

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«ВПЛИВ ESG ФАКТОРІВ НА ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ
РІШЕНЬ»**



Виконала: студентка 4-го року навчання,
Спеціальності
072 Фінанси, банківська справа та
страхування
Бондар Софія Ярославівна



Керівник: Долінський Л. Б.
д-р економ. наук, професор



Рецензент: Вітлінський В.В.

Кваліфікаційна робота захищена з оцінкою
«____»
Секретар ЕК____Донкоглова Н.А.
«____» _____ 2023 р.

Київ 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1	6
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАЛОГО ІНВЕСТИВАННЯ ТА МІСЦЕ ESG	
ФАКТОРІВ У НЬОМУ.....	6
1.1. Розвиток сталого інвестування, його види та стратегії	6
1.2. Концепції ESG рейтингів та різноманітність провайдерів ESG даних ...	15
1.3. Методології оцінки ESG факторів на прикладі Sustainalytics, Refinitiv, MSCI	21
Висновки до розділу 1.....	29
РОЗДІЛ 2	30
СТВОРЕННЯ ESG-ОРІЄНТОВАНОГО ПОРТФОЛІО ТА АНАЛІЗ	
ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ КОМПАНІЙ.....	30
2.1. Формування портфоліо компаній з високим ESG рейтингом	30
2.2. Аналіз фінансових показників компаній у портфоліо	41
Висновки до 2 розділу.....	62
РОЗДІЛ 3	66
ДОСЯГНЕННЯ СТАЛОГО ЗРОСТАННЯ: СТРАТЕГІЇ РОЗПОДІЛУ	
АКТИВІВ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ESG-ІНВЕСТИВАННЯ.....	66
3.1. Розрахунок стратегій розподілу портфеля: рівна вага, мінімальна дисперсія та максимальний коефіцієнт Шарпа.....	66
3.2. Виклики та перспективи розвитку сталого інвестування та ESG факторів у ньому	76
Висновки до 3 розділу.....	82
ВИСНОВКИ	84
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	88
ДОДАТКИ.....	94

ВСТУП

Актуальність тематики дослідження зумовлена тим, що раніше інвестування в екологію, соціальну політику та управління (ESG) стосувалося виключення акцій небажаних компаній із портфелів, проте зараз інвестування ESG розширилося й охоплює критерії ESG разом з фінансовими. Відповідно зростає попит на ESG дані серед інвесторів, що відображається у появі таких продуктів, як ESG рейтинги, котрі аналізують компанії із трьох перспектив: екологічного, соціального та управлінського, та надають узагальнену оцінку. Це зумовлює те, що все більше компаній випускають звіти зі сталого розвитку, де окрему увагу приділяють ESG тематиці. Постає дилема того, як поєднати етично-спрямоване інвестування, яким є ESG інвестування, із фінансовими показниками дохідності від інвестицій.

Мета дослідження – проаналізувати фінансові та ESG показники портфелю компаній із високим ESG рейтингом, порівняти стратегії розподілу активів у портфелі між собою та із фондовим індексом S&P 500, а також надати рекомендації щодо перспектив розвитку сталого інвестування.

Відповідно до мети були поставлені такі задачі:

- розкрити поняття, види та стратегії сталого інвестування та місця ESG факторів у ньому;
- проаналізувати концепції ESG рейтингів та методології їхнього оцінювання;
- сформувати ESG-спрямований портфель компаній;
- провести аналіз ESG оцінок та фінансових показників кожної компанії в портфелі;
- розрахувати та порівняти стратегії розподілу активів у портфелі;
- розробити рекомендації щодо вирішення проблем, пов'язаних із ESG-орієнтованим інвестуванням.

Об'єктом дослідження є фінансові та ESG показники 10 компаній в інвестиційному портфелі.

Предметом дослідження є вплив ESG рейтингу на інвестиційну привабливість компаній.

Методи дослідження: використовується аналітичний метод, отримання конкретних висновків та результатів, за якими пропонуються шляхи вирішення проблеми або рекомендації, виконання математичних розрахунків й аналіз статей.

Інформаційну базу дослідження становлять наукові статті закордонних вчених, законодавчі та нормативно-правові акти ООН, Європейського Союзу та США у сфері сталого розвитку, звіти оцінювань ESG показників із бази даних Refinitiv (інформація у платному доступі, тому дані наведені із дотриманням права на конфіденційну інформацію), фінансові звітності компаній, дані із ресурсу Google trends, звітності від провайдерів ESG даних, таких як Morningstar, MSCI та Sustainalytics, лекційні матеріали, наукова періодика вітчизняних та світових вчених, ресурси Інтернет.

Практичне значення отриманих результатів полягає в розумінні прогалин в ESG-спрямованому інвестуванні, основних показників, які на це вказують, та причин розбіжностей в ESG даних, що дає змогу розробити рекомендації, котрі будуть сприяти підвищенню ефективності аналізу ESG даних та інвестицій у них.

Наукова новизна роботи полягає у комплексному підході до вивчення ESG-факторів з інтеграцією фінансових показників, що охоплює аналіз ESG-рейтингів, формування ESG-орієнтованого портфеля, оцінку ефективності та розробку рекомендацій щодо покращення сталого інвестування.

Робота складається із вступу, трьох розділів, висновку, списку використаних джерел та додатків.

У першому розділі роботи розглядається теоретичне підґрунтя сталого інвестування та ролі ESG факторів, види та стратегії сталого інвестування, основи формування ESG рейтингів та їхні методології оцінювання.

У другому розділі проводиться аналіз показників ESG-орієнтованого портфелю, досліджуються паралелі між високими ESG оцінками та фінансовими даними компаній.

У третьому розділі проводиться аналіз стратегій розподілу активів компаній у портфелі, а також викликів ESG-інтегрованого інвестування. На основі визначених проблем надаються рекомендації щодо підвищення прозорості аналізу ESG даних.

Ключові слова: ESG фактори, сталий розвиток, ESG-спрямоване інвестування, провайдери ESG даних, методології оцінювання ESG, стратегії розподілу активів, екологічний, соціальний, управлінський, S&P 500, InterContinental Hotels Group PLC, Red Eléctrica Corporación, S.A., Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA, 3i Group plc, Geberit AG, L'Oréal, Nokia Oyj, Kernel Holding SA, Industria de Diseno Textil SA (Inditex) та BASF SE.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАЛОГО ІНВЕСТИВАННЯ ТА МІСЦЕ ESG ФАКТОРІВ У НЬОМУ

1.1. Розвиток сталого інвестування, його види та стратегії

Стале інвестування, також відоме як соціально відповідальне інвестування – socially responsible investing (SRI) або інвестування в екологію, соціальну сферу та управління (ESG), стає все більш важливою темою у світі фінансів. Стале інвестування передбачає врахування екологічних, соціальних і управлінських факторів на додаток до фінансових результатів під час прийняття інвестиційних рішень. Мета полягає в тому, щоб отримати позитивні довгострокові фінансові прибутки, одночасно сприяючи стійкості та добробуту суспільства, а також навколишнього середовища. Цей підхід набув популярності в останні роки, оскільки інвестори та компанії визнають важливість вирішення екологічних та соціальних проблем, таких як зміна клімату, нерівність та порушення прав людини [1]. У цьому контексті важливо розуміти різні типи та структури сталого інвестування, а також фактори, які стимулюють його розвиток.

ESG (Environmental, Social, Governance) — це термін, який означає врахування екологічних, соціальних і управлінських факторів (ESG) у корпоративному управлінні та портфельних рішеннях інвестора. Екологічний аспект (E) оцінює вплив компанії на природну екосистему (наприклад, викиди парникових газів), ефективне використання природних ресурсів (наприклад, енергія, вода, матеріали), забруднення та відходи (наприклад, розливи нафти) та інноваційні зусилля для розробки екологічно чистих продуктів. Соціальний (S) компонент охоплює ставлення компанії до працівників, клієнтів та суспільства (наприклад, якість зайнятості, здоров'я та безпека, навчання та розвиток), задоволених клієнтів (наприклад, виробництво якісних товарів та послуги), а також позитивно впливати на громади, у яких компанія функціонує. Управління

(G) відноситься до традиційних механізмів корпоративного управління, які гарантують, що керівництво діє в інтересах своїх довгострокових акціонерів, включаючи захист прав акціонерів (наприклад, обмеження механізмів запобігання поглинанню), добре функціонуючу раду директорів (наприклад, з досвідченими членами ради, різноманітним і незалежним складом правління), продуману політику компенсації керівників і уникнення незаконних практик, таких як шахрайство та хабарництво (див. Таблиця 1.1) [2].

Таблиця 1.1 Формулювання питань, котрі входять в кожен ESG фактор

Екологічні	Соціальні	Управлінські
- Зміна клімату та викиди вуглецю в атмосферу. - Використання та збереження природних ресурсів, управління енергетичними та водними ресурсами. - Забруднення довкілля та управління відходами. - Розвиток екологічних та інноваційних підходів у виробництві та споживанні для зменшення негативного впливу на навколишнє середовище.	- Здоров'я та безпека працівників, забезпечення їхнього благополуччя на робочому місці. - Забезпечення розвитку працівників, рівних кар'єрних можливостей. - Відповідальність перед клієнтами, забезпечення якості товарів та послуг. - Взаємовідносини з громадою та благодійність, забезпечення соціальної відповідальності та підтримки розвитку місцевих спільнот.	- Захист прав акціонерів, забезпечення їхньої участі в управлінні компанією та відкритості інформації про її діяльність. - Склад правління, забезпечення його незалежності та різноманітності. - Політика щодо компенсації менеджменту, забезпечення справедливості та прозорості у встановленні компенсацій та кваліфікації керівництва компанії. - Протидія шахрайству та хабарництву, забезпечення високих стандартів етики та дотримання правил та норм корпоративної поведінки.

Джерело: складено автором на основі даних [2]

Стале інвестування пройшло кілька етапів під час свого історичного розвитку, додаючи інструменти та методології, які інвестори, орієнтовані на сталий розвиток, продовжують використовувати. Порівнюючи стале інвестування у 20 та у 21 століттях, примітно, що відбувся зсув від етичної та моральної оцінки ділової діяльності до інтеграції фінансово значущих екологічних, соціальних та управлінських ризиків і можливостей (див. Таблицю 1.2).

Таблиця 1.2 Порівняння принципів, інструментів та впливу на дохідність сталого інвестування до 2000-х років та після

Етичне та соціально відповідальне інвестування	ESG Інтегроване інвестування
До 2000-х років	2000 і далі
Стале інвестування у своїй ранній формі передбачало виключення компаній або секторів, які вважалися «неетичними», включно з тими, хто займався виробництвом алкоголю, тютюну, зброї, та південноафриканськими компаніями в епоху апартеїду.	Інтеграція ESG в інвестиційні платформи стала більш масовою. Оскільки корпоративне управління тепер визнано ключовим фактором досягнення довгострокової ефективності, інвестори безпосередньо взаємодіють з компаніями, щоб пов'язати екологічні та соціальні питання, які є суттєвими для ефективності.

Інструменти та методології	
До 2000-х років	2000 і далі
Виключення компаній, заснованих на певній бізнес-діяльності, яка не узгоджується з переконаннями інвестора чи суспільними нормами	Повна оцінка відповідних екологічних, соціальних та управлінських питань, щоб визначити зв'язки з фінансовими показниками. Оцінки ESG часто надають зовнішні рейтингові агентства або приватні дослідження.
Наслідки для дохідності	
До 2000-х років	2000 і далі
У минулому при прийнятті інвестиційних рішень етичні принципи часто були в пріоритеті над фінансовою вигодою. Однак цей підхід мав обмеження, оскільки він встановлював ліміти для інвестиційних можливостей через створення так званих списків виключення компаній, котрі не відповідають етичним принципам. Це призводило до зниження загального інтересу інвесторів через занепокоєння щодо потенційних збитків від інвестицій.	Послідовні зусилля щодо включення факторів ESG в інвестиційні рішення, а також покращення стандартів даних і розкриття інформації можуть зменшити ризики та визначити прибуткові інвестиційні можливості. У міру того як все більше інвесторів переймає цей підхід, віра в те, що сталість досягається ціною прибутку, спростовується.

Джерело: складено автором на основі даних [3]

До 2000-х етичне та соціально відповідальне інвестування мало релігійне походження. Найперші приклади інвестування і водночас сприяння суспільним змінам були помічені в 1700-х роках, коли євангелісти у Великій Британії на чолі з Джоном Веслі наголошували на моральному підході до інвестування. Цей підхід виступав проти інвестицій, які можна вважати такими, що суперечать «закону Бога чи закону країни». Подібним чином щорічні збори квакерів у Філадельфії в 1758 році заборонили своїм членам брати участь у работоргівлі. Сьогодні Конференція католицьких єпископів США продовжує рекомендувати виключити інвестиції в підприємства, які займаються «гріховною» діяльністю, як-от виробництво алкоголю, азартних ігор, тютюну та зброї, водночас очікуючи захисту навколишнього середовища та захисту прав людини. Подібні проблиски етичної відповідальності можна побачити в управлінні грошима, пов'язаному з іудейською та ісламською вірами.

Стале інвестування почалося з руху за соціально відповідальне інвестування у середині 1900-х років, який почався як спосіб бойкоту компаній, які брали участь у війні у В'єтнамі. Він був зосереджений на виключенні компаній, заснованих на моральних або етичних принципах. Рух набрав обертів через режим апартеїду в Південній Африці, коли багато інвесторів виводили свої капітали з компаній, що працюють там. Преподобний Леон Салліван розробив Принципи Саллівана, кодекс поведінки для компаній, щоб сприяти корпоративній соціальній відповідальності та економічному тиску проти апартеїду.

У 1980-х роках Всесвітня комісія ООН з навколишнього середовища та розвитку запровадила поняття сталий розвиток, метою якого було задоволення поточних потреб, не ставлячи під загрозу здатність майбутніх поколінь задовольняти свої власні. Зростання пайових фондів соціально відповідально інвестування призвело до створення першого індексу MSCI KLD 400 Social Index, у 1990-х роках.

Рамкова конвенція ООН про зміну клімату та ратифікація Кіотського протоколу в 1992 році, першої міжнародної угоди щодо скорочення викидів

парникових газів на рівні країни, призвели до того, що у Європі було запроваджено цілі 20-20-20, а саме:

- зменшення викидів парникових газів на 20% до 2020 року;
- зменшення споживання енергії в ЄС на 20%;
- 20% частки енергетичного балансу з відновлюваних джерел до 2020 року [4].

Режими субсидій стимулювали бум відновлюваних джерел енергії, але це утворило бульбашку, оскільки занадто великий капітал переслідував обмежену кількість акцій.

Після світової фінансової кризи інституційні інвестори уникали етичних та екологічних інвестицій. Проте компанії, що входили до перших екологічних фондів, як-от датський виробник вітрових турбін Vestas і фінська нафтопереробна компанія Neste, стали важливими гравцями у переході до економіки з низьким вмістом вуглецю та привертали ширший інтерес інвесторів.

Загалом, із 2000х інвестори намагаються інтегрувати сталість у формування портфеля. Принципи відповідального інвестування, підписані на світовому рівні понад 3000 інвесторами та менеджерами з управління активами, відображають цей підхід. Розлив нафти на свердловині «Глибоководний горизонт» (або Deepwater Horizon також відомий як «нафтовий розлив BP») у 2010 році показав фінансові втрати від корпоративної недбалості. Терміновість вирішення проблеми зміни клімату призвела до дій уряду, бізнесу та суспільства, а скликаний ООН Альянс власників чистих активів (Net-Zero Asset Owner Alliance) зобов'язався перевести інвестиційні портфелі на нульові викиди вуглецю до 2050 року, що також сприяє зростанню попиту на сталі інвестиційні рішення [3].

Згідно із останнім глобальним оглядом сталого інвестування (Global Sustainable Investment Review - GSIR) [5], який досліджує стан сталого та відповідального інвестування на основних світових фінансових ринках, визначення сталого інвестування включає сім стратегій: інтеграція ESG, корпоративне залучення тоді акціонерів, скринінг на основі норм, негативний

скринінг (виключення), позитивний скринінг, інвестування в сталий розвиток або тематичне інвестування, імпакт інвестування (див. Таблицю 1.3).

Таблиця 1.3 Стратегії сталого інвестування

Інтеграція ESG	Передбачає цілеспрямоване включення інвестиційними менеджерами екологічних, соціальних і управлінських факторів у фінансовий аналіз.
Корпоративне залучення та дії акціонерів	Виникає, коли акціонери використовують свою владу, щоб впливати на корпоративну поведінку, або через пряме спілкування з вищим керівництвом або радами директорів, подання пропозицій акціонерів або голосування за довіреністю згідно з комплексними рекомендаціями ESG.
Скринінг на основі норм	Передбачає перевірку інвестицій на основі міжнародних норм, таких як ті, що встановлені неурядовими організаціями, ООН, Міжнародною організацією праці (МОП), Організацією економічного співробітництва та розвитку (OECD) тощо.
Негативний скринінг (виключення)	Виключення певних секторів, компаній чи країн з портфеля через їх участь у діяльності, яка вважається неетичною. Критерії виключення (на основі норм і цінностей) можуть стосуватися категорій продукції (наприклад, зброя, тютюн), практик компанії (наприклад, випробування на тваринах, порушення прав людини, корупція) або суперечок, негативних повідомлень у ЗМІ про діяльність компаній.
Позитивний (топ клас) скринінг	Здійснення інвестицій в компанії, проекти чи сектори, які демонструють високі показники ESG порівняно з аналогами.

Інвестування в сталий розвиток або тематичне інвестування	Інвестування в теми чи активи, які цілеспрямовано сприяють сталим рішенням – екологічним і соціальним – (наприклад, стійке сільське господарство, зелені будівлі, портфоліо з низьким вмістом вуглецю, гендерна рівність, різноманітність)
Імпакт-інвестування (Інвестування для здійснення впливу)	Імпакт-інвестування Інвестування з метою досягнення позитивного, соціального та екологічного впливу – потребує оцінювання та звітування щодо цих впливів, демонстрації наміру інвестора та, його внеску. Громадське інвестування Коли капітал спеціально спрямовується на традиційно незахищених осіб або громади, а також фінансування, яке надається підприємствам із чіткою соціальною чи екологічною метою. Деяке громадське інвестування є імпакт-інвестуванням, але інвестування громади є ширшим і передбачає інші форми інвестування та цільове кредитування.

