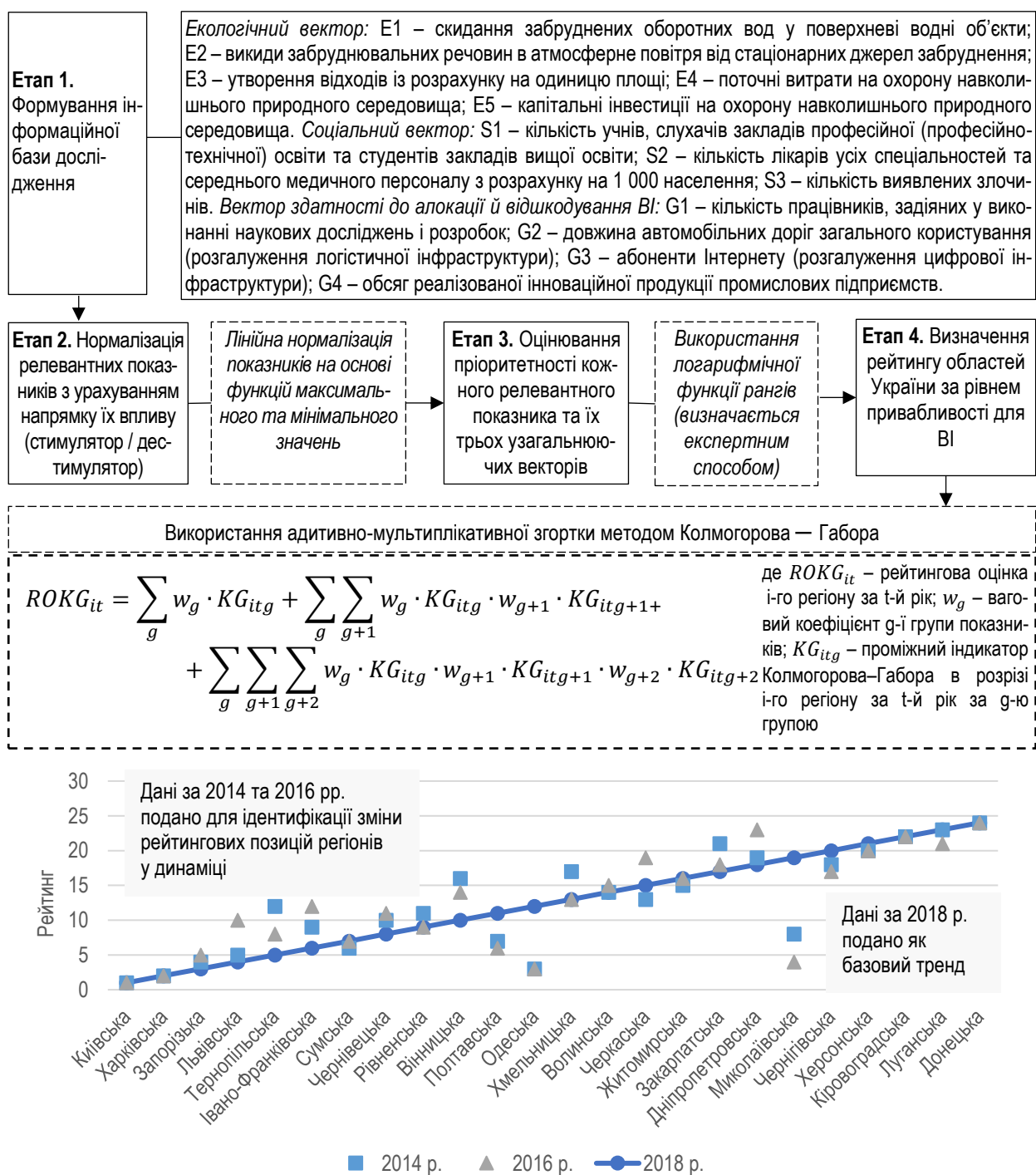


Рисунок 6 – Методологія та результати рейтингування регіонів України за рівнем привабливості для ВІ у 2014, 2016 та 2018 рр.

позицій; 4) упродовж аналізованого періоду найбільш стрімке зниження рейтингових позицій характерне для Миколаївської та Одеської областей.