Джерело: складено автором на основі даних [5]

Зі свого боку, регулятори та центральні банки сприяють інтеграції ESG та сталих інвестицій. Норми ЄС і глобальні кодекси керівного управління сприяють цій тенденції, а центральні банки інтегрують кліматичні ризики в моніторинг фінансової стабільності.

Оскільки прийнятий у березні 2021 Регламент Європейського Союзу про розкриття інформації про фінансування сталого розвитку (Sustainable finance

disclosure requirements) встановлює вимоги до інвестиційних менеджерів щодо врахування ризиків сталого розвитку у своїх інвестиціях [6], це означає, що негативний скринінг, перевірка на основі норм та інтеграція ESG стануть частиною очікуваної практики всіх фінансових продуктів у регіон.

На індустрію сталого інвестування та фінансових послуг в цілому сильно вплинули такі глобальні події, як Паризька угода, Цілі сталого розвитку (ЦСР), Цільова група з розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом, Фінансова ініціатива Програми ООН з навколишнього середовища та Ініціатива сталої фінансової дорожньої карти.

Паризька угода 2015 року є юридично обов'язковим міжнародним договором про зміну клімату з метою обмеження глобального потепління до рівня нижче 2°C, бажано до 1,5°C, порівняно з доіндустріальним рівнем [7]. У свою чергу, Цілі сталого розвитку (ЦСР) складаються з 17 глобальних цілей із 231 індикатором і 169 цілями, спрямованих на досягнення кращого та більш сталого майбутнього для всіх до 2030 року [8]. Хоча обидві є державними угодами, компаніям та інвесторам також пропонується прийняти їх. Як наслідок, інвестори, власники активів і менеджери активів прагнуть узгодити свої портфелі з цілями цих угод, а також сприяють моніторингу та обмеження викидів парникових газів, або зобов'язані робити це відповідно до змін у державному законодавстві. Глобальний договір ООН і Принципи відповідального інвестування надали вказівки для компаній та інвесторів щодо реалізації ЦСР та обґрунтування інвестицій.

Рада з фінансової стабільності створила Спеціальну робочу групу з кліматичних розкриттів – Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), чії рекомендації, опубліковані в 2017 році, мали значний глобальний вплив на політику та регулювання, а також змінили очікування інвесторів, менеджерів і власників активів. Мета TCFD полягає в тому, щоб допомогти компаніям надавати кращу інформацію про те, як вони розкривають ризики та можливості, пов'язані з кліматом, з інформацією, структурованою навколо управління, стратегії, показників управління ризиками та цілей [9].

Фінансова ініціатива Програми ООН з довкілля - The United Nations Environment Program Finance Initiative (UNEP FI) Дорожньої карти сталого фінансування пропонує інтегрований підхід для прискорення трансформації до сталої фінансової системи. На багатьох ринках у всьому світі були створені локальні дорожні карти сталого фінансування, щоб пришвидшити сталі фінансові системи на місцевому рівні [10].

Таким чином, еволюція сталого інвестування включає додавання нових інструментів та методологій для інвесторів, які зацікавлені у сталому розвитку. На сучасному етапі свого розвитку стале інвестування перестало бути лише етичною оцінкою ділової діяльності та стало більш орієнтованим на інтеграцію фінансово значущих ризиків та можливостей у сфері екології, соціальних питань та управління. Крім цього, нові регуляторні норми сприяють тому, що інвестори зосереджують увагу на розкритті інформації, яка може мати відчутний вплив на фінансові показники компанії. Стандартизація даних також перебуває в полі зору регуляторів, надаючи інвесторам більше розуміння того, як бізнес-операції та прибутки пов'язані з динамікою сталого розвитку.

1.2. Концепції ESG рейтингів та різноманітність провайдерів ESG даних

Рейтинги ESG призначені для надання інформації учасникам ринку (інвесторам, аналітикам і керівникам корпорацій) про співвідношення інтересів корпорацій і зацікавлених сторін, які не є інвесторами. Вони роблять це, аналізуючи масиви даних, щоб отримати уявлення про різні елементи екологічної, соціальної та управлінської ефективності та ризиків. Інвестори покладаються на цю інформацію для прийняття інвестиційних рішень, у той час як корпорації використовують рейтинги, щоб отримати відгуки третіх сторін про якість своїх ініціатив щодо сталого розвитку.

Останніми роками попит на інформацію ESG різко зріс. Десять років тому термін ESG, хоча й існував, рідко використовувався інвестиційним

співтовариством або в залах засідань корпорацій. Натомість громадський та професійний інтерес був зосереджений на загальних концепціях корпоративної відповідальності, сталого розвитку та інвестування. Лише нещодавно акцент на ESG як на унікальній концепції вийшов на перший план, а разом з цим посилюється попит на інформацію (див. рис. 1.1).



Рис. 1.1 – Тренди Google: пошукові запити на тему ESG (2004-2023)

Джерело: складено автором на основі [11]

Не існує офіційного чи загальноприйнятого визначення рейтингів ESG. Так, у листі до Європейської комісії за 2021 рік Європейське управління з цінних паперів та ринків (European Securities and Markets Authority, ESMA) запропонувало наступне широке визначення: ESG-рейтинг виражає думку щодо впливу суб'єкта господарювання, емітентів або боргових цінних паперів на фактори ESG або схильності до них, узгодження з міжнародними кліматичними угодами або з характеристиками сталості, що публікуються з використанням визначеної системи рейтингу [12].

Опитування Sustainability 2020 року виявило, що рейтинги ESG є найбільш часто використовуваним джерелом інформації, на яке покладаються інституційні інвестори, щоб оцінити ефективність ESG (55% пов'язаних із безпосередньою залученістю компанії) [13]. Інше опитування показує, що 88% інвестиційних

професіоналів використовують рейтинги ESG від третіх осіб як частину свого інвестиційного процесу, причому 92% очікують робити це в майбутньому [14].

Рейтинги ESG призначені для вимірювання «якості ESG». Проте сама якість ESG не має єдиного узгодженого визначення. Існують два основних погляди на ESG, і певною мірою вони працюють у протилежних напрямках.

Одна з точок зору ESG полягає в тому, що вона відображає вплив компанії на добробут зацікавлених сторін, таких як співробітники, клієнти, місцева громада та навколишнє середовище. Згідно з цим визначенням, компанія може покращити свій ESG-профіль, відмовившись від діяльності, яка завдає шкоди зацікавленим сторонам, або удосконаливши бізнес-практику. Витрати на такі інвестиції, принаймні в короткостроковій перспективі, несуть акціонери, тоді як довгостроковий фінансовий вплив на компанію є невизначеним.

Конкуруюча точка зору полягає в тому, що ESG вимірює вплив соціальних факторів і факторів навколишнього середовища на компанію, і що ці фактори є фінансово суттєвими. Згідно з цим визначенням, структура ESG забезпечує набір факторів ризику, які компанія може спланувати або зменшити за допомогою стратегічного планування, цільових інвестицій або зміни операційної діяльності. Усунення факторів ризику ESG, навіть якщо це буде дорого в короткостроковій перспективі, очікується, що це призведе до довгострокової фінансової вигоди для корпорації та її акціонерів [15].

Отже, основна різниця між цими двома точками зору полягає у способі оцінки та впливу якості ESG на компанію: перший підхід зосереджений на соціальній відповідальності, тоді як другий підхід підкреслює фінансову значущість соціальних та екологічних факторів для компаній та їхніх акціонерів.

Рейтинги ризику ESG є найпоширенішою формою вимірювання схильності суб'єктів до ризиків ESG і способів управління цими ризиками. Приклади таких рейтингів включають MSCI – Morgan Stanley Capital International (стійкість до довгострокових галузевих ризиків ESG), Sustainalytics (виявлення та управління матеріальними проблемами ESG, що впливають на вартість компанії), S&P (вразливість діяльності підприємства до ESG ризиків і можливостей) та FTSE

Russell – Financial Times Stock Exchange (виявлення та управління проблемами ESG).

Рейтинги впливу ESG, з іншого боку, вимірюють вплив організацій на фактори ESG. Ця категорія включає рейтинги таких компаній, як Refinitiv (відносна продуктивність ESG, ефективність), Moody's (готовність і здатність інтегрувати критерії сталості), ECPI (вимірювання сталості), Sensefolio (залучення ESG) та Inrate (екологічні та соціальні наслідки). Відмінності між такими рейтингами ризику та рейтингами впливу можуть бути незначними, оскільки вони побудовані з використанням схожих методологій і, як правило, спираються на подібні показники [15].

Рейтинги ESG також можуть бути ретроспективними або прогнозними залежно від їх цілей. Більшість рейтингів ESG стосуються корпоративних емітентів, але деякі провайдери також пропонують рейтинги, зосереджені на місцевих органах влади чи країнах.

Також існують альтернативні продукти. Вони охоплюють, наприклад, до якого ступеню фірма розкриває інформацію, пов'язану з ESG (Bloomberg), або показники доцільності ESG, які визначають, чи впливають проблеми ESG на кредитний рейтинг фірми (Fitch Ratings). Хоча такі альтернативні продукти можуть не бути рейтингами ESG у традиційному розумінні, вони також сигналізують про наявність суттєвих ризиків ESG, які можуть вплинути на оцінку або життєздатність фірми. Інші створюють рейтинги, зосереджені на одному з трьох стовпів (екологічному, соціальному або управлінському), наприклад, оцінки якості управління від ISS – Institutional Shareholder Services. У екологічній категорії низка провайдерів пропонує рейтинги ризику викидів вуглецю, включно з компаніями з широким охопленням (Moody's, MSCI, Sustainalytics) і більш спеціалізованими (Trucost, Carbon Delta, StyleAnalytics) [16].

Таким чином, сфера рейтингів ESG досить фрагментована з десятками рейтингових агентств. Дослідження цих фірм відрізняється, багато хто з них прийшли в рейтинговий бізнес ESG з різних сфер. Деякі рейтингові компанії ESG, які використовуються для створення фондів ESG, включають:

· Morgan Stanley Capital International, MSCI. MSCI публікує рейтинги ESG для 8 500 компаній (14 000 емітентів) у всьому світі та наймає понад 200 аналітиків. Дані аналітиків MSCI ESG також використовуються для створення індексів MSCI ESG. MSCI спочатку була дочірньою компанією Morgan Stanley, і її основною діяльністю є складання індексів фондового ринку для отримання ліцензії фірмам з управління інвестиціями. У 2007 році Morgan Stanley виділив MSCI як окрему публічну компанію. У 2010 році MSCI придбала RiskMetrics, яка володіла KLD, одним із перших провайдерів даних щодо сталого розвитку в США. У 2014 році MSCI придбала GMI Ratings, провайдера рейтингів якості управління та бухгалтерського обліку. У 2019 році MSCI придбала компанію Carbon Delta, яка займається аналізом кліматичних змін [17].

· Institutional Shareholder Services, ISS ESG. ISS ESG публікує рейтинги 11 800 емітентів і 25 000 фондів. ISS ESG є дочірньою компанією Institutional Shareholder Services, найбільшої проксі-консультаційної фірми, яка надає рекомендації компаніям з управління інвестиціями щодо того, як голосувати за різні пункти щорічного проксі. ISS історично надає рейтинги управління та пропонує консультаційні послуги компаніям щодо того, як вони можуть покращити якість управління. У 2014 році MSCI продала ISS (яку вона придбала через RiskMetrics) приватній інвестиційній компанії. У 2017 році ISS була продана іншій приватній компанії. У 2020 році Deutsche Börse придбала контрольний пакет (80%) ISS [18].

· Sustainalytics. Sustainalytics публікує рейтинги ESG для понад 13 000 компаній і наймає 200 аналітиків. Sustainalytics належить Morningstar (придбаний у 2020 році), основною діяльністю якого є рейтинг інвестиційних фондів і біржових фондів для використання окремими інвесторами [19].

· Refinitiv. Refinitiv обчислює показники ESG для 11 800 компаній і має 700 аналітиків. Refinitiv — це оновлений провайдер даних раніше відомий як Thomson Reuters Financial & Risk, який володіє одноіменною базою даних, а також новинним каналом Reuters [20].

FTSE Russell. FTSE Russell публікує рейтинги 7200 цінних паперів. Основним напрямком діяльності FTSE Russell є компіляція ринкових індексів, які, як і MSCI, надаються компаніям з управління інвестиціями. FTSE Russell належить Лондонській фондовій біржі, яка придбала індекси Russell у 2015 році та об'єднала їх з індексами FTSE, якими вона вже володіла та розробила їх спільно з Financial Times. Лондонська фондова біржа продає рейтинги FTSE Russell ESG інвестиційним менеджерам для використання в індивідуальному виборі цінних паперів, а також використовує їх для створення контрольних показників клієнтів для інвестиційних фондів і фондів, що торгуються на біржі [21] (див. Таблицю 1.4).

Таблиця 1.4 Кількість корпоративних ESG рейтингів від обраних провайдерів

Провайдер ESG рейтингу	Кількість оцінених компаній
Bloomberg	11 700
FTSE Russell (кількість оцінених цінних паперів)	7 200
ISS	4 000
MSCI	8 500
Refinitiv (кількість компаній для яких доступні дані щодо ESG)	10 000
S&P Global	7 300
Sustainalytics	12 000

Джерело: складено автором на основі [17, 18, 19, 20, 21, 22, 23],

Це лише кілька провайдерів рейтингів ESG. Серед інших відомих компаній – Vigeo Eiris (належить Moody's Investor Services), HIP і TruValue Labs (належить FactSet Research).

Таким чином, ESG-дані є складовою відповідального інвестування, яке має на меті досліджувати інформацію, недоступну стандартній фінансовій звітності, але важливу з точки зору ESG-перспективи. Хоча незалежні провайдери ESG-

даних почали обслуговувати невелику базу інституційних інвесторів, попит на такі дані призвели до того, що вони тепер широко доступні на різних платформах. Ці дані надають інформацію щодо діяльності компаній за багатьма ESG-параметрами, які кожен провайдер визначає індивідуально за власними методологіями, що будуть розглянуті надалі.

1.3. Методології оцінки ESG факторів на прикладі Sustainalytics, Refinitiv, MSCI

ESG-рейтинги покликані вказати напрямки, у які підприємства здійснюють свої довгострокові інвестиції, беручи до уваги переваги для економічної та соціальної стійкості. Оскільки не існує єдиних стандартів формування ESG-рейтингу, фінансові установи розуміють концепцію ESG на різних рівнях. Тобто практика складання ESG-рейтингу все ще перебуває на початковому етапі.

ESG-рейтинги дозволяють інвесторам оцінювати компанії за показниками ESG, подібно до того, як кредитні рейтинги дозволяють оцінювати кредитоспроможність компаній. Однак існує щонайменше три важливі відмінності між ESG-рейтингами та кредитними рейтингами. По-перше, якщо кредитоспроможність відносно чітко визначається як ймовірність дефолту, то визначення ESG-результатів є менш чітким. Це концепція, що базується на цінностях, які є різноманітними та еволюціонують. Тобто, важливою частиною послуг, які пропонують ESG-рейтингові агентства, є інтерпретація того, що означає ESG-результативність. По-друге, у той час як стандарти фінансової звітності еволюціонували за останнє століття, звітність ESG знаходиться в зародковому стані. По-третє, ESG-рейтинговим агентствам платять інвестори, які користуються рейтингами, а не компанії, які їх отримують, як у випадку з кредитними рейтингами. Таким чином, ESG-рейтинги надають послугу інвесторам, збираючи та узагальнюючи інформацію з різних джерел та стандартів звітності. Ці дві відмінності пояснюють, чому розбіжності між ESG-рейтингами набагато виразніші, ніж між кредитними рейтингами, кореляція між якими

становить 99%. До прикладу, результати дослідження ESG-рейтингів за 2020 рік від Sino-Securities Index Information Service, FTSE Russell, SynTao Green Finance та China Alliance of Social Value Investment (CASVI) показали середню кореляцію лише на рівні 0,2. Тобто, що рейтингові агентства не досягли консенсусу щодо ESG-рейтингів одних і тих самих компаній [15].

Для розгляду методології оцінювання ESG факторів було обрано три провайдери ESG даних, які є одними з тих, хто покриває найбільшу кількість компаній у своїх звітах, а саме: Sustainalytics, Refinitiv та MSCI.

Аби показати, скільки індикаторів надають різні рейтингові агентства за кожною категорією, було складено таблицю (див. Додаток А), де жирним шрифтом виділено категорії, які охоплюються всіма рейтинговими агентствами.

З одного боку, деякі категорії розглядаються всіма трьома рейтинговими агентствами, що свідчить про те, що це загальноприйняті ключові ESG питання. До цих категорій входять біорізноманіття, розвиток співробітників, енергетика, зелені продукти, здоров'я та безпека, трудові відносини, безпечність продукції, винагорода, ланцюги постачання та вода. З іншого боку, далеко не всі категорії охоплені цими провайдерами. Крім того, значна кількість некласифікованих показників свідчить про те, що багато аспектів ESG вимірюються лише одним з трьох рейтингових агентств. Найбільше некласифікованих показників має Refinitiv, а саме 42, причому майже всі вони походять з економічного виміру. Цей вимір містить такі показники, як зростання чистого прибутку або капітальні витрати, які інші рейтингові агентства не враховують. MSCI має 35 некласифікованих показників, які MSCI називає "показниками ризику". Крім показників, які оцінюють, наскільки добре компанія управляє проблемою, MSCI має показники, які вимірюють, наскільки ця проблема є актуальною для конкретної компанії. Жоден з інших рейтингів не має показників, які прямо вимірюють це.

Також, аби порівняти загальну систему оцінки ESG кожного провайдера, було виділено 7 показників, які враховувалися в методології оцінювання або ні (Таблиця 1.5).

Таблиця 1.5 Порівняння систем оцінки ESG серед трьох провайдерів

Показник	Sustainalytics	Refinitiv	MSCI
Чи бере до уваги безпеку продукту		Так	Так
Чи включає фінансові показники	Так	Так	Так
Чи включає суперечливі події	Так	Так	Так
Чи виключає чутливі галузі промисловості			Так
Чи стандартизує рейтинги			Так
Чи спілкується з компанією	Так		Так
Чи використовує методи підрахунку	Так	Так	Так
Чи містить ESG ризики та можливості	Так		Так

Джерело: складено автором на основі даних [17, 19, 20]

Тобто всі три провайдери враховують у своїх методологіях фінансові показники компанії, суперечливі події та використання методів підрахунку балів. Такий показник, як стандартизація рейтингів, враховує лише MSCI.

Розглянемо методології кожного провайдера окремо. Для розрахунку загального балу ESG **Refinitiv** використовує модель, яка складається з двох загальних оцінок (див. Рисунок 1.2):

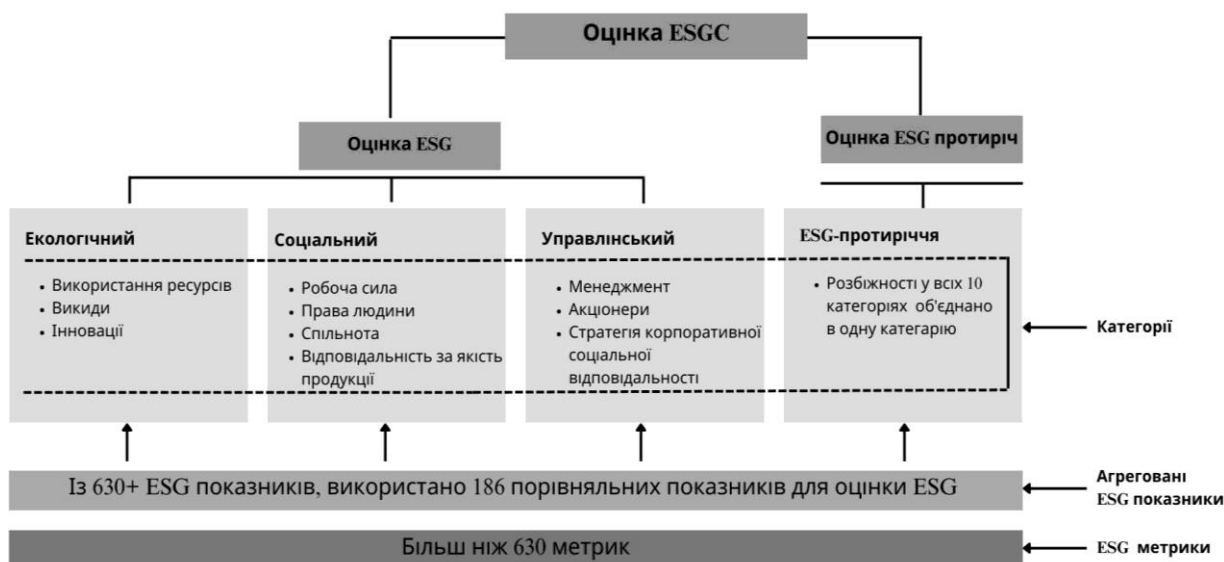


Рис. 1.2 – Методологія розрахунку ESG показників Refinitiv

Джерело: складено автором на основі [24]

1. Оцінка ESG (ESG Score) - вимірює ефективність компанії у сфері ESG на основі перевірених звітних даних, що знаходяться у відкритому доступі.

2. ESGC (від ESG Combined) - накладається на оцінку ESG з урахуванням розбіжностей ESG, щоб забезпечити комплексну оцінку впливу компанії на сталий розвиток та її поведінки з плином часу.

Refinitiv фіксує та розраховує понад 630 показників ESG на рівні компанії, з яких підгрупа із 186 найбільш суттєвих для кожної галузі, є основою для загальної оцінки компанії та підрахунку балів. Вони згруповані в 10 категорій, які формують бали за трьома основними компонентами та підсумковий ESG-бал, що відображає результативність компанії у сфері ESG на основі публічно оприлюдненої інформації.

Оцінки за категоріями зводяться до трьох основних показників - екологічного, соціального та управлінського. Бали за компонентами ESG є відносною сумою вагових коефіцієнтів категорій, які варіюються залежно від галузі для екологічної та соціальної категорій. Для категорії корпоративного управління ваги залишаються однаковими для всіх галузей.

Основна мета ESGC показника є дисконтування показника ESG на основі суперечливих повідомлень у ЗМІ. Це досягається шляхом включення впливу значних, суттєвих протиріч у сфері ESG у загальний показник ESGC.

Якщо компанії залучені у дискусійні питання ESG, показник ESGC розраховується як середньозважене значення показників ESG та показника суперечностей ESG за фінансовий період, причому останні суперечки відображаються в останньому завершеному періоді. Якщо компанії не залучені у спірні ESG питання, показник ESGC дорівнює показнику ESG.

Показник протиріч ESG розраховується на основі 23 тем. Якщо протягом року виникає скандал, компанія, що бере в ньому участь, отримує штрафні санкції, що впливає на її загальний показник ESGC та класифікацію. Вплив події може бути помітним і наступного року, якщо з'являться нові події, пов'язані з негативною подією, наприклад, судові позови, поточні законодавчі суперечки або штрафи. Оцінка протиріч також враховує упередженість ринкової капіталізації, від якої страждають компанії з великою капіталізацією, оскільки вони привертають більше уваги ЗМІ, ніж компанії з меншою капіталізацією [24].

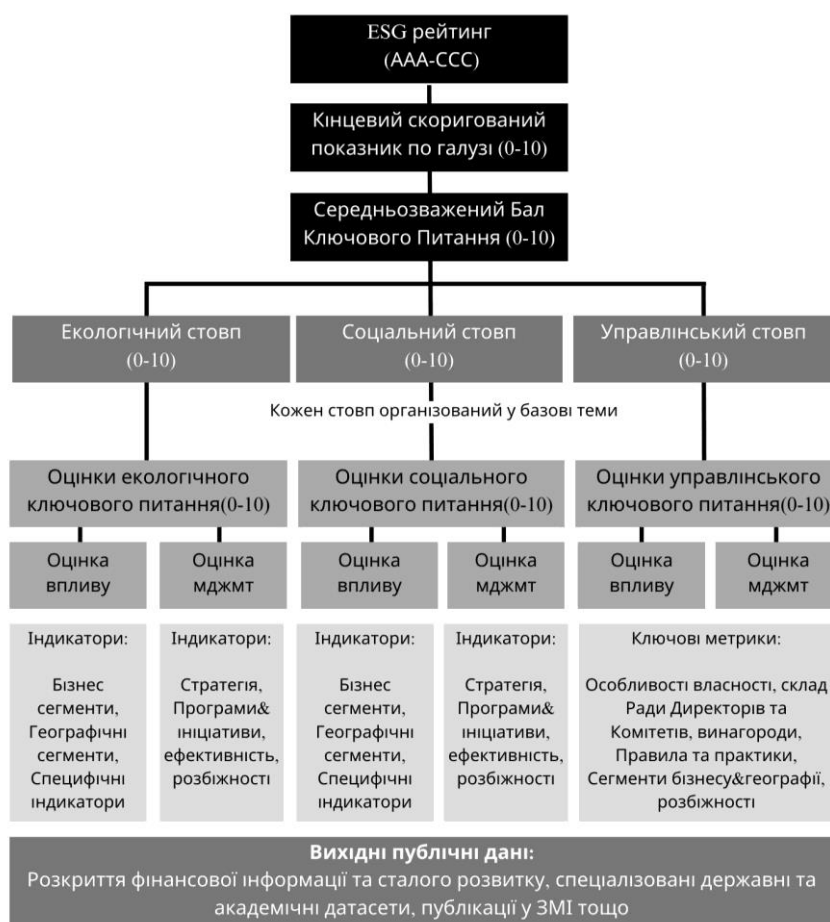


Рис. 1.3 – Методологія розрахунку ESG показників MSCI

Джерело: складено автором на основі [25]

Модель **MSCI ESG Ratings** визначає ESG-ризика (те, що компанія називає Ключовими питаннями), які є найбільш суттєвими для підгалузі або сектору.

Для кожної компанії MSCI ESG Ratings визначає від двох до семи екологічних та соціальних ключових питань (з 33 загальних Ключових питань). Екологічні та соціальні Ключові питання є галузевими і визначаються на основі екологічних або соціальних екстерналій (зовнішніх ефектів), які можуть спричинити непередбачувані витрати для певної компанії або галузі (див. Рисунок 1.3).

Найвищою оцінкою є загальний ESG-рейтинг компанії, який визначається за семибальною шкалою від AAA до CCC, порівняно з іншими компаніями галузі. Ці оцінки не є абсолютними, а призначені для інтерпретації у порівнянні з аналогічними показниками інших компаній в галузі. ESG-рейтинг компанії виводиться з кінцевого скоригованого галузевого показника. Цей показник розраховується шляхом нормалізації середньозваженого балу за Ключові питання відносно галузевої групи компаній-аналогів на основі балів, котрі засновані на еталонних значеннях у групі компаній-аналогів.

Наступним за ієрархією іде середньозважений бал Ключового питання, котрий розраховується для кожної компанії на основі середньозваженого значення отриманих балів за екологічні, соціальні та управлінські Ключові питання.

Екологічний стовп включає суму ваг усіх Ключових питань, що належать до Екологічного компоненту, соціальний стовп – до Соціального компоненту. Вагомість управлінського стовпа розраховується окремо і визначається як сума ваг за корпоративне управління та корпоративну поведінку.

Кожен із стовпів заснований на своїх Ключових питаннях. Примітно, що система оцінювання управлінського компонента заснована на відрахуванні балів від еталонного балу 10, котрий присвоюється компанії із самого початку та від якого згодом і відраховують бали. В екологічній та соціальній сферах бали оцінюють вразливість компанії до ризиків або можливостей, а також її здатність

управляти цими ризиками. Вони розраховуються за допомогою оцінки впливу на Ключові питання та оцінки менеджменту.

Sustainalytics розробила модель для визначення схильності компанії до ESG-ризиків, яка оцінюється за 138 показниками у розрізі підгалузевих класифікацій. Sustainalytics аналізує потенційний вплив 20 матеріальних ESG питань (material ESG issues – MEI) на кожну з цих підгалузей, а потім обирає 10 матеріальних питань для кожної конкретної підгалузі. У результаті підсумковий показник ризиковості включає поправки на специфіку компанії, а саме:

- Матеріальне питання може бути виключене, якщо воно не є релевантним для конкретної компанії
- Кожна компанія отримує оцінку "бета-версії" для кожного питання, яка може збільшити або зменшити показник вразливості підгалузі для кожного питання
- Кожна компанія стикається з можливістю виникнення "ідіосинкратичних ризиків" (idiosyncratic risks), тобто ризиків, зумовлених певними подіями, які виникають через серйозні протиріччя між факторами ESG. У цих випадках додається додатковий ризик. Будь-яке протиріччя призводить до зниження оцінки управління, причому зниження є вищим для більш серйозних розбіжностей (див. Рисунок 1.4) [26].

На додаток до методології оцінювання ESG, Sustainalytics також використовує показник схильності компанії до систематичних ESG-ризиків, який називається бета-коефіцієнт.

Бета-коефіцієнт - це статистичний показник, який відображає чутливість ціни акцій компанії до змін на ринку в цілому. У контексті ESG бета використовується для оцінки вразливості компанії до ESG-ризиків, які впливають на весь ринок, таких як зміна клімату, соціальні заворушення або регуляторні зміни. Sustainalytics розраховує бета-коефіцієнт для кожної компанії, аналізуючи історичні дані про ціни на акції та порівнюючи їх з ринковими показниками. Компанія з бета-коефіцієнтом 1 має такий самий рівень ризику, як і ринок в цілому, тоді як компанія з бета-коефіцієнтом більше 1 є більш чутливою до

ринкових коливань, а компанія з бета-коефіцієнтом менше 1 - менш чутливою [26].

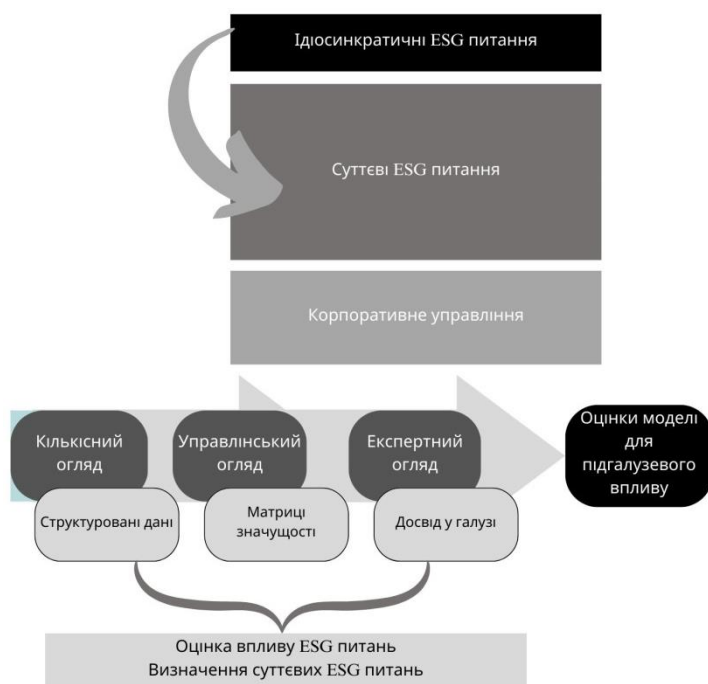


Рис. 1.4 – Методологія розрахунку ESG показників Sustainalytics

Джерело: складено автором на основі [26]

Підсумовуючи про структуру оцінки ESG, на деталізованому рівні структури різних ESG-рейтингів досить різняться. Кожна рейтингова компанія вирішує розбити концепцію ESG-результативності на різні показники та організовує їх у різні ієрархії. Наприклад, на першому рівні MSCI та Sustainalytics мають три виміри (E, S та G), натомість Refinitiv - чотири. Нижче цих вимірів першого рівня є від одного до трьох рівнів більш деталізованих підкатегорій, залежно від рейтингу. На найнижчому рівні набір даних містить від 33 до 186 індикаторів на провайдера, які часто, але не завжди, пов'язані зі схожими базовими ознаками. Визначення ESG-результативності Sustainalytics трактує на якості та ефективності систем управління та практик компанії, пов'язаних з факторами ESG, тоді як Refinitiv - на рівні розкриття інформації та прозорості компанії у сфері ESG. MSCI фокусується на вразливості компанії до ризиків та можливостей у сфері ESG та управлінні ними.

Висновки до розділу 1

У розділі було проаналізовано етапи історичного розвитку сталого інвестування, котрі свідчать, що при порівнянні сталого інвестування минулого століття з сучасним, відбувся зсув від оцінки ділової діяльності з етичних і моральних позицій до інтеграції фінансово значимих екологічних, соціальних та управлінських ризиків і можливостей. також відмічено значний вплив на розвиток з боку регуляторів та підписання світових договорів, таких як Паризька угода 2015 року, Цілі сталого розвитку ООН тощо. Окрім цього було розглянуто концепції ESG рейтингів та їхні види. Було досягнуто висновку, що сфера ESG рейтингів фрагментована та представлена різними провайдерами, котрі використовують самостійно розроблені методології оцінювання компаній у розрізі екологічних, соціальних та управлінських складових. Для аналізу методологій було обрано три основні провайдери: Sustainalytics, Refinitiv та MSCI. Загалом, структура оцінки ESG відрізняється на рівні рейтингових компаній. Кожна компанія використовує власні показники та ієрархії для вимірювання ESG-результативності. Існують різні рівні деталізації підкатегорій, які залежать від кожного окремого провайдеру ESG рейтингів. Найнижчий рівень включає велику кількість індикаторів, які часто, але не завжди, пов'язані зі схожими ознаками. Кожен провайдер оцінює ESG-результативність з різних перспектив, таких як якість управління, прозорість та ризики. Тому важливо враховувати ці відмінності під час аналізу ESG-рейтингів компаній.

Таким чином, стале інвестування розвивається, забезпечуючи інвесторів новими інструментами та методологіями для інтеграції фінансово значущих ризиків та можливостей у сфері екології, соціальних питань та управління. ESG-дані стали необхідними для відповідального інвестування, а їх популярність сприяє тому, що провайдери цих даних тепер широко доступні на різних платформах.

РОЗДІЛ 2

СТВОРЕННЯ ESG-ОРІЄНТОВАНОГО ПОРТФОЛІО ТА АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ КОМПАНІЙ

2.1. Формування портфоліо компаній з високим ESG рейтингом

Для того щоб дослідити вплив високих ESG рейтингів компаній на інвестиційні результати було сформовано портфель із 10 компаній.

Основними принципами відбору компаній стали:

1. Оцінка ESG у межах від 75 до 100, або еквівалент у буквеному вираженні A-, A, A+, котрі були отримані з бази даних Refinitiv. Згідно із цим провайдером саме оцінка > 75 (або > A-) свідчить про високий рівень прозорості у розкритті матеріальних ESG даних у звітності, ефективне управління екологічними, соціальними та управлінськими ризиками порівняно з конкурентами та практичну відсутність внутрішніх або зовнішніх проблем [27].

2. Так як компанії підпорядковуються регулятивним вимогам залежно від країни/регіону реєстрації, може виникнути упередження щодо компаній, від котрих не вимагають широкого розкриття інформації. Тому звітність про сталий розвиток покладається на відповідальність самої компанії. Для уникнення упередженості з боку провайдера ESG рейтингу щодо оцінювання компаній з точки зору розкриття інформації та відповідності регулятивним вимогам в портфель було обрано саме європейські країни. Компанії повинні відповідати одним і тим самим стандартам, а також за нещодавнім дослідженням від Morningstar саме Європа займає лівову частку світових фондів сталого розвитку (83%) та залишається найбільш розвиненим і диверсифікованим ринком ESG. За нею йдуть США, де було розміщено 11% світових активів фондів сталого розвитку, та на третьому місці Азія [28].

3. З метою диверсифікації портфелю критерій країни та галузі, у якій працює компанія, став наступним. У портфелі представлено 8 різних країн

Європи, 2 компанії мають головний офіс в одній і тій же країні – Великій Британії та ще інші дві - в Іспанії. Також усі обрані компанії працюють у різних галузях.