В умовах зростання частки державних компаній серед найбільш впливових корпорацій світу (23 % серед компаній Fortune Global 500 є державними) підвищується увага до їх відповідальної діяльності як агентів ДПП. Мобілізація інвестиційних ресурсів, їх алокація в інфраструктурні проекти з урахуванням EESGE-критеріїв і таргетів SDG через державні підприємства створює підвалини для

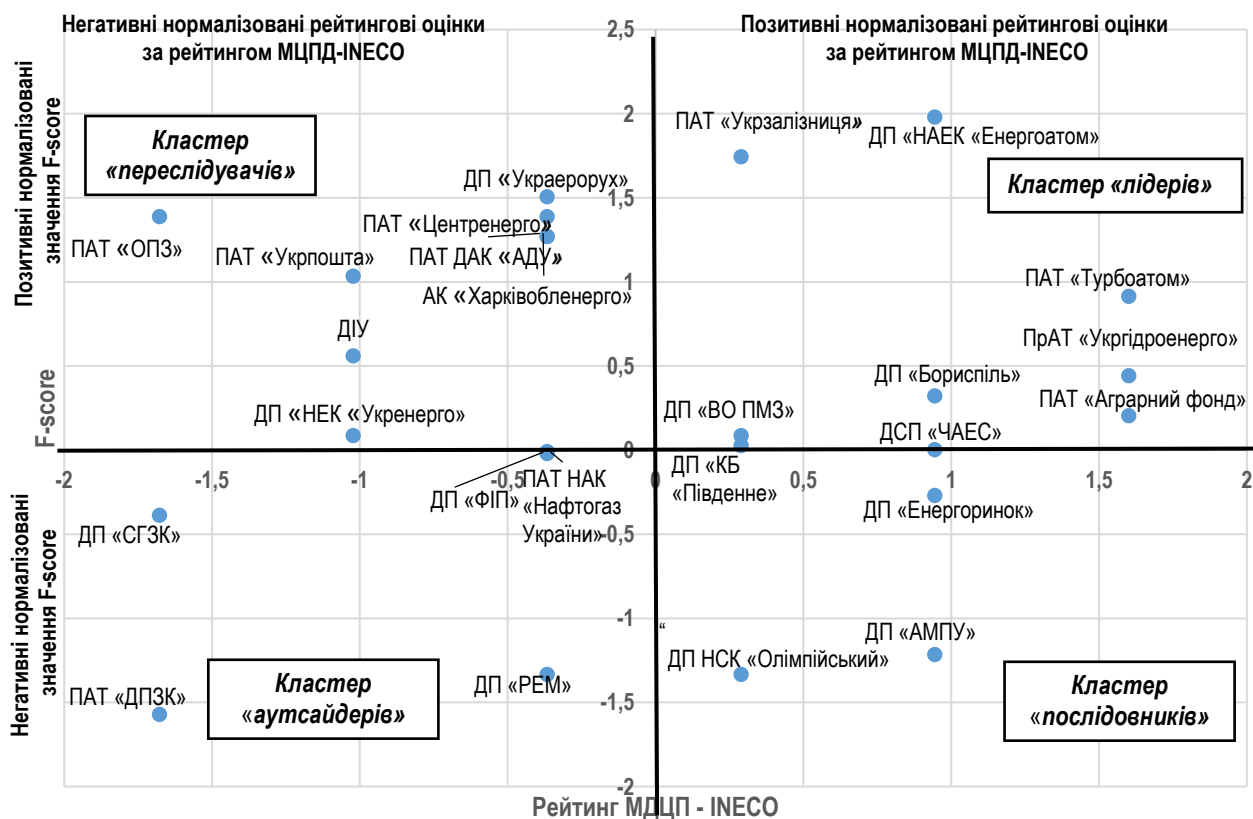
прискорення економічного розвитку, особливо в стратегічних секторах національного господарства.

Для оцінювання інвестиційної привабливості для ВІ сформовано вибірку з 25 найбільших державних підприємств України за часткою активів 2017–2019 рр., що репрезентує 92,5 % від сукупних активів компаній державного сектору. Оцінювання кожної компанії базувалося 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 Міжнародного центру перспективних досліджень та Інституту економічних і соціальних реформ (МЦПД – INEKO), сформованого за економічними, соціальними (кадрова політика, етика, благодійна політика) та екологічними вимірами діяльності компаній). Лінійна нормалізація оцінок економічної результативності, а також прозорості та сприйняття корпоративної соціальної відповідальності дала можливість визначити 4 кластери досліджуваних компаній за рівнем їх інвестиційної привабливості для ВІ (рис. 7).

Для кожного кластеру в роботі запропоновано напрями підвищення інвестиційної привабливості державних компаній для ВІ, спрямовані на інкорпорацію в їх діяльність EESGE-критеріїв. 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 SDG у стратегії діяльності цих компаній.

У п'ятому розділі **«Стратегічні напрями реформування державної інвестиційної політики в Україні на засадах відповідального інвестування»** розвинено методологію оцінювання прогресу України щодо досягнення національних таргетів SDG; обґрунтовано вплив транспарентності інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країн світу та досягнення ними SDG.

В Україні досягнення національних таргетів за кожною SDG засобами ДПП гальмується внаслідок: 1) неефективності вітчизняної системи відбору пріоритетних галузей та проєктів для інвестування; 2) неефективності інкорпорації таргетів SDG у систему національних нормативно-правових актів, кількість яких у 2020 р. зросла на 23 % порівняно з попереднім роком; 3) розпорошеності завдань щодо досягнення кожної SDG, їх фрагментарності та дублювання функцій, що виконують у відповідному напрямку органи державної влади (понад 30 органів).



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 «АМПУ» – 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 7 – Результати кластеризації державних компаній за показниками економічної ефективності, прозорості та сприйняття корпоративної соціальної відповідальності у 2019 р.

З метою здійснення об'єктивного скринінгу реального, а не формального прогресу України щодо досягнення національних таргетів SDG 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 (рис. 8).

ЕТАП 1		Перевірка узгодженості результатів глобального та національного моніторингу прогресу щодо досягнення SDG у 2020 р.				
Но-мер SDG	Назва SDG	характер SDG ¹	рівень досягнення SDG за результатами моніторингу		узгодженість результатів моніторингу	характер тренду щодо досягнення SDG упродовж 2020 р.
			глобальний ²	національний ³		
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
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

ЕТАП 2		Перевірка узгодженості досягнення національних цільових показників SDG та рівня їх інкорпорації в систему нормативно-правових актів				
		Шкала	Зміст оцінювання	Критерій ⁴	Індикатор	Інтерпретація
ЕТАП 2.1	Узгодженість поєднаного та кумулятивного прогресу за SDG	Дихотомічна	Визначення рівня узгодженості між прогресом щодо досягнення кожної SDG та відповідним йому кумулятивним прогресом за всіма SDG сукупно (r_{KR})	К'юдера – Річардсона (KR-20) ⁵ $r_{KR-20} = \frac{k}{k-1} \cdot \left(1 - \frac{\sum_{i=1}^k p_i q_i}{\sigma_x^2} \right)$	-26,45	Повна неузгодженість
			Визначення рівня узгодженості між прогресом / регресом щодо досягнення кожної SDG та відповідним йому кумулятивним прогресом / регресом за усіма SDG сукупно (α)	Альфа Кронбаха $\alpha = \frac{k}{k-1} \cdot \left(1 - \frac{\sum_{i=1}^k \sigma_i^2}{\sigma_x^2} \right)$	-3,18	
ЕТАП 2.2	Узгодженість SDG і регуляторних інтервенцій	Політомічна	Визначення рівня узгодженості між збільшенням кількості регуляторних інтервенцій та прогресом щодо досягнення SDG (α)		0,57	Часткова неузгодженість

Примітки : 1. Характер SDG: А – статус SDG як акселератора, тобто прискорювача перетворень та прогресу за іншими цілями; В – статус SDG 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 SDG. 4. Коефіцієнти знаходяться в межах $[-\infty; 1]$, критичне значення $\geq 0,7$, що свідчить про узгодженість досліджуваних ознак. 5. k – кількість SDG, p_i – частка індикаторів з прогресом i , $q_i = 1 - p_i$; σ_x^2 – загальна дисперсія оцінок, σ_i^2 – дисперсія оцінок прогресу за кожною SDG_{*i*}.