4. Останнім критерієм відбору стала ринкова капіталізація компаній. Було обрано компанії як із великою ринковою капіталізацією (3 компанії - L'Oréal, Inditex SA, BASF SE), середньою (6 компаній - InterContinental Hotels Group PLC, Red Eléctrica Corporación, S.A., 3i Group plc, Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA, Geberit AG, Nokia Oyj) та малою (1 компанія - Kernel Holding SA).

Таким чином, портфель складається із 10 європейських компаній InterContinental Hotels Group PLC, Red Eléctrica Corporación, S.A., Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA, 3i Group plc, Geberit AG, L'Oréal, Nokia Oyj, Kernel Holding SA, Industria de Diseno Textil SA (Inditex) та BASF SE (див. Таблицю 2.1 та 2.2).

Таблиця 2.1 Портфоліо компаній з високим ESG рейтингом та їх рейтинг (перші 5 компаній)

Компанія	InterContinental Hotels Group PLC	Red Eléctrica Corporación, S.A.	3i Group plc	Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA	L'Oréal
Країна головного офісу	Велика Британія	Іспанія	Велика Британія	Швеція	Франція
Сектор	Туризм	Енергетика	Фінанси	Переробна промисловість	Споживчі товари тривалого користування
Галузь	Готелі/курорти/ круїзи	Постачання електроенергії	Інвестиційний менеджмент	Виробництво паперу	Косметичні засоби
Капіталізація (EUR, млн)	10883,4	8929,9	18835,2	8058,1	236693,0
Загальний дохід (EUR, млн)	2779,0	1958,9	4947,6	1814,5	37186,3
Комбінована оцінка ESG	79,73	81,66	78,55	85,33	81,83
Оцінка ESG	83,1	81,66	78,55	85,33	81,83

Продовження таблиці 2.1

Оцінка екологічного компоненту	87,62	75,08	82,76	86,43	79,68
Оцінка соціального компоненту	81,76	89,62	63,3	88,08	89,44
Оцінка управлінського компоненту	81,04	82,51	89,92	79,77	69,19
Оцінка ESG розбіжностей	76,36	100	100	100	100

Джерело: складено автором на основі даних Refinitiv [29]

Таблиця 2.2 Портфоліо компаній з високим ESG рейтингом та їх рейтинг (наступні 5 компаній)

Компанія	Geberit AG	Nokia Oyj	Kernel Holding SA	Inditex SA	BASF SE
Країна головного офісу	Швейцарія	Фінляндія	Україна	Іспанія	Німеччина
Сектор	Будівельні матеріали	Технології	Агропромисловість	Текстильна промисловість	Хімічна промисловість
Галузь	Сантехніка	Виробництво телекомунікаційного обладнання	Вирощування та переробка с/г продукції	Мода	Виробництво хімічних речовин та матеріалів
Капіталізація (EUR, млн)	18045,1	21650,5	341,5	97253,6	41936,9
Загальний дохід (EUR, млн)	3332,0	24211,5	4842,3	32127,0	84874,5
Комбінована оцінка ESG	88,89	84,98	80	81,42	54,6
Оцінка ESG	88,89	84,98	80	83,81	91,85
Оцінка екологічного компоненту	92,77	68,57	74,7	95,56	96,44

Продовження таблиці 2.2

Оцінка управлінського компоненту	74,87	91,76	70	63,46	83,77
Оцінка ESG розбіжностей	100	100	100	79,03	17,35

Джерело: складено автором на основі даних Refinitiv [29]

InterContinental Hotels Group PLC (тікер IHG.L) – міжнародна готельна компанія зі штаб-квартирою у Великобританії.

Аналізуючи компанію із ESG перспективи, InterContinental Hotels Group PLC за фінансовий рік, що закінчився у грудні 2021 року, отримала ESG оцінку 83,10 (оцінка A-). Оцінка ESG Refinitiv розраховується як сума зважених оцінок за окремими компонентами. Для InterContinental екологічна, соціальна та управлінська складові мають вагу 26,47%, 44,12% та 29,41% відповідно, що узгоджується з показниками компаній, що входять до галузі готелів та розважальних послуг. Оцінка розбіжностей InterContinental у 76,36 балів (оцінка A-) розрахована на основі загальної кількості суперечностей, пов'язаних з компанією. За вирахуванням суперечностей, InterContinental отримала комбінований показник ESG 79,73 (оцінка A-) за рік. Основними причинами, що знизили сукупний бал стали призначення нового фінансового директора та технічні збої.

За останні 5 звітних періодів InterContinental отримала середній бал ESG 76,62, коливаючись від максимального значення 83,10 (фінансовий рік 2021) до мінімального 70,25 (фінансовий рік 2018). З трьох складових, що утворюють загальний показник ESG, найкращі результати показала соціальна складова з середнім балом 81,10 за 5 років, за нею йде екологічна складова (середній бал 80,86), а за нею - управлінська складова (середній бал 66,08).

Оцінюючи компанію за категоріями (див. Додаток Б), стратегія корпоративної соціальної відповідальності (КСВ), спільнота та робоча сила є трьома категоріями з найкращими показниками за останні 5 років, тоді як

екологія, інновації, управління та відповідальність за продукцію є трьома категоріями з найгіршими показниками за цей період.

Red Electrica Corporacion SA (тікер: ASML.AS) – іспанська компанія, що працює в енергетичному секторі, яка зосереджується на управлінні іспанською високовольтною мережею електропередач, а також відповідає за її розвиток, технічне обслуговування та вдосконалення мережевих об'єктів. Крім того, компанія управляє та здає в оренду телекомунікаційну інфраструктуру, зокрема волоконно-оптичні кабелі. Компанія є материнською компанією групи Red Electrica і здійснює свою діяльність через дочірні та афілійовані компанії в різних країнах.

За 2021 фінансовий рік Red Electrica отримала оцінку ESG 81,66 (оцінка A-). Для REDE.MC екологічна, соціальна та управлінська складові мають вагу 42,50%, 32,50% та 25,00% відповідно, що узгоджується з показниками компаній, що входять до груп "Електроенергетика" та "Промисловість". Оцінка розбіжностей Red Electrica у 100,00 балів (оцінка A+), що свідчить про те, що компанія не мала сумнівних дій, котрі могли б знизити її ESG вплив. Тому отримала комбінований показник ESG 81,66 (оцінка A-) за рік.

За останні 5 звітних періодів Red Electrica має середній показник ESG 76,42, коливаючись від максимального значення 81,66 (фінансовий рік 2021) до мінімального 71,85 (фінансовий рік 2018). З трьох складових, що формують загальний показник ESG, найкращі результати показала соціальна складова з середнім балом 87,94 за 5 років, за нею йде екологічна складова (середній бал 71,14), а за нею - управлінська складова (середній бал 70,42).

У розрізі категорій за останні 5 років трьома категоріями з найкращими показниками є робоча сила, спільнота та використання ресурсів (див. Додаток Б).

Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA (тікер: SCAb.ST) – це компанія з виробництва паперу та лісової продукції зі штаб-квартирою у Швеції. Компанія володіє лісами, розташованими на півночі Швеції та в Балтійському регіоні. Компанія пропонує папір для пакування та друку, целюлозу, вироби з деревини,

відновлювану папір для пакування та друку, целюлозу, продукцію з деревини, відновлювану енергію, послуги для власників лісів та транспортні рішення.

За 2021 фінансовий рік компанія отримала ESG-індекс 85,33 (оцінка A). Для SCAb.ST екологічна, соціальна та управлінська складові мають вагу 45,60%, 30,40% та 24,00% відповідно, як і для компаній, що входять до груп паперової та лісопромислової промисловості. Оцінка розбіжностей складає 100,00 балів (оцінка A+), тому комбінований показник ESG не відрізняється від оцінки ESG та становит 85,33 (оцінка A).

За останні 5 звітних періодів Svenska Cellulosa має середній показник ESG 85,47, коливаючись від максимального значення 87,88 (2018 фінансовий рік) до мінімального 82,78 (2017 фінансовий рік). З трьох складових, що складають загальний показник ESG, найкращі результати показала екологічна складова з середнім балом 89,23 за 5 років, за нею йде соціальна складова (середній бал 86,47), а за нею - управлінська складова (середній бал 77,06).

Аналізуючи за категоріями, права людини, викиди та інновації в довкілля є трьома категоріями з найкращими показниками за останні 5 років, тоді як категорії акціонери, робоча сила та стратегія КСВ є трьома категоріями з найгіршими показниками за цей період (див. Додаток Б).

L'Oreal SA (тікер: OREP.PA) – французька косметична компанія, що базується у Франції. Компанія володіє широким спектром брендів, об'єднаних у чотири підрозділи: Споживча продукція, L'Oreal Luxe як преміум-сегмент, Професійна продукція та Активна косметика.

За 2022 фінансовий рік, L'Oreal отримала оцінку ESG 81,83 (оцінка A-). Для L'Oreal екологічна, соціальна та управлінська складові мають вагу 25,35%, 49,30% та 25,35% відповідно, як і для компаній, що належать до галузевих груп "Персональні та побутові товари та послуги". Оцінка розбіжностей у 100,00 балів (оцінка A+) ніяк не впливає на комбінований показник ESG 81,83 (оцінка A-) за рік.

За останні 5 звітних періодів компанія має середній показник ESG 80,27, який коливається від максимального значення 82,57 (2021 фінансовий рік) до

мінімального 78,71 (2018 фінансовий рік). З трьох складових, що складають загальний показник ESG, найкращі результати показала соціальна складова з середнім балом 87,86 за 5 років, далі екологічна складова (середній бал 77,08), а за нею - управлінська складова (середній бал 68,69).

У розрізі категорій за останні 5 років трьома категоріями з найкращими показниками є робоча сила, використання ресурсів та права людини, тоді як навколишнє середовище, інновації, менеджмент та спільнота мають найгірші показники (див. Додаток Б).

Geberit AG (тікер: GEBN.S) – це компанія з виробництва будівельних матеріалів, а саме санітарно-технічної продукції та систем для житлового, комерційного, новозбудованого та реконструйованого ринків, зі штаб-квартирою у Швейцарії. Компанія працює в трьох сегментах: Санітарні системи, Трубопровідні системи та Кераміка.

За 2021 фінансовий рік Geberit отримала оцінку ESG 88,89 (рівень А). Для компанії екологічна, соціальна та управлінська складові мають вагу 33,62%, 40,52% та 25,86% відповідно, що узгоджується з компаніями, які входять до галузевих груп "Будівельні матеріали" та "Будівельна техніка". Оцінка розбіжностей GEBN.S у 100,00 балів (оцінка А+) як і в попередніх компаніях вказує на відсутність суперечностей.

За останні 5 звітних періодів Geberit має середній показник ESG 88,13, що коливається від максимального значення 90,57 (2020 фінансовий рік) до мінімального 83,41 (2017 фінансовий рік). З трьох складових, що складають загальний показник ESG, найкращі результати показала екологічна складова з середнім балом 93,96 за 5 років, на другому місці соціальна складова (середній бал 93,29), а потім управлінська складова (середній бал 72,45).

У розрізі категорій, відповідальність за продукцію, використання ресурсів та права людини є трьома категоріями з найкращими показниками за останні 5 років (див. Додаток В).

Nokia Oyj (тікер: NOKIA.HE) – фінська компанія, що займається мережевою інфраструктурою, програмним забезпеченням та супутніми

послугами. До складу компанії входять Nokia Networks та Nokia Technologies. Сегменти компанії включають надширокосмугові мережі, IP-мережі та додатки, а також Nokia Technologies.

За 2022 фінансовий рік Nokia отримала ESG-індекс 84,98 (оцінка A). Водночас екологічний, соціальний та управлінський компоненти мають вагу 22,17%, 38,70% та 39,13% відповідно, що відповідає показникам компаній, які належать до галузевих груп "Комунікації та мережеві технології". Згідно з оцінкою розбіжностей 100,00 балів (оцінка A+) Nokia не здійснювала будь-якої суперечливої діяльності.

За останні 5 звітних періодів NOKIA.HE має середній показник ESG 89,10, що коливається від максимального значення 91,98 (2020 фінансовий рік) до мінімального 84,98 (2022 фінансовий рік). З трьох складових, що формують загальний бал ESG, найкращі результати показала управлінська складова з середнім балом за 5 років 95,10, за нею йде соціальна складова (середній бал 87,62), а третє місце займає екологічна складова (середній бал 81,11).

Аналізуючи категорії за останні 5 років трьома категоріями з найкращими показниками є менеджмент, спільнота та робоча сила, тоді як інновації, відповідальність за продукцію та акціонери є трьома категоріями, що відстають за той самий період (див. Додаток В).

3i Group PLC (тікер: III.L) – інвестиційна компанія зі штаб-квартирою у Великобританії. Компанія має два взаємодоповнюючих бізнеси: Прямі інвестиції та інфраструктура, що спеціалізується на ключових інвестиційних ринках у Північній Європі та Північній Америці. Інфраструктурний бізнес включає інвестиції в різноманітні підприємства економічної інфраструктури та операційні проекти в таких галузях, як транспорт/логістика, комунікації, природні ресурси/енергетика, соціальна інфраструктура та охорона здоров'я.

За 2021 фінансовий рік 3i Group отримала ESG-індекс 78,55 (оцінка: A-). Для компанії екологічна, соціальна та управлінська складові мають вагу 13,99%, 39,38% та 46,63% відповідно, що узгоджується з компаніями, які входять до галузевих груп "Інвестиційний банкінг" та "Інвестиційні послуги".

За останні 5 звітних періодів 3i Group має середній показник ESG 71,57, що коливається від максимального значення 78,55 (2021 фінансовий рік) до мінімального 63,13 (2019 фінансовий рік). З трьох складових, найкращі результати показала екологічна складова з середнім балом 82,68 за 5 років, за нею йде управлінська – (середній бал 70,56), а потім соціальна (середній бал 69,02).

У розрізі категорій, стратегія KCB, робоча сила та Інновації є трьома найкращими категоріями, тоді як відповідальність за продукцію, акціонери та спільнота є трьома категоріями з найгіршими показниками (див. Додаток Б).

Kernel Holding SA (тікер: KER.WA) – українська холдингова компанія, що працює в аграрному секторі. Компанія працює в семи бізнес-сегментах: сегмент бутильованої соняшникової олії; сегмент нефасованої соняшникової олії; сегмент зернових; сегмент експортних терміналів надає послуги з перевалки та перевантаження зерна в послуги з обробки та перевалки зерна в портах; сегмент елеваторних послуг надає послуги з очищення, сушіння та зберігання зерна; сільськогосподарське виробництво та вирощування пшениці, кукурудзи, сої, соняшнику та ріпаку, та сегмент, пов'язаний із адмініструванням компанії.

За фінансовий рік, що закінчився у червні 2022 року, Kernel отримала оцінку ESG 80,00 (оцінка: A-). Для Kernel екологічна, соціальна та управлінська складові мають вагу 28,74%, 45,14% та 26,12% відповідно, як і для компаній, що входять до груп харчової та тютюнової промисловості. Оцінка розбіжностей Kernel у 100,00 балів (оцінка A+) вказує на відсутність суперечливих повідомлень у ЗМІ про діяльність компанії.

За останні 5 звітних періодів компанія має середній показник ESG 62,77, що коливається від максимального значення 80,00 (фінансовий рік 2022) до мінімального 29,35 (фінансовий рік 2018). З трьох складових, що складають загальний бал ESG, найкращі результати показала соціальна складова з середнім балом 68,10 за 5 років, за нею йде управлінська складова (середній бал 63,33), а потім екологічна (середній бал 53,87).

За категоріями, права людини, спільнота та акціонери є трьома категоріями з найкращими показниками за останні 5 років, в той час як інновації, викиди та відповідальність за продукцію є трьома категоріями, що відстають (Додаток В).

Industria de Diseno Textil SA, відома як Inditex SA (тікер: ITX.MC) - це іспанська компанія, що займається переважно текстильною промисловістю. Діяльність компанії охоплює дизайн, виробництво, дистрибуцію та роздрібну торгівлю чоловічим, жіночим та дитячим одягом, взуттям та модними аксесуарами, а також меблями для дому та текстильними виробами для домашнього вжитку.

За фінансовий рік, що закінчився в січні 2012 року, Inditex отримала оцінку ESG 83,81 (рівень А). Для Inditex екологічна, соціальна та управлінська складові мають вагу 19,15%, 42,55% та 38,30% відповідно, як і для компаній, що входять до групи з роздрібною торгівлі.

Оцінка розбіжностей Inditex у 79,03 (оцінка А-), котра враховує страйки працівників щодо підвищення оплати праці. Тому комбінований показник ESG зменшився порівняно із початковою оцінкою ESG та склав 81,42 (оцінка А-) за рік. За останні 5 звітних періодів Inditex має середній показник ESG 83,86, коливаючись від максимального значення 86,03 (фінансовий рік 2021) до мінімального 80,78 (фінансовий рік 2019).

З трьох складових найкращі результати показала соціальна із середнім балом за 5 років 97,02 та екологічна складова (середній бал - 95,70), а управлінська складова мала середній бал 63,31, що підтверджують такі категорії із найгіршими показниками, як акціонери, менеджмент та стратегія КСВ (див. Додаток В).

BASF SE (тікер: BASFn.DE) – німецька хімічна компанія, що здійснює свою діяльність у шести сегментах, які включають хімікати, матеріали, промислові рішення, технології для поверхонь, харчування та догляд і сільськогосподарські рішення.

За фінансовий рік, що завершився у грудні 2022 року, BASF отримала ESG-оцінку 91,85 (оцінка А+). Для компанії екологічний, соціальний та управлінський

компоненти мають вагу 39,60%, 37,98% та 22,42% відповідно, як і в інших компаніях хімічної галузі.

Оцінка суперечностей BASF у 17,35 балів зі 100 (оцінка D+) враховує факти скорочення персоналу, скасування програм викупу акцій у зв'язку із зростанням витрат та прогнозованими збитками, а також недотримання власних заяв щодо згортання непродовольчого бізнесу у Росії та Білорусі, а саме дочірня компанія Wintershall Dea (Wintershall), яка отримує прибутки від того, що є одним з основних постачальників російського газу до Німеччини, продовжує свою роботу. За вирахуванням цих суперечностей, BASF отримала комбінований показник ESG 54,60 (оцінка B-) за рік. За останні 5 звітних періодів середній показник ESG компанії BASF склав 91,58 бала, коливаючись від максимального значення 93,13 (фінансовий рік 2021) до мінімального 89,83 (фінансовий рік 2018).

З трьох складових, що складають загальний показник ESG, найкращі результати показала екологічна складова з середнім показником за 5 років 94,33, соціальна (середній показник 92,35), а за нею - управління (середній показник 85,39). За останні 5 років, такі категорії як акціонери, стратегія KCB та викиди є трьома категоріями з найгіршими показниками (див. Додаток В).

Підсумовуючи, це портфоліо компаній представляє різні сектори та галузі, що свідчить про можливість знайти компанії з високим ESG рейтингом у багатьох секторах. Цей портфель також показує, що компанії з високим ESG рейтингом можуть мати капіталізацію як і малу, так і велику. Окрім того, соціальна складова у середньому показала вищі результати порівняно із екологічною та управлінською. Такі три компанії як Geberit, Inditex та BASF одночасно показали найвищі результати в екологічній та соціальній складових. В управлінському аспекті можна виділити лише дві компанії-лідери: 3i Group та Nokia. Водночас компанія Nokia отримала найнижчий бал за екологічний компонент (68,57), за соціальну складову 3i Group plc показала найнижчі результати (63,3), а Inditex отримала найменшу оцінку за управлінський компонент (63,46).

У середньому оцінка цього ESG портфоліо склала 84, варіюючись від 78,55 до 91,85. Проте за рахунок ESG протиріч у трьох компаніях середня комбінована

оцінка ESG менша від початкової оцінки та складає 79,7. Показовим є те, що компанія BASF маючи найвищий рейтинг з усіх, отримала найнижчу оцінку розбіжностей, що пояснює, що конфліктні ситуації, котрі не відобразилися у звітностях компанії, переважили її початково оцінений позитивний ESG вплив.

2.2. Аналіз фінансових показників компаній у портфоліо

Для поєднання ESG аналізу із фінансовим був проведений аналіз фінансових звітностей 10 обраних компаній за останні 5 років у розрізі прибутковості, ліквідності, боргового навантаження та операційної прибутковості. Оскільки компанії є представниками різних секторів та галузей, то порівняльний аналіз є недоречним, тому що кожен сектор має свою специфіку та особливості. У зв'язку з цим, аналіз фінансових звітностей та розрахунки коефіцієнтів будуть представлені окремо для кожного підприємства.

У таблицях в додатках Г-Р показано динаміку фінансових коефіцієнтів кожної компанії за 2018-2022 роки. Фінансові коефіцієнти можна розділити на такі категорії, як ліквідність, прибутковість, DuPont аналіз, операційна діяльність, структура вартості підприємства та фінансова стійкість/рівень боргового навантаження. Аналіз динаміки цих фінансових коефіцієнтів дає уявлення про фінансовий стан та результати діяльності компаній.

InterContinental Hotels Group продемонструвала відносно стабільні коефіцієнт поточної ліквідності та коефіцієнт швидкої ліквідності, що свідчить про здорову здатність виконувати короткострокові зобов'язання. Однак співвідношення оборотного капіталу до загальних активів показало змішану тенденцію з від'ємними значеннями у 2019 та 2020 роках, що свідчить про потенційне навантаження на здатність компанії покривати свої довгострокові зобов'язання. З точки зору операційної ефективності, коефіцієнти оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості IHG змінювалися протягом років. Коефіцієнт оборотності запасів був стабільно високим, що свідчить про ефективне управління запасами.

Аналізуючи прибутковість, IHG підтримує стабільну маржу валового прибутку. Рентабельність за показником EBITDA зазнала певних коливань, але загалом залишилася на задовільному рівні. Операційна маржа покращилася, що свідчить про управління операційними витратами. Однак чиста маржа була дещо волатильною, зі значним від'ємним значенням у 2020 році, що свідчить про виклики, з якими зіткнулася компанія під час пандемії COVID-19 (див. рис. 2.1).

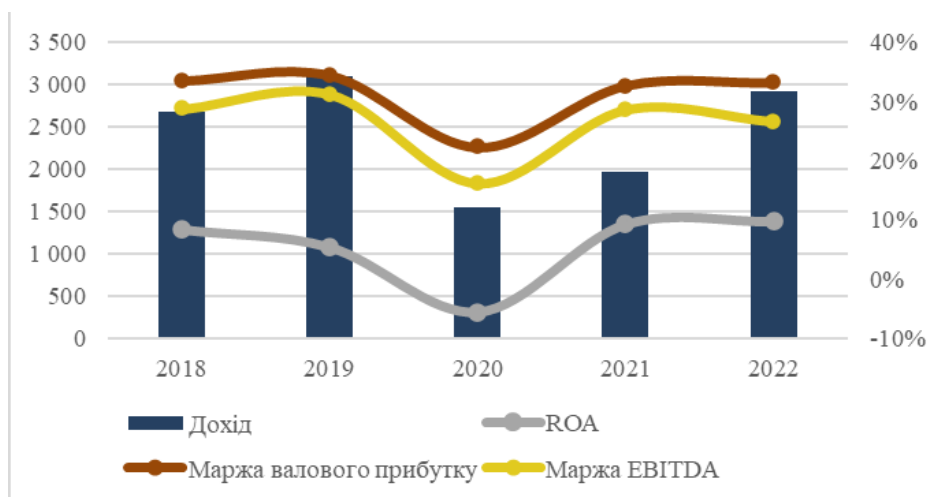


Рис. 2.1 – Динаміка показників прибутковості IHG за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [40]

У випадку з IHG, компанія має від'ємний власний капітал, тому розрахунок показника рентабельності власного капіталу (ROE) може бути проблематичним і не давати змістовної інформації. Зазвичай ROE розраховується як відношення чистого прибутку до середнього акціонерного капіталу. Коли компанія має від'ємний власний капітал, це означає, що її зобов'язання перевищують активи, і компанія зазнала збитків, які виснажили її власний капітал. У таких випадках розрахунок ROE за традиційною формулою призвів до від'ємного значення, як у випадку з InterContinental (див. рис. 2.2).

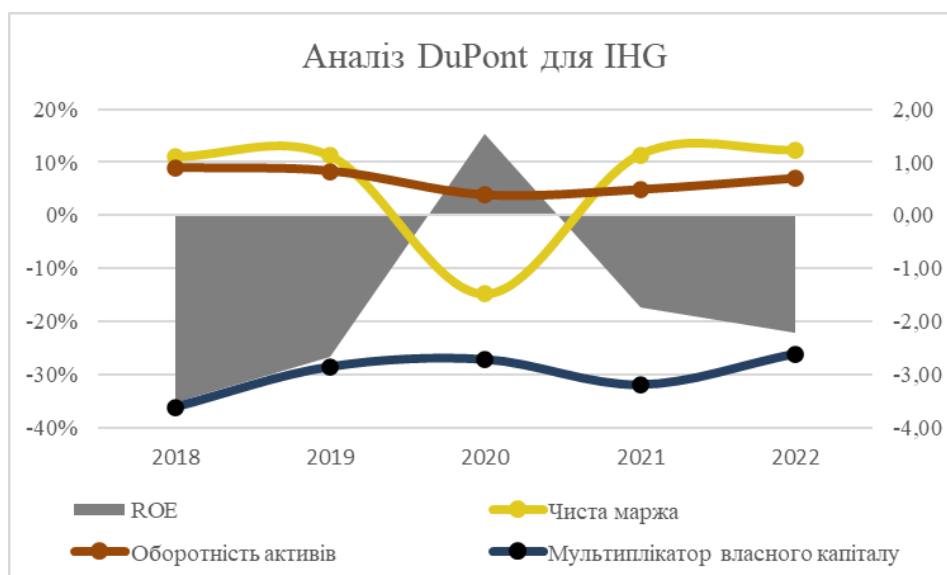


Рис. 2.2 – Аналіз DuPont для IHG за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [40]

Оцінюючи фінансову стійкість та боргове навантаження компанії, борг IHG у відсотках до усіх активів та капіталу залишається високим. Однак відсоток боргу до капіталу був від'ємним через від'ємний акціонерний капітал. Загальна частка боргу у загальному капіталі, що перевищує 100%, є винятковою і вказує на структуру капіталу з високим ступенем використання позикових коштів. Відсоток загального боргу 232,4% є дуже високим, що свідчить про значну залежність від боргового фінансування та високий фінансовий ризик.

Таким чином, IHG хоч і продемонструвала стабільність показників ліквідності та прибутковості та підтримала високу оборотність запасів. Однак від'ємне значення рентабельності власного капіталу та високий рівень боргу свідчать про необхідність подальшого вдосконалення у генеруванні прибутку для акціонерів та ефективному управлінні борговими зобов'язаннями.

Протягом п'ятирічного періоду з 2018 по 2022 рік Red Eléctrica Corporación (RED) демонструє стабільні фінансові показники. Коефіцієнти ліквідності компанії, включаючи коефіцієнт поточної ліквідності та коефіцієнт швидкої ліквідності, загалом свідчать про задовільний рівень ліквідності, що дозволяє RED виконувати свої короткострокові зобов'язання. Прибутковість компанії залишається високою, про що свідчать стабільно високі показники маржі

валового прибутку, маржі EBITDA, операційної маржі та чистої маржі (див. рис. 2.3).

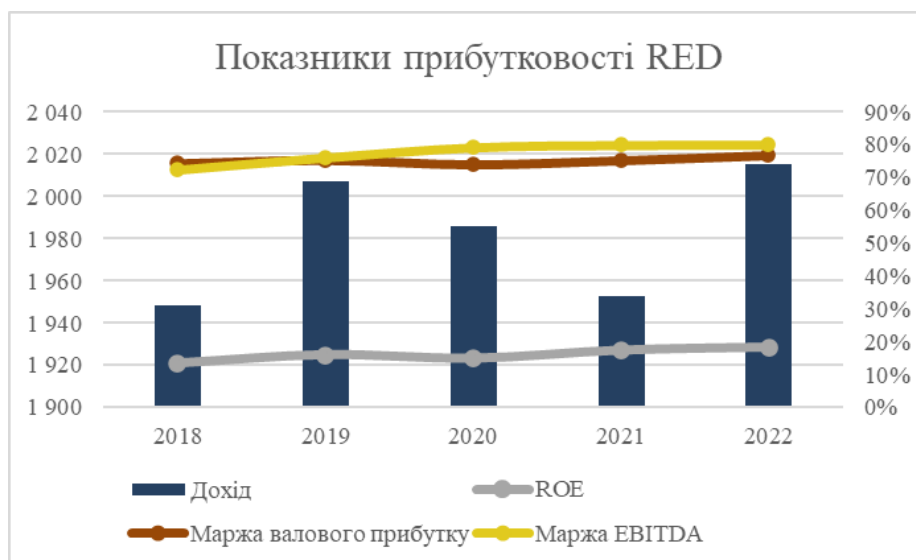


Рис. 2.3 – Динаміка показників прибутковості RED за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [41]

Показник рентабельності активів RED демонструє стабільність, хоча і на дещо нижчому рівні, ніж показник рентабельності власного капіталу. Показник ROA коливається між 4,7% та 6,4%, що свідчить про здатність компанії генерувати прибуток зі своїх активів. Аналіз DuPont також підтверджує стабільність показника рентабельності власного капіталу RED. Маржа чистого прибутку, яка вимірює прибутковість на кожен долар продажів, залишається відносно стабільною. Крім того, коефіцієнт оборотності активів свідчить про стабільну ефективність використання активів для отримання прибутку. Мультиплікатор власного капіталу відображає стабільну структуру капіталу. Ці фактори разом сприяють стійкості показника рентабельності власного капіталу (див. рис. 2.4).

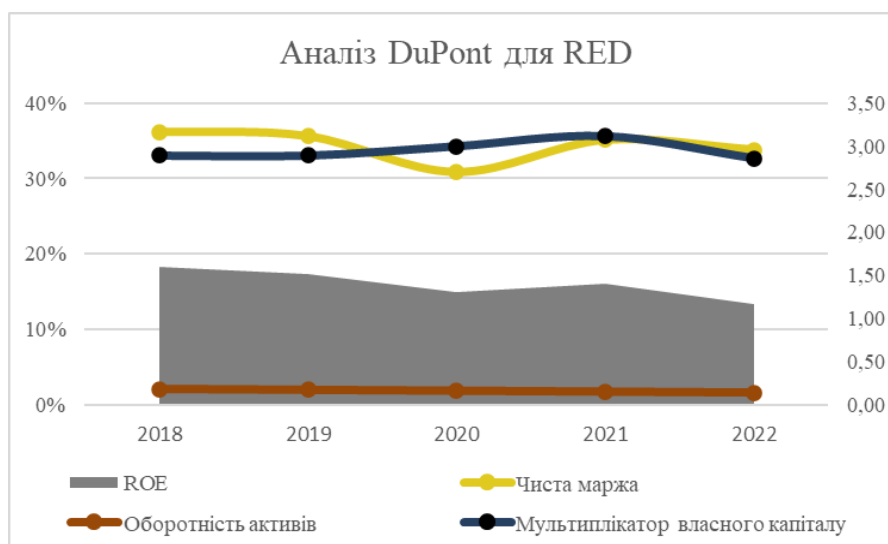


Рис. 2.4 – Аналіз DuPont для RED за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [41]

RED продемонстрував задовільну операційну ефективність, про що свідчать коефіцієнти оборотності. Оборотність дебіторської заборгованості, оборотність кредиторської заборгованості та оборотність запасів залишаються відносно стабільними протягом п'ятирічного періоду. Це свідчить про ефективне управління платежами клієнтів, відносинами з постачальниками та рівнем запасів.

Розглядаючи структуру вартості підприємства та боргове навантаження, вартість підприємства RED демонструє певні коливання. Однак коефіцієнти фінансової стійкості RED вказують на тенденцію до зменшення частки боргу по відношенню до загальних активів, загального капіталу та власного капіталу. Це свідчить про потенційне зниження фінансового ризику та покращення позиції боргового навантаження для RED.

Таким чином, Red Eléctrica Corporación підтримувала загалом стабільні фінансові показники протягом аналізованого періоду. Компанія продемонструвала задовільні показники ліквідності, прибутковості та операційної ефективності. Стабільність показників рентабельності власного капіталу та рентабельності активів свідчить про ефективне використання капіталу та активів. Крім того, тенденція до зниження коефіцієнтів боргового навантаження свідчить про зміцнення фінансової позиції RED.

Аналізуючи фінансові показники компанії 3i Group з точки зору ліквідності, то коефіцієнт поточної ліквідності знизився у близько 5 разів. Це свідчить про зниження здатності компанії виконувати свої короткострокові зобов'язання за рахунок поточних активів. Коефіцієнт швидкої ліквідності також знизився з 9,38 у 2018 році до 0,84 у 2022 році, що говорить про зниження здатності покривати негайні зобов'язання, не покладаючись на запаси. Коефіцієнт співвідношення оборотного капіталу до загальних активів зменшився, тому здатність компанії покривати довгострокові зобов'язання за рахунок оборотного капіталу впала.

Щодо прибутковості, то у 2020 році рентабельність за показником EBITDA знизилася до 67,1% порівняно з 94,8% у попередньому році. Аналогічно, операційна маржа знизилася до 64,9% з 94,4% у 2019 році, а чиста маржа знизилася до 67,1% з 94,0% у 2019 році. Це свідчить про суттєве зниження прибутковості протягом цього періоду. Варто зазначити, що для інвестиційної компанії поняття валової маржі прибутку не застосовується, оскільки вона не має прямих витрат, пов'язаних з виробництвом або придбанням товарів, тому воно не розраховувалося (див. рис. 2.5).

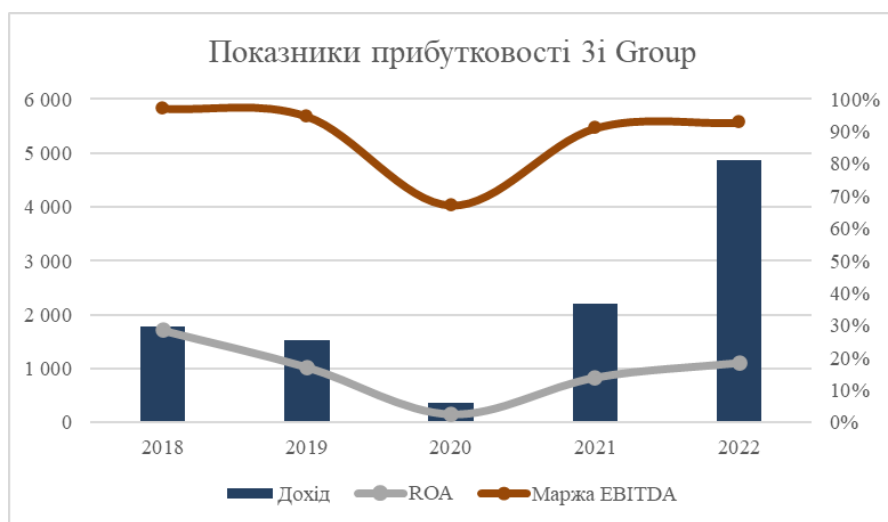


Рис. 2.5 – Динаміка показників прибутковості 3i Group за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [42]

Показники рентабельності капіталу (ROE) та рентабельності активів (ROA) також демонстрували меншу стабільність протягом цього часу. У 2020 році ROE знизився до 2,8% з 19,3% у 2019 році, а ROA знизився до 2,5% з 17,1% у 2019

році. Ці нижчі показники свідчать про зниження прибутковості та ефективності генерування прибутку з капіталу та активів. Важливо зазначити, що, незважаючи на спад у 2020 році, спостерігаємо відновлення показників у наступні роки, а у 2022 році значне покращення. Це свідчить про те, що 3i Group змогла відновитися та адаптуватися до мінливого бізнес-середовища, що призвело до покращення показників прибутковості та рентабельності.

Аналіз DuPont показує, що коефіцієнт оборотності активів залишався низьким, що свідчить про нижчу ефективність генерування продажів із загальних активів. Мультиплікатор власного капіталу залишався відносно стабільним протягом багатьох років, що свідчить про стабільний рівень фінансового левериджу, тоюто використання позикових коштів або боргових зобов'язань для фінансування інвестицій або операцій компанії (див. рис. 2.6).