Рисунок 8 – Методологія та результати оцінювання узгодженості даних національного та глобального моніторингу щодо досягнення цільових показників SDG, а також їх інкорпорації в нормативно-правові акти України у 2020 р.

На першому етапі здійснено перевірку узгодженості результатів глобального та національного моніторингових звітів у 2020 р. за кожною із 17 SDG, що дозволило виявити лише дві SDG, за якими дані обох скринінгів збіглися, натомість більше ніж за половиною SDG виявлено повний незбіг оцінок. Такий незбіг спотворює об'єктивну картину щодо досягнення прогресу SDG та сприяє дивергенції національної і міжнародної систем їх аналітичного забезпечення. Одержані результати є підґрунтям для кардинального перегляду технології відстеження прогресу щодо досягнення SDG у національній системі статистики та гармонізації підходів до інклюзії таргетів SDG у ДІП, економічну, бюджетну та інші види політик.

Підґрунтям для реалізації другого етапу, крім даних глобального та національного моніторингових звітів у 2019–2020 рр., є моніторингова база Державної служби статистики України, сформована за методологією Економічної та соціальної Комісії ООН для Азії та Тихого океану. На етапі 2.1 досліджено, якою мірою прогрес щодо досягнення кожної із 17 SDG став каталізатором для досягнення прогресу за всією їх сукупністю (більшість із них пов'язані між собою складною системою структурних взаємозв'язків, тому імпульс у межах однієї SDG, кумулятивно накопичуючись та поширюючись, провокує дифузю суміжних ефектів. Особливо це стосується тих SDG, які позначені як SDG-акселератори). На етапі 2.2 досліджено, якою мірою кількість застосованих державою регуляторних інтервенцій (відображених у державних програмах, нормативно-правових актах, галузевих рекомендаціях тощо), спрямованих на досягнення кожної із SDG, забезпечили кумулятивний прогрес України щодо досягнення всіх їх у сукупності.

За період дослідження взято 2019–2020 рр., а об'єктами дослідження – національні таргети SDG 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 коефіцієнта К'юдера – Річардсона за дихотомічною шкалою та Кронбаха за політомічною шкалою, одержані на етапі 2.1 дослідження, свідчать про повну неузгодженість між прогресом щодо досягнення кожної SDG та відповідним йому кумулятивним прогресом за всіма ними сукупно в Україні. Значення коефіцієнта Кронбаха, одержане на етапі 2.2, свідчить про часткову узгодженість між збільшенням кількості регуляторних інтервенцій та прогресом у досягненні SDG.

Зазначене обумовлює потребу докорінної зміни підходів до формування ДІП з обґрунтуванням нових пріоритетів здійснення державних інвестицій на закладах ВІ та стимулювання державно-приватних партнерств і приватних інвестицій. Основою цих пріоритетів є стратегічно важливі SDG- акселератори, в першу чергу – SDG 3 та 8, за якими спостерігається повна неузгодженість, у другу – SDG 4, 9, 12, за якими виявлено часткову неузгодженість.

У контексті дослідження впливу транспарентності ДІП щодо забезпечення прогресу країни на шляху переходу країни до сталого розвитку в роботі висунуто та емпірично перевірено гіпотези (табл. 3) щодо позитивного впливу транспаре-

нтності інвестиційного середовища (оцінюється за кількістю підписантів Глобального договору ООН) на конкурентоспроможність країн світу (оцінюється за індексом Глобальної конкурентоспроможності) та досягнення SDG країною (оцінюється за ренкінгом досягнення SDG).

Таблиця 3 – Результати дослідження впливу прозорості інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країн світу та прогрес щодо досягнення SDG

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 _{GCI}	R _{SDG}	I _{GCI}	R _{SDG}	I _{GCI}	R _{SDG}	I _{GCI}	R _{SDG}	I _{GCI}	R _{SDG}
Результати панельної регресії з фіктивними змінними										
Множинний R ²	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 _{крит.}	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. I_{GCI} – Індекс Глобальної конкурентоспроможності, R_{SDG} – ренкінг досягнення SDG. R² – множинний коефіцієнт кореляції, p-value – рівень значимості, F_{крит.} – критерій Фішера. * статистично незначущі множинні коефіцієнти кореляції та критерій Фішера.