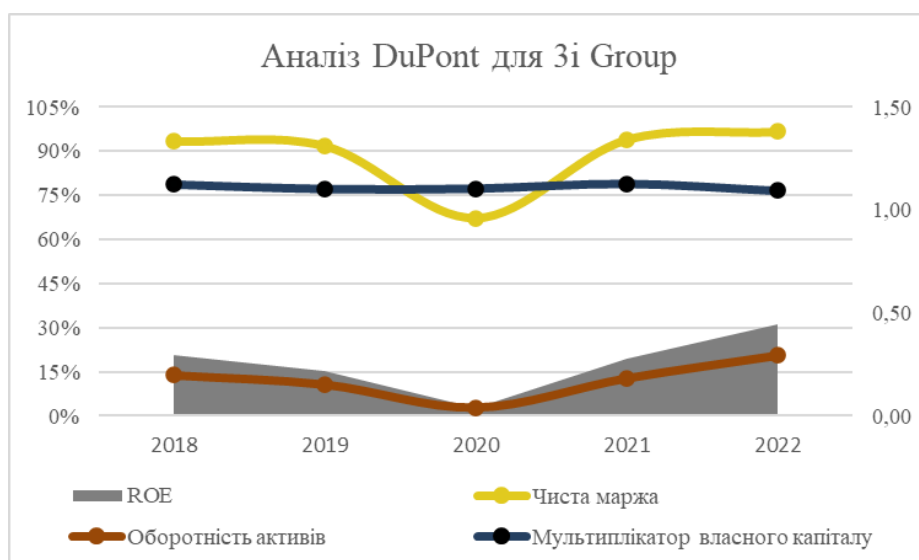


Рис. 2.6 – Аналіз DuPont для 3i Group за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [42]

Щодо операційної ефективності компанії, то оборотність дебіторської заборгованості суттєво знизилася, що означає потенційне уповільнення темпів інкасації дебіторської заборгованості. У розрізі вартості підприємства ринкова капіталізація 3i Group після зниження у 2020 році показала значний стрибок у наступні роки та зростання майже вдвічі. Оцінюючи фінансову стійкість і боргове навантаження, 3i Group підтримувала відносно низький рівень боргу до активів,

капіталу та власного капіталу. Це свідчить про консервативний підхід до боргового навантаження та сильну фінансову позицію.

Отже, аналіз фінансових показників Zі Group свідчить про позитивну прибутковість, високу рентабельність капіталу та активів, а також консервативний підхід до боргового навантаження. Незважаючи на зниження коефіцієнтів прибутковості та меншу стабільність ROE та ROA у 2020 році, Zі Group успішно відновилося та продемонструвала покращення показників у наступні роки, що підкреслює її стійкість та здатність долати виклики. Однак є занепокоєння щодо ліквідності, оскільки знижуються коефіцієнти поточної та швидкої ліквідності, а також зменшується оборотність дебіторської заборгованості. Zі Group слід зосередитися на поліпшенні ліквідності та ефективному управлінні оборотним капіталом, щоб забезпечити фінансовий стан компанії в майбутньому.

Фінансовий аналіз Svenska Cellulosa дозволяє зробити кілька ключових висновків. Компанія підтримує стабільну позицію ліквідності з коефіцієнтами поточної та швидкої ліквідності, які постійно перевищують прийнятні порогові значення. Співвідношення оборотного капіталу до загальних активів залишається низьким, що свідчить про ефективне використання активів.

У період з 2018 по 2022 рік фінансові показники Svenska Cellulosa (SCA) зазнали коливань. Маржа валового прибутку покращилася, знизившись з 44,0% у 2018 році до 34,4% у 2020 році, але потім зросла до 51,6% у 2021 році і далі до 57,5% у 2022 році. Аналогічним чином змінилася рентабельність за показником EBITDA та операційна рентабельність, які відновилися після падіння у 2020 році.

Рентабельність чистого прибутку зазнала значного падіння у 2020 році, знизившись з 19,5% у 2018 році до 4,2%. Однак у 2021 році вона суттєво зросла, сягнувши 32,4%, а у 2022 році стабілізувалася на рівні 32,8%. Рентабельність капіталу (ROE) та рентабельність активів (ROA) мали аналогічну тенденцію: зниження у 2020 році з подальшим частковим відновленням у наступні роки, хоча й залишалися нижчими за попередні рівні (див. рис. 2.7).

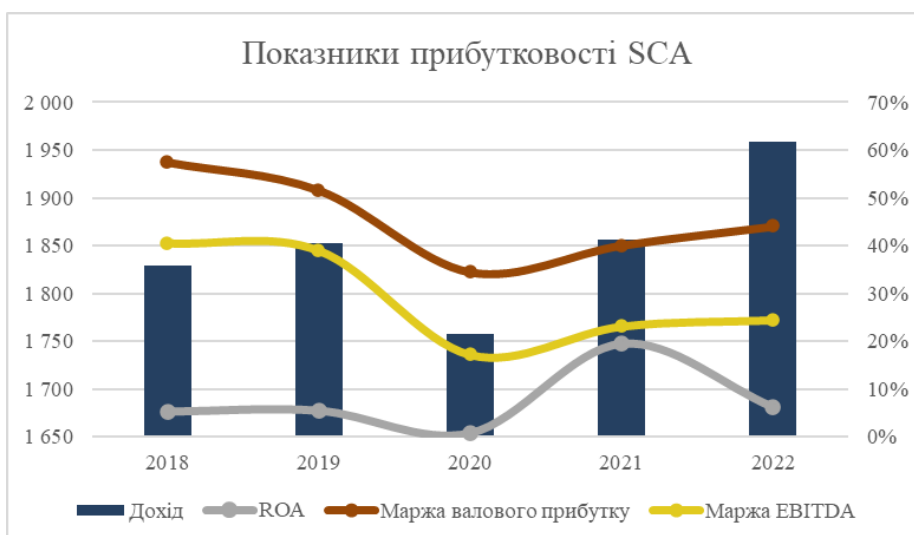


Рис. 2.7 – Динаміка показників прибутковості SCA за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [43]

З точки зору аналізу DuPont, чиста маржа зазнала значного падіння у 2020 році, але значно відновилася в наступні роки. З іншого боку, оборотність активів показала тенденцію до зниження, що вказує на потенційні проблеми з ефективним використанням активів. Мультиплікатор власного капіталу також знизився, що свідчить про зменшення залежності від боргового фінансування (див. рис. 2.8).

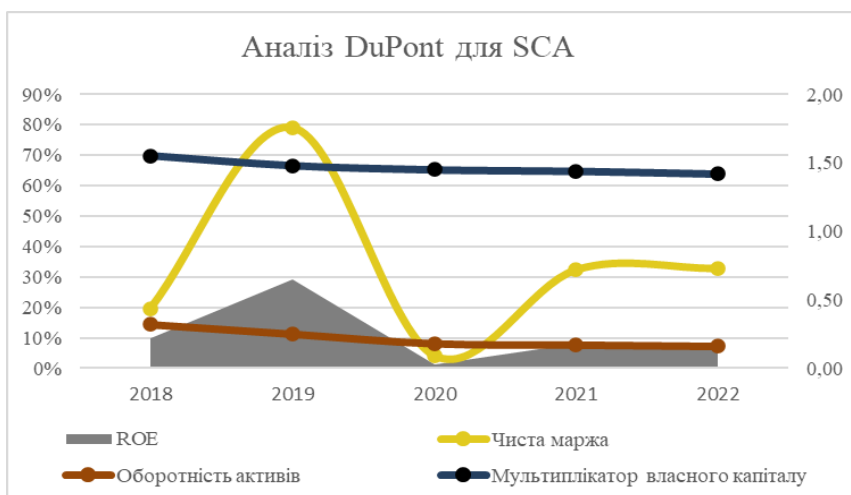


Рис. 2.8 – Аналіз DuPont для SCA за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [43]

Коефіцієнти операційної ефективності свідчать про ефективне стягнення дебіторської заборгованості, зниження оборотності кредиторської заборгованості та помірну оборотність запасів. Структура вартості підприємства відображає коливання ринкової капіталізації, при цьому загальний борг підтримується на

прийнятному рівні відносно активів та власного капіталу. Коефіцієнти фінансової стійкості та боргового навантаження демонструють консервативну структуру боргу та збалансований підхід до капіталу.

Таким чином, Svenska Cellulosa демонструє стабільну ліквідність, покращення прибутковості та ефективне операційне управління. Однак існує потенціал для підвищення ефективності використання активів, оптимізації структури капіталу та постійного контролю над витратами для подальшого підвищення прибутковості та рентабельності капіталу. Фінансовий стан компанії залишається сильним, завдяки розумному управлінню боргом та збалансованій структурі капіталу, що підтримує її діяльність.

Протягом останніх років L'Oreal демонструє позитивні зміни у фінансових коефіцієнтах, що свідчить про міцний фінансовий стан та ефективне управління. Коефіцієнт швидкої ліквідності покращився з 0,54 у 2021 році до 0,73 у 2022 році, що свідчить про збільшення доступності високоліквідних активів для покриття поточних зобов'язань. Крім того, коефіцієнт співвідношення оборотного капіталу до загальних активів L'Oreal продемонстрував позитивну динаміку з -0,10 у 2021 році до 0,01 у 2022 році. Це свідчить про більш сприятливу позицію оборотного капіталу, підкреслюючи здатність компанії або збільшувати свої поточні активи, або зменшувати поточні зобов'язання. Ефективне управління запасами, дебіторською та кредиторською заборгованістю сприяло цьому покращенню.

L'Oreal зберігає високий рівень валового прибутку, який в середньому становить близько 73% за останні п'ять років. Це свідчить про ефективне управління витратами та успішну цінову стратегію. Маржа EBITDA та операційна маржа залишаються стабільними, що свідчить про стабільну прибутковість основної діяльності. Хоча чиста маржа зазнала незначних коливань, загалом вона коливалася між 12,7% та 14,9% (див. рис. 2.9).

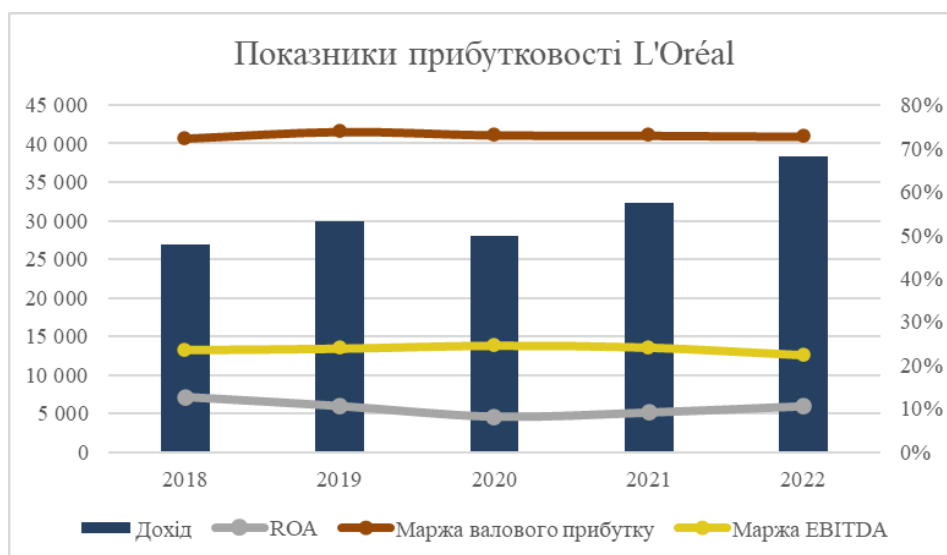


Рис. 2.9 – Динаміка показників прибутковості L'Oreal за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [44]

Вартість компанії L'Oreal, яка відображає її теоретичну ціну поглинання, постійно зростала протягом останніх п'яти років. Ця тенденція до зростання свідчить про позитивні ринкові настрої та впевненість інвесторів у майбутніх перспективах компанії. З точки зору коефіцієнтів боргового навантаження, L'Oreal ефективно управляє рівнем свого боргу. Компанія підтримує відносно низький відсоток боргу по відношенню до загальних активів, демонструючи консервативну структуру боргу. Більше того, відсоток боргу по відношенню до власного капіталу залишається помірним, що свідчить про виважений підхід до фінансування.

Аналізуючи аналіз DuPont, зміну рентабельності власного капіталу (ROE) L'Oreal можна пояснити коливаннями маржі чистого прибутку, оборотності активів та мультиплікатора власного капіталу. Компанія стабільно досягала високої маржі чистого прибутку, що свідчить про ефективний контроль над витратами та прибутковість її операцій. Оборотність активів залишалася відносно стабільною. Однак зростання мультиплікатора власного капіталу L'Oreal свідчить про більшу залежність від боргових зобов'язань для фінансування зростання, що впливає на загальну рентабельність власного капіталу та створює потенційні фінансові ризики, пов'язані з вищим рівнем боргового навантаження (див. рис. 2.10).

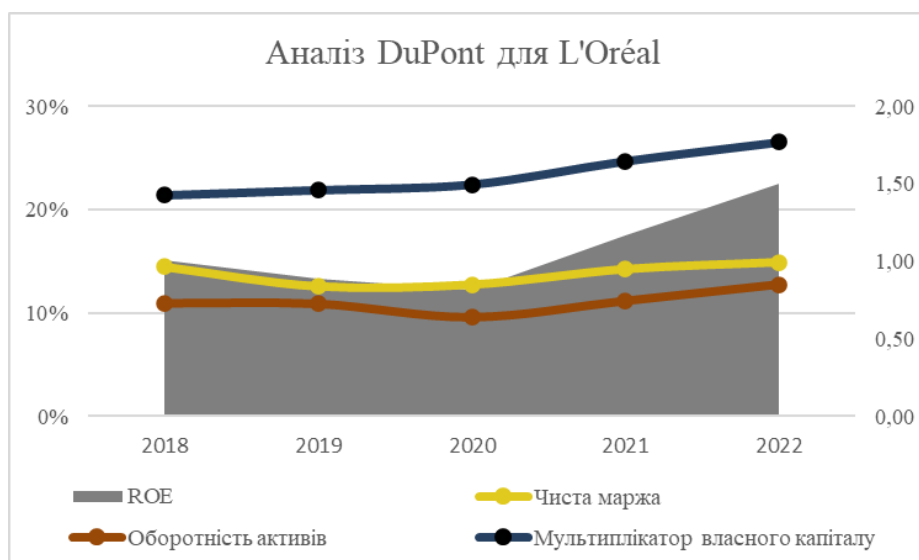


Рис. 2.10 – Аналіз DuPont для L'Oreal за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [44]

Що стосується коефіцієнтів оборотності, L'Oreal підтримує стабільні показники оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості. Однак, коефіцієнт оборотності запасів дещо знизився за останні п'ять років, що свідчить про необхідність більш ефективного управління запасами.

Таким чином, фінансовий аналіз L'Oreal демонструє позитивні тенденції. Компанія покращила управління ліквідністю та оборотним капіталом, продемонструвала високий рівень прибутковості та стабільне зростання вартості підприємства. Ефективне управління боргом та збалансована структура капіталу сприяють подальшому зміцненню фінансової стійкості компанії. Проте L'Oreal має зосередитися на оптимізації оборотності запасів для підвищення операційної ефективності.

Говорячи про Geberit, то її ліквідність знизилася з найвищого рівня 1,91 у 2019 році до 1,20 у 2022 році, що свідчить про послаблення її здатності виконувати короткострокові зобов'язання. Коефіцієнт швидкої ліквідності знизився, що вказує про зниження здатності покривати негайні зобов'язання ліквідними активами. Протягом років Geberit підтримував високий рівень прибутковості. Маржа валового прибутку залишалася стабільно високою, коливаючись від 65,8% до 68,7%. Однак в останні роки спостерігалось незначне зниження: у 2022 році маржа валового прибутку знизилася до 64,1%.

Рентабельність за показником EBITDA та операційна рентабельність мали схожу картину, демонструючи зниження з 2021 по 2022 рік. Рентабельність власного капіталу (ROE) зросла з 33,3% у 2018 році до 40,5% у 2022 році, що свідчить про покращення прибутковості для акціонерів (див. рис. 2.11).

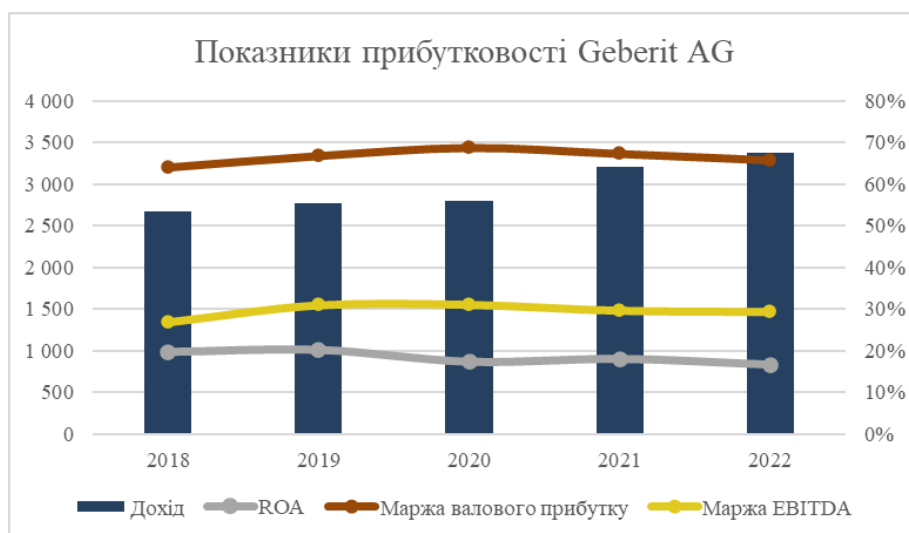


Рис. 2.11 – Динаміка показників прибутковості Geberit за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [45]

Аналіз DuPont виявив послідовний контроль над витратами, оскільки маржа чистого прибутку залишалася відносно стабільною. Коефіцієнт оборотності активів дещо знизився, що свідчить про повільнішу швидкість генерування продажів з активів. Мультиплікатор власного капіталу збільшився з 2,02 у 2018 році до 2,07 у 2022 році, що свідчить про збільшення частки боргу в структурі капіталу. Загалом, рентабельність власного капіталу зросла, що свідчить про ефективне управління як прибутковістю, так і використанням активів (див. рис. 2.12).

Операційна ефективність Geberit загалом залишається стабільною протягом багатьох років. Ринкова капіталізація Geberit зазнала коливань, зменшившись з 25 780 у 2021 році до 15 792 у 2022 році. Беручи до уваги рівень боргу, компанія взяла на себе більшу частку боргу по відношенню до загальних активів, а також збільшила залежність від боргового фінансування для фінансування операційної діяльності та інвестицій компанії. Співвідношення боргу до усього капіталу

збільшилося з 39,4% у 2021 році до 68,8% у 2022 році. Вищий відсоток означає вищий фінансовий ризик і потенційне навантаження на власний капітал компанії.

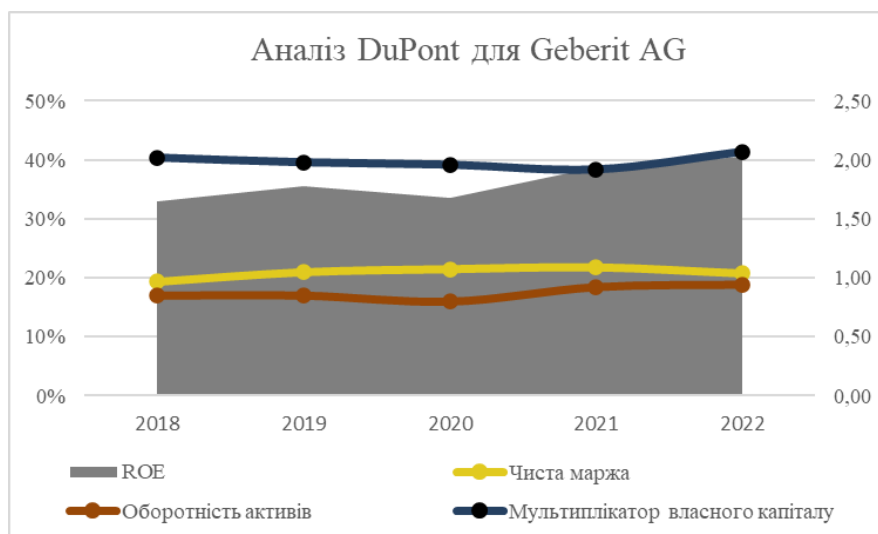


Рис. 2.12 – Аналіз DuPont для Geberit за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [45]

Підсумовуючи, можна сказати, що протягом останніх п'яти років Geberit демонструє високу прибутковість та операційну ефективність. Однак спостерігається деяке зниження коефіцієнтів ліквідності та показників прибутковості. Аналіз боргового навантаження вказує на зростаючу залежність компанії від боргового фінансування, про що свідчить тенденція до зростання співвідношення загального боргу до загальних активів, загального капіталу та загального обсягу власного капіталу.

За проаналізований період Nokia продемонструвала загальне покращення своїх фінансових показників. Компанія зберегла високу здатність виконувати свої короткострокові зобов'язання, про що свідчать стабільні коефіцієнти поточної та швидкої ліквідності. Прибутковість також демонструє позитивні тенденції, з поступовим покращенням показників маржі валового прибутку, маржі EBITDA та операційної рентабельності. Хоча чиста маржа коливалася, Nokia вдалося відновитися після періоду збитків у 2020 році і досягти позитивної чистої маржі в наступні роки (див. рис. 2.13).

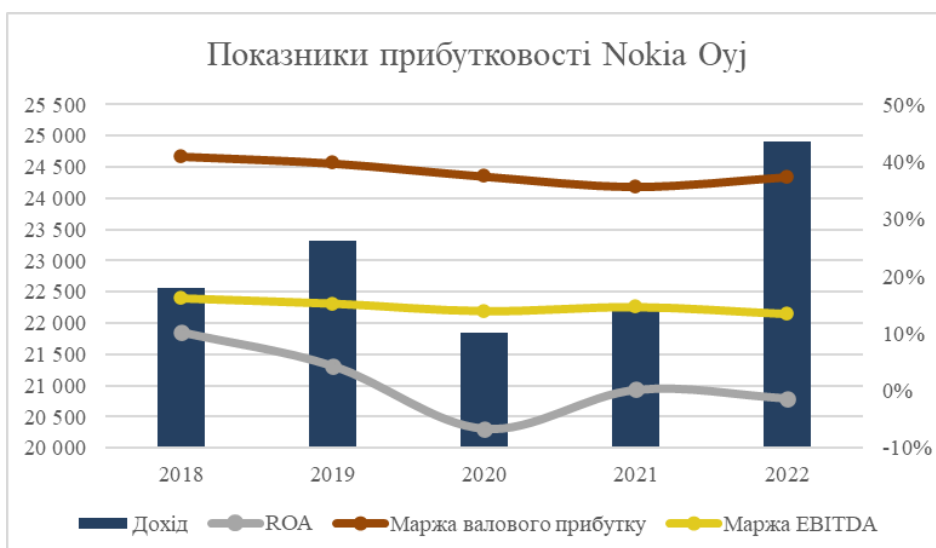


Рис. 2.13 – Динаміка показників прибутковості Nokia за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [46]

Аналіз DuPont показує, що Nokia зіткнулася з коливаннями прибутковості, про що свідчать маржа чистого прибутку та рентабельність власного капіталу. Однак у наступні роки спостерігалися ознаки відновлення з покращенням показників прибутковості. Коефіцієнт оборотності активів залишався відносно стабільним, що свідчить про послідовне використання активів для отримання доходу. Мультиплікатор власного капіталу коливався, відображаючи зміни в борговому фінансуванні (див. рис. 2.14).

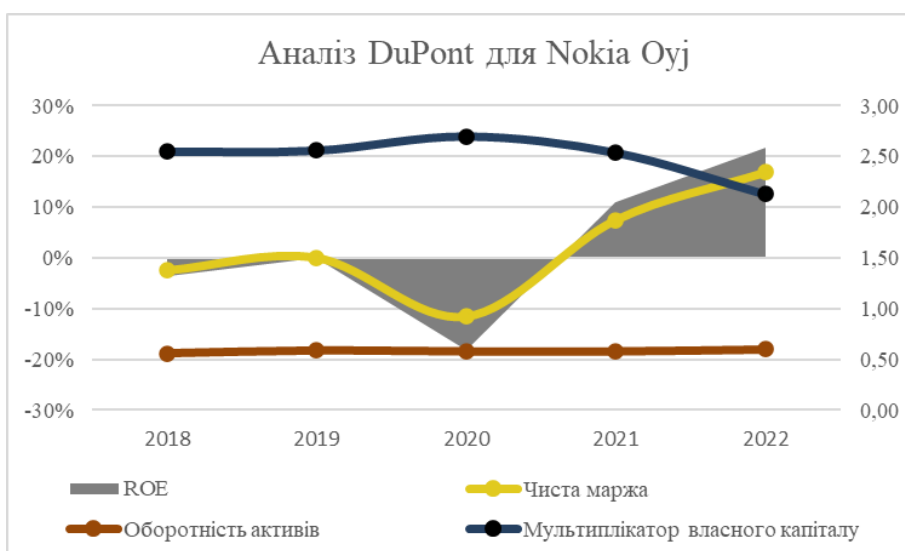


Рис. 2.14 – Аналіз DuPont для Nokia за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [46]

Nokia продемонструвала кращу операційну ефективність, покращивши показники оборотності дебіторської заборгованості, оборотності кредиторської заборгованості та оборотності запасів. Це свідчить про швидшу інкасацію дебіторської заборгованості, ефективне управління кредиторською заборгованістю та кращий контроль над рівнем запасів. Незважаючи на коливання ринкової капіталізації, Nokia зміцнила своє фінансове становище завдяки збільшенню грошових коштів та короткострокових інвестицій, що підвищило її здатність інвестувати, погашати борги та реалізовувати можливості для зростання. Фінансова стійкість компанії та рівень боргового навантаження покращилися, про що свідчить зменшення коефіцієнтів заборгованості з роками. Це свідчить про посилення фінансової стабільності та зменшення залежності від боргового фінансування. Хоча Nokia досягла значного прогресу, коливання прибутковості та потреба у стабільній ринковій капіталізації вказують на постійні виклики.

Аналізуючи компанію Кернел з точки зору ліквідності, коефіцієнт поточної ліквідності демонструє тенденцію до зниження з роками, що вказує на те, що короткострокові активи компанії можуть бути недостатніми для покриття його короткострокових зобов'язань. Коефіцієнт швидкої ліквідності також демонструє аналогічну тенденцію, що свідчить про зниження здатності погашати поточні зобов'язання за рахунок ліквідних активів. Однак, стабільне співвідношення оборотного капіталу до загальних активів вказує на те, що компанія ефективно управляє своєю діяльністю.

Що стосується прибутковості, то маржа валового прибутку коливалася з роками, з невеликим зниженням у 2022 році. Рентабельність за показником EBITDA також знизилася у 2022 році, тоді як операційна рентабельність демонструє тенденцію до зниження з роками. З іншого боку, чиста маржа має від'ємне значення у 2022 році, що свідчить про те, що Кернел наразі зазнає збитків. Що стосується рентабельності капіталу (ROE) та рентабельності активів (ROA), Кернел продемонстрував значне покращення у 2021 році, але знизився у 2022 році, отримавши від'ємні значення для обох коефіцієнтів (див. рис. 2.15).

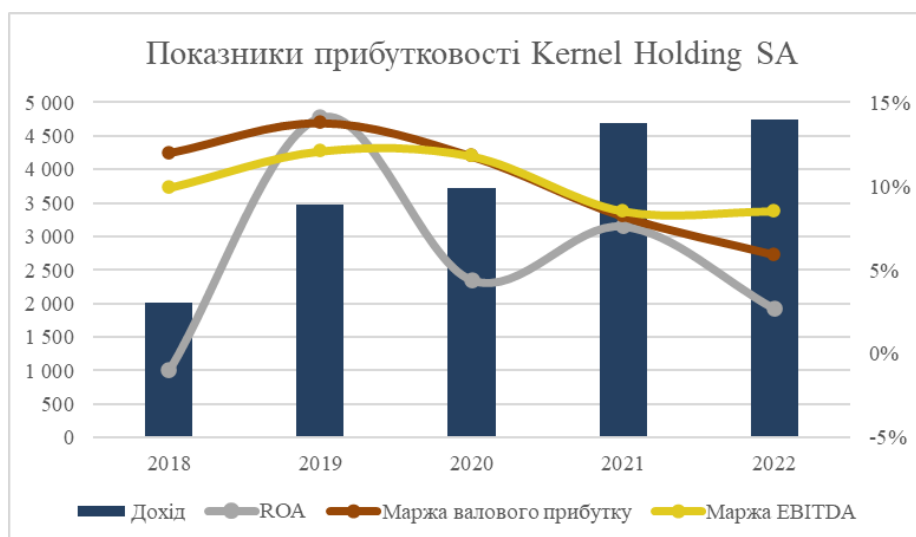


Рис. 2.15 – Динаміка показників прибутковості Kernel за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [47]

Аналіз DuPont вказує на те, що на рентабельність власного капіталу Кернел вплинуло зниження маржі чистого прибутку та оборотності активів, тоді як мультиплікатор власного капіталу з роками зростає. З точки зору операційної ефективності, Кернел продемонстрував тенденцію до зниження оборотності запасів (див. рис. 2.16).

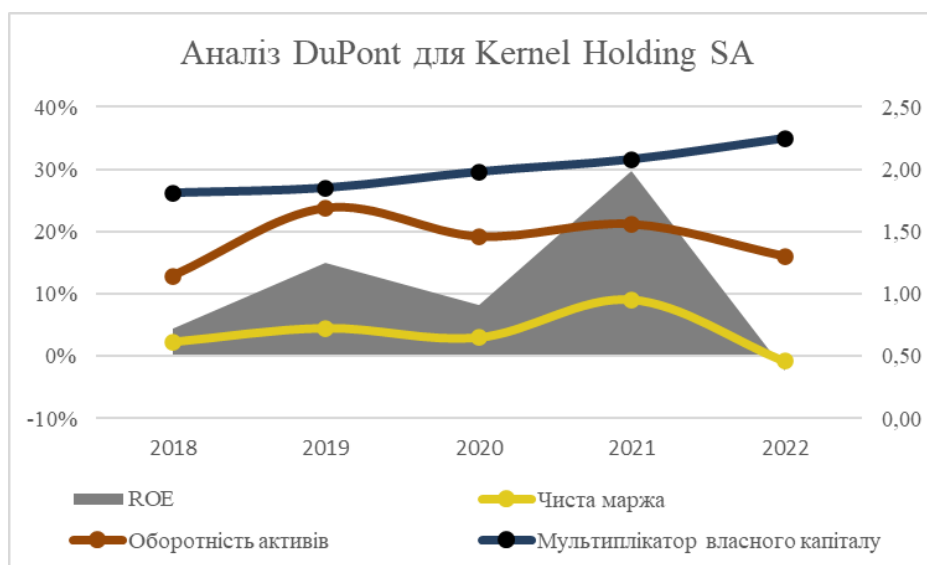


Рис. 2.16 – Аналіз DuPont для Kernel за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [47]

Структура вартості підприємства демонструє коливання ринкової капіталізації з роками, в той час як загальний борг постійно зростає. Грошові

кошти та короткострокові інвестиції також зросли, що призвело до коливання вартості підприємства.

Зрештою, коефіцієнти фінансової стійкості/боргового навантаження показують послідовне збільшення відсотка загального боргу Кернел у загальних активах, загальному капіталі та загальному капіталі протягом багатьох років, що свідчить про те, що боргове навантаження Кернел зростало протягом багатьох років. Загалом, аналіз фінансових коефіцієнтів свідчить про те, що Кернел має певні проблеми з точки зору прибутковості та ліквідності, оскільки спостерігається тенденція до зниження низки фінансових коефіцієнтів. Однак Кернел підтримує стабільну ефективність оборотного капіталу та оборотності дебіторської заборгованості, збільшуючи при цьому боргове навантаження протягом багатьох років.

Аналізуючи компанію Inditex з точки зору ліквідності, вона зберігає стабільну позицію. Коефіцієнт поточної ліквідності, що вимірює здатність компанії виконувати короткострокові зобов'язання, коливався від 1,56 у 2019 році до 1,80 у 2022 році. Аналогічно, коефіцієнт швидкої ліквідності показав поступове зростання з 1,25 у 2019 році до 1,41 у 2022 році. Ці коефіцієнти вказують на здатність Inditex покривати свої короткострокові зобов'язання та ефективно управляти оборотним капіталом.

Щодо прибутковості, то Inditex має змішані результати. Маржа валового прибутку коливалася між 42,4% у 2020 році та 48,5% у 2022 році, що свідчить про нестабільність здатності компанії генерувати прибуток від продажів. Однак чиста маржа показала позитивну тенденцію, збільшившись більш ніж удвічі з 5,4% у 2020 році до 12,7% у 2022 році. Таке покращення відображає ефективне управління витратами та підвищення прибутковості Inditex (див. рис. 2.17).

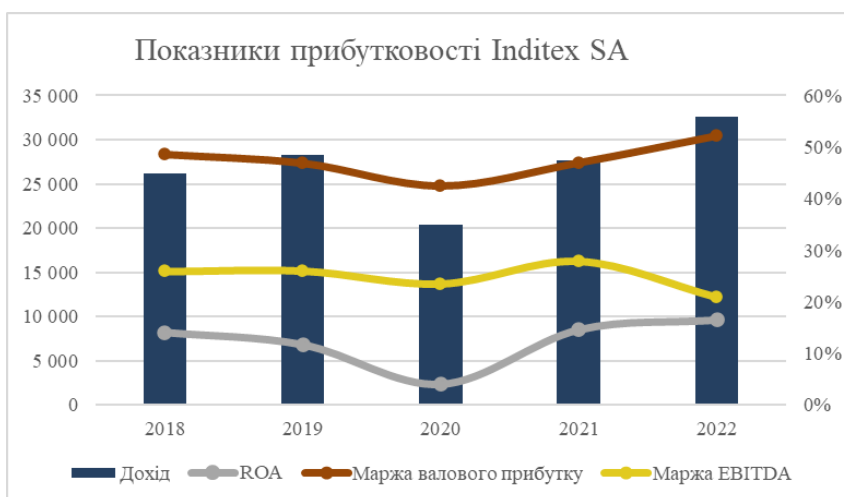


Рис. 2.17 – Динаміка показників прибутковості Inditex за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [48]

Аналіз DuPont свідчить про послідовне зростання рентабельності власного капіталу (ROE), яка досягла 25,2% у 2022 році. Це зростання пов'язане як з маржею чистого прибутку, так і з оборотністю активів. Inditex покращила свою чисту прибутковість завдяки ефективному управлінню витратами, тоді як коефіцієнт оборотності активів демонструє здатність компанії генерувати продажі з її загальних активів (див. рис. 2.18).