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 помітний вплив прозорості інвестиційного середовища на прогрес щодо досягнення SDG досліджуваних країн світу (коефіцієнт кореляції – 0,472 %) та помітний вплив на їх конкурентоспроможність (коефіцієнт кореляції – 0,559 %).

У той самий час прозорість 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 прозорості 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 створення вітчизняної системи звітності зі сталого розвитку.

Транспонування викликів ДПП, що виникають в умовах переходу країн до сталого розвитку (дотримання ESG-критеріїв та забезпечення економічної результативності ВІ, прозорості та стандартизації взаємодії вздовж інвестиційного ланцюга, гармонізації підходів до ВІ тощо), до українських реалій дозволило виділити ключові зовнішні та внутрішні фактори, що детермінують ДПП на засадах ВІ. Інструментарієм цього дослідження став LONGPEST-аналіз. Він дозволив виявити, що до складу найбільш релевантних екзогенних детермінант ДПП на за-

садах ВІ в Україні належать низький рівень прозорості інвестиційного середовища та відсутність стимулів до здійснення ВІ, а до складу найбільш релевантних ендогенних детермінант – невпорядкований нормативний ландшафт та недостатній рівень урахування SDG під час формування ДПП. Таким чином, резерв можливостей щодо акселерації ДПП на засадах ВІ лежить переважно в інституційній площині (залежить більшою мірою від проактивної позиції держави, ніж від дій окремих інвесторів, компаній або інвестиційних посередників).

Порівняння принципів формування ДПП на засадах ВІ, проголошених такими організаціями, як Конференція ООН з торгівлі і розвитку, Програма ООН з навколишнього середовища, Організація економічного співробітництва та розвитку, дозволило виділити ключові з них: колаборацію всіх учасників інвестиційного процесу, відкритість, прозорість і передбачуваність інвестиційного середовища та захист інвесторів, промоцію та інкорпорацію SDG, практик корпоративної соціальної відповідальності у ДПП та міжнародну співпрацю. На їх основі в роботі розроблено систему першочергових заходів для реформування ДПП на засадах ВІ в Україні, спрямованих на врахування найбільш значущих екзогенних та ендогенних детермінант.

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 SDG. 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, що охоплює його традиційних учасників, однак трансформує сутність, методи їх взаємодії та спрямування інвестицій в заходи щодо досягнення SDG. Крім того, здійснено картування напрямів ДПП відповідно до релевантних SDG 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 проекти та галузі, спрямоване на комплексне і одночасне забезпечення значного впливу (імпаکت) відповідно до моно- та кроссекторальних комбінацій EESGE-критеріїв, а також таргетів SDG. 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 SDG); стале, відповідальне та імпакт-інвестування – SRI III порядку (сукупність EESGE-критеріїв, таргетів SDG та критеріїв імпаکت). Здійснення типологізації ВІ здійснено за ступенем врахування ними

EESGE-критеріїв і таргетів SDG, що дозволило упорядкувати ці стратегії за результатами, ризиками та можливостями до імплементації.

3. Існування значної множини EESGE-критеріїв і таргетів SDG 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 SDG.

4. Існування значного розриву між існуючим обсягом інвестицій у SDG 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 SDG 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 SDG, 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 інструменту ДПП на засадах ВІ, спрямованого на подолання актуальних соціо-еколого-економічних викликів. Підґрунтям для зазначених основ стали дані опитування 294 респондентів Глобальної мережі імпакт-інвестування 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 SDG, моніторингу проєктних цілей на основі еталонів ефективності, формування мереж стейкхолдерів та алгоритмізації ухвалення рішення щодо реалізації проєкту. Його доповнює п'ятивимірною матрицю 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 ДПП.

9. З метою оцінювання рівня сприятливості до залучення ВІ територій про-рейтингово регіони України з використанням методів лінійної нормалізації, адитивно-мультиплікативної згортки методом Колмогорова – Габора та експертного оцінювання. Підставою для рейтингування стали дані регіонального роз-

витку 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 «аутсайтери») 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 SDG. 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 SDG 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 у досягненні кожної SDG та відповідним йому кумулятивним прогресом за усіма SDG сукупно, а також про часткову узгодженість між збільшенням кількості регуляторних інтервенцій та прогресом щодо досягнення SDG. Одержані висновки є підґрунтям для перегляду та вдосконалення національних нормативно-правових актів ДІП на засадах ВІ з урахуванням найбільш важливих SDG-акселераторів.

12. Тригером у реалізації ДІП на засадах ВІ є прозоре інвестиційне середовище в країні. Для обґрунтування його впливу на конкурентоспроможність країн світу та досягнення ними SDG 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 SDG. Справедливість цих гіпотез підтверджена для всіх країн вибірки, коефіцієнт кореляції між прозорістю та ренкінгом досягнення цими країнами SDG 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 ДІП в Україні. При цьому транспа-

рентність інвестиційного середовища виступає запорукою забезпечення конкурентоспроможності для усіх країн вибірки, крім тих країн, чий рівень доходу є низьким. У випадку досягнення SDG транспарентність інвестиційного середовища відіграє позитивну роль лише для країн з рівнем доходу, що є високим і вище від середнього.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ 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 SDG* (0,28 друк. арк.).

2. Класифікація інституціонального забезпечення процесу відповідального інвестування компаній / О. Л. Пластун, І. О. Макаренко, Ю. В. Єльнікова, 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., Єльнікова 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 SDG* (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 імпаکت-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. Bychenko *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 / I. Makarenko, Yu. Yelnikova, A. Lasukova, A. R. Barhaq. *Public and Municipal Finance* (DOAJ та ін.). 2018. № 7 (3). Р. 1–14 (1,34 друк. арк.). *Особистий внесок: розроблено методичку врахування SDG 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. Р. 61 (0,07 друк. арк.).

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

АНОТАЦІЯ

Єльнікова Ю. В. Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики – Рукопис.

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 в розробленні методологічних і методичних підходів до реалізації державної інвестиційної політики на засадах відповідального інвестування, спрямованої на досягнення Цілей сталого розвитку. Сформовано методологічні підходи до класифікації країн, регіонів та державних компаній за рівнем їх привабливості для відповідального інвестування. Запропоновано методологію оцінювання прогресу України щодо досягнення національних таргетів Цілей сталого розвитку. Доведено гіпотези щодо впливу транспарентності інвестиційного середовища на конкурентоспроможність країни та досягнення нею Цілей сталого розвитку. Розвинуто наукове підґрунтя пріоритезації джерел подолання інвестиційного розриву для досягнення Цілей сталого розвитку. Розроблено методологію обґрунтування регіональної специфіки розвитку відповідального інвестування та методологічні засади структуризації інформаційно-бібліометричного ландшафту дослідження інструментів реалізації державної інвестиційної політики. Сформовано концептуальні засади визначення ролі державної інвестиційної політики в трансформації інвестиційного ланцюга та реалізації імпаکت-інвестування. Обґрунтовано напрямки трансформації понятійного апарату в сфері відповідального інвестування, сформовано критерії його типологізації та класифікації стандартів.

Ключові слова: державна інвестиційна політика, відповідальне інвестування, Цілі сталого розвитку, прозорість, імпакт-інвестування, інвестиційний розрив, інвестиційна привабливість.

SUMMARY

Yelnikova Yu. V. Responsible investment in the context of public investment policy realization. – Manuscript.

Thesis for obtaining the scientific degree of Doctor of Economic Sciences, specialty 08.00.03 – Economics and Management of the National Economy. – 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 rele-

vant 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.

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). 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 EGSEE-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. 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.

Підписано до друку 13.04.2021.
Формат 60x90/16. Ум. друк. арк. 2,3. Обл.-вид. арк. 1,9. Гарнітура Times.
Тираж 100 пр. Зам. №

Видавець і виготовлювач
Сумський державний університет,
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 3062 від 17.12.2007.