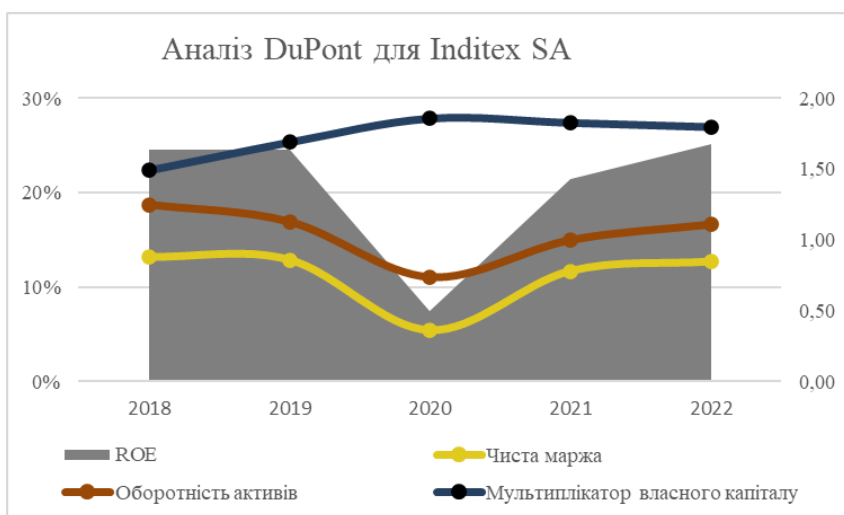


Рис. 2.18 – Аналіз DuPont для Inditex за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [48]

Inditex продемонструвала операційну ефективність зі стабільними показниками оборотності. За п'ятирічний період коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості має тенденцію до зростання - з 28,79 у 2018 році до

30,30 у 2022 році, що свідчить про те, що Inditex покращив процес збору платежів. Коефіцієнт оборотності запасів показав помірні коливання. Він збільшився з 4,64 у 2018 році до 6,02 у 2019 році, але потім знизився до 5,12 у 2020 році, після чого дещо відновився до 5,39 у 2022 році. Вищий коефіцієнт оборотності свідчить про те, що Inditex продає свої запаси швидше. З точки зору фінансової стійкості, загальний відсоток боргу від всіх активів знизився з 24,1% у 2019 році до 18,2% у 2022 році. Аналогічно, загальний відсоток боргу в обсязі власного капіталу продемонстрував тенденцію до зниження, зменшившись з 45,7% у 2019 році до 32,0% у 2022 році. Таке скорочення свідчить про зусилля компанії, спрямовані на зміцнення структури капіталу та зменшення залежності від боргового фінансування.

Загалом, аналіз фінансових показників Inditex підкреслює здатність компанії підтримувати стабільну позицію ліквідності, підвищувати прибутковість та ефективно управляти своєю діяльністю. Постійне зростання рентабельності власного капіталу, ефективне управління оборотним капіталом та виважений підхід до управління боргом свідчать про фінансову стійкість компанії та її стратегічну орієнтацію. Фінансові показники Inditex свідчать про позитивний прогноз щодо майбутнього зростання та прибутковості.

Аналіз фінансових показників BASF показав наступні результати. З точки зору ліквідності, коефіцієнт поточної ліквідності залишався відносно стабільним, а отже компанія має достатньо поточних активів для покриття своїх короткострокових зобов'язань. Коефіцієнт швидкої ліквідності, який не враховує запаси, протягом останніх років залишався стабільним на рівні близько 1,05, що свідчить про здорову здатність виконувати поточні зобов'язання. Однак співвідношення оборотного капіталу до загальних активів дещо знизилося з 0,23 у 2018 році до 0,20 у 2022 році, що свідчить про зниження здатності покривати довгострокові зобов'язання за рахунок оборотного капіталу.

Що стосується прибутковості, то маржа валового прибутку BASF знизилася з 28,6% у 2018 році до 23,7% у 2022 році. Рентабельність за показником EBITDA мала аналогічну тенденцію, знизившись з 16,5% у 2018 році до 12,0% у 2022 році,

так само як і операційна маржа. Чиста маржа зазнала значного падіння до -0,5% у 2022 році, що відображає від'ємний чистий прибуток (див. рис. 2.19).

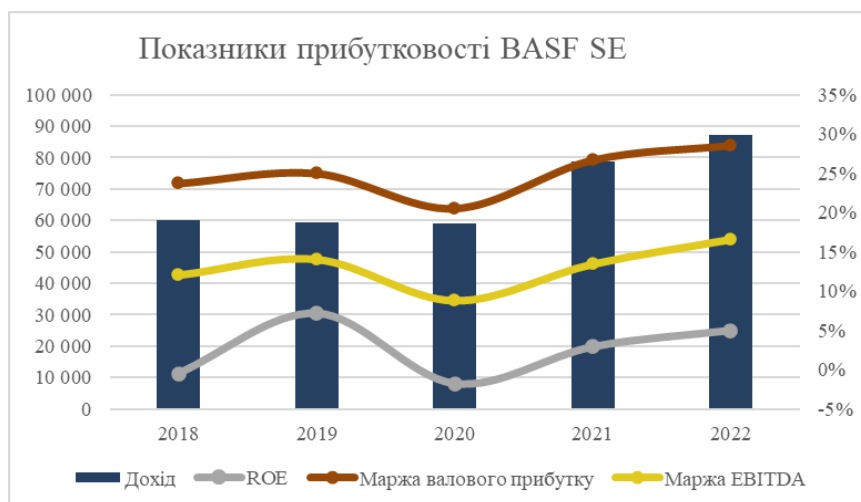


Рис. 2.19 – Динаміка показників прибутковості BASF за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [49]

Аналіз DuPont дає подальше розуміння факторів, що впливають на рентабельність власного капіталу. Маржа чистого прибутку BASF з роками зменшилася. Однак коефіцієнт оборотності активів збільшився, що свідчить про підвищення ефективності генерування продажів із загальних активів. Мультиплікатор власного капіталу, який вимірює фінансовий леверидж, дещо знизився, що свідчить про меншу залежність від боргового фінансування. Загалом, зниження рентабельності власного капіталу можна пояснити зменшенням маржі чистого прибутку (див. рис. 2.20).

З точки зору операційної ефективності, оборотність дебіторської та кредиторської заборгованостей BASF залишалися відносно стабільними. Оборотність запасів з роками зростала, що свідчить про краще управління запасами та потенційне зниження балансових витрат.

Оцінюючи боргове навантаження, загальний борг BASF як відсоток від усіх активів залишався в діапазоні від 21,3% до 25,6% з 2018 по 2022 рік. Компанія підтримувала помірний рівень боргу, не надмірно обтяжуючи свої загальні активи. Однак, якщо порівнювати загальний борг із загальним капіталом та загальним капіталом, навантаження збільшилося, що свідчить про вищу частку боргу в структурі капіталу компанії з роками.

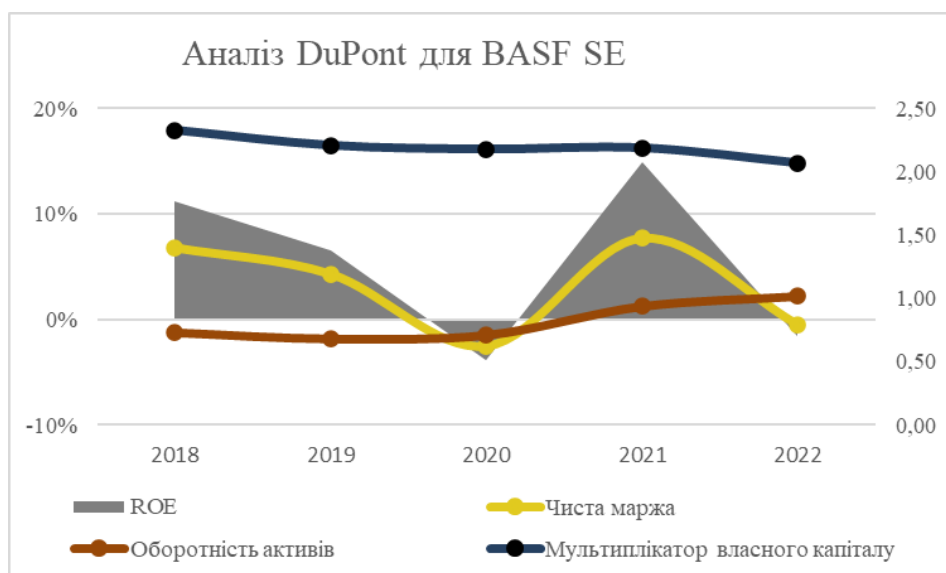


Рис. 2.20 – Аналіз DuPont для BASF за 2018-2022 рр

Джерело: розраховано автором на основі даних [49]

Отже, аналіз фінансових показників BASF свідчить про неоднозначні результати діяльності компанії. Хоча компанія демонструвала стабільну ліквідність і підтримувала помірний рівень боргу, її показники прибутковості, такі як валова рентабельність, чиста рентабельність і рентабельність власного капіталу, знизилися.

Висновки до 2 розділу

У цьому розділі було створене ESG-орієнтоване портфоліо, спираючись на 5 принципів відбору компаній, а саме оцінка ESG складає принаймні 75 балів, що вказує на найвищу категорію із можливих згідно з провайдером Refinitiv; компанія підпорядковується європейським вимогам щодо звітностей, отже головний офіс знаходиться у Європі; усі компанії представляють різні галузі діяльності та країни головного офісу. Загалом у портфелі зібрано компанії із 8 європейських країн; рівень ринкової капіталізації також варіюється - 6 компаній із середньою капіталізацією, 3 із великою та 1 – із малою капіталізацією.

Таким чином, із точки зору стратегій сталого інвестування, у цій роботі було застосовано дві стратегії, а саме – інтеграція ESG, тобто цілеспрямоване

включення факторів ESG в аналіз, а також позитивний скринінг, тобто вибір компаній із одними з кращих ESG показників.

Було проаналізовано ESG показники кожної компанії за 5-річний період та досягнуто висновків, що соціальна складова у середньому показала найкращі результати порівняно з екологічною та управлінською. Компанії Geberit, Inditex та BASF виділяються найкращими результатами в екологічній та соціальній складових. В управлінському аспекті компанії 3i Group та Nokia є лідерами. Однак, Nokia має низький бал за екологічний компонент, 3i Group plc - за соціальну складову, а Inditex - за управлінський компонент. Оцінка цього ESG портфоліо в середньому складає 84, але через протиріччя в деяких компаніях середня комбінована оцінка ESG становить 79,7. BASF, хоча має найвищий загальний рейтинг, має найнижчу оцінку розбіжностей, що пояснюється проблемними ситуаціями, які не відображені у звітностях компанії, але висвітлені ЗМІ.

Також окрім аналізу ESG був проведений розрахунок фінансових показників в динаміці за останні 5 років у розрізі таких категорій як ліквідність, прибутковість, DuPont аналіз, операційна діяльність, структура вартості підприємства та фінансова стійкість/рівень боргового навантаження.

Так як основними критеріями відбору компаній до портфоліо стали саме ESG оцінка, фінансові результати варіювалися.

Аналізуючи три компанії із найбільшими капіталізаціями, L'Oreal показує стабільну прибутковість, а після невеликого зниження у 2020 році відновилося та демонструє зростання рентабельності власного капіталу. Водночас Inditex впала значно більше у 2020 році, проте повернулася до зростання, а більшість показників повернулися до рівня перед пандемією. BASF у свою чергу показує неоднозначні результати. Незважаючи на помірний рівень боргу та стабільну ліквідність, показники прибутковості значно зникли. Тобто хоч і BASF має найвищу оцінку ESG, із фінансової точки зору компанія знижує свою прибутковість.

Із компаній середньої капіталізації InterContinental Hotels Group має негативну рентабельність власного капіталу та значний рівень заборгованості, що

свідчать про необхідність поліпшення здатності компанії генерувати прибуток для акціонерів та ефективного управління борговими зобов'язаннями. Хоча з точки зору ESG компанія мала всі три складові вище 80 та високу сукупну оцінку. У свою чергу Red Eléctrica Corporación підтримувала стабільну динаміку фінансових показників та знижувала боргове навантаження, зміцнюючи свою фінансову позицію. Проводячи паралелі із оцінкою ESG, то тут компанія залишалася на середньому рівні відносно інших компаній у портфолію, не відзначаючись найвищими показниками. 3i Group показала високий ріст у капіталізації майже вдвічі за останні два роки, а також швидке відновлення рентабельності після падіння у 2020. Водночас компанія має найнижчу оцінку ESG у портфолію, проте відносно своїх ESG показників за попередні роки оцінка 3i Group значно зросла.

Svenska Cellulosa демонструє стабільно високі показники ESG, хоча фінансові показники прибутковості були досить волатильним. Зростання спостерігається в останні два роки. Прибутковість Geberit залишалася стабільною впродовж років, проте ліквідність значно знизилася, а також зросла залежність від боргового фінансування. При цьому оцінки ESG залишалися на стабільно високому рівні. Ринкова капіталізація Nokia коливалася, проте рентабельність та прибутковість показали кращу ефективність. Динаміка ESG також коливалася, проте останні два роки стабілізувалася на високому рівні.

У компанії з малою капіталізацією Kernel Holding фінансовий аналіз вказує на проблеми в розрізі ліквідності та прибутковості, при цьому показник ESG є один із найнижчих у портфолію, а оцінки за компонентами досить волатильні впродовж 5 років.

Таким чином, ми не спостерігаємо чіткої кореляції між високими ESG показниками та стабільно високими фінансовими результатами. Як компанії із великою капіталізацією, так і з середньою демонстрували змішані результати. Наприклад, якщо не враховувати ESG показників, то така компанія як InterContinental Hotels Group не є привабливою для інвестицій, оскільки власний капітал стабільно від'ємний, що призводить до від'ємного ROE. Тобто спиратися

виключно на ESG фактори є досить ризикованою стратегією з точки зору потенційної прибутковості від інвестицій, оскільки у методології оцінювання кожного фактору не враховують фінансові результати компанії.

Для того, аби краще оцінити прибутковість цього портфелю у наступному розділі проведено аналіз за трьома стратегіями розподілу активів.

РОЗДІЛ 3

ДОСЯГНЕННЯ СТАЛОГО ЗРОСТАННЯ: СТРАТЕГІЇ РОЗПОДІЛУ АКТИВІВ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ESG-ІНВЕСТУВАННЯ

3.1. Розрахунок стратегій розподілу портфеля: рівна вага, мінімальна дисперсія та максимальний коефіцієнт Шарпа

Для подальшого аналізу, було проведено розподіл вкладень між активами із метою диверсифікації ризиків.

Для цього першим кроком став розрахунок відсоткової зміни ціни для кожної акції за п'ятирічний період часу (із 02/04/2018 по 20/04/2023), що дає цінну інформацію про їх ефективність у портфелі та допомагає зрозуміти, як кожна акція поведилася протягом п'ятирічного періоду. На основі цих змін розраховуємо середнє значення і стандартне відхилення відсоткової зміни ціни для кожної акції та індексу S&P 500. Індекс S&P 500 був взятий як загальний ринковий показник (проксі).

Середнє значення дає уявлення про основну тенденцію або середні показники кожної акції та індексу за п'ятирічний період. Воно вказує на середню процентну зміну ціни для кожної акції. Стандартне відхилення вимірює дисперсію або волатильність відсоткових змін ціни для кожної акції та індексу. Воно дає уявлення про мінливість або ризик, пов'язаний з ціновими коливаннями акцій. Вище стандартне відхилення вказує на більший ступінь мінливості або волатильності, в той час як нижче стандартне відхилення вказує на більш стабільні цінові зміни [63].

Таким чином, середнє значення і стандартне відхилення відсоткових змін ціни надають інформацію про середню ефективність і волатильність кожної акції та індексу. Вони допомагають оцінити історичні зміни цін і потенційні ризики, пов'язані з інвестуванням в ці цінні папери, а саме (див. Таблиці 3.1 та 3.2):

Таблиця 3.1 Середнє значення та стандартне відхилення відсоткової зміни ціни акцій (перші 5 компаній)

	Kernel	Inditex	IHG	RED	BASF
Середнє знач.	-0,01%	0,05%	0,03%	0,03%	0,01%
Станд. відхилення	3,37%	2,87%	2,30%	1,32%	1,88%

Джерело: розраховано автором на основі даних [30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39]

Таблиця 3.2 Середнє значення та стандартне відхилення відсоткової зміни ціни акцій (наступні 5 компаній та індекс S&P 500)

	3i Group	SCA-B	L'Oréal	Geberit	Nokia	S&P 500
Середнє знач.	0,08%	0,05%	0,08%	0,03%	0,03%	-0,03%
Станд. відхилення	2,00%	1,80%	1,52%	1,46%	2,73%	1,37%

Джерело: розраховано автором на основі даних [30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39]

- За п'ятирічний період акції Kernel в середньому дещо знизилися в ціні. Однак вони демонстрували відносно високу волатильність зі стандартним відхиленням 3,37%, що свідчить про значні цінові коливання.
- Акції Inditex в середньому мали позитивну зміну ціни, що свідчить про зростання вартості за п'ятирічний період. Він мав помірний рівень волатильності зі стандартним відхиленням 2,87%.
- Акції IHG мали відносно невелику середню зміну ціни, що свідчить про відносно стабільні показники. Його стандартне відхилення 2,30% вказує на помірну волатильність.
- Акції RED також мали невелику середню зміну ціни, що свідчить про відносно стабільну поведінку. Вони продемонстрували відносно низьку волатильність зі стандартним відхиленням 1,32%.

- Акції BASF мали мінімальну середню зміну ціни, що свідчить про відносно стабільні показники. Його стандартне відхилення 1,88% свідчить про помірну волатильність.
- Акції 3i Group мали позитивну середню зміну ціни, що свідчить про зростання вартості за п'ятирічний період. Вони продемонстрували помірну волатильність зі стандартним відхиленням 2,00%.
- Акції SCA-B мали позитивну середню зміну ціни, що свідчить про зростання вартості. Волатильність акції була помірною зі стандартним відхиленням 1,80%.
- Акції L'Oréal мали позитивну середню зміну ціни, що свідчить про зростання вартості за п'ятирічний період. Вони продемонстрували відносно низьку волатильність зі стандартним відхиленням 1,52%.
- Акції Geberit мали невелику середню зміну ціни, що свідчить про відносно стабільні показники. Волатильність була відносно низькою зі стандартним відхиленням 1,46%.
- Акції Nokia мали невелику середню зміну ціни, що свідчить про відносно стабільні показники. Однак він продемонстрував вищу волатильність зі стандартним відхиленням 2,73%.
- Індекс S&P 500 мав невелику негативну середню зміну ціни за п'ятирічний період. Він мав відносно низьке стандартне відхилення 1,37%, що свідчить про порівняно низьку волатильність.

Наступним кроком аналізу портфолію став розрахунок z-scores. Розділивши відхилення відсоткової зміни ціни кожної акції від середнього значення на її стандартне відхилення, було створено матрицю стандартизованих відхилень, які також відомі як z-scores.

Ця матриця дозволяє порівняти відносну ефективність кожної акції або індексу, враховуючи їх волатильність або стандартне відхилення. Позитивне значення z- score вказує на те, що акція або індекс показали кращі результати, ніж в середньому по ринку та по аналогам, враховуючи їхню волатильність. І навпаки,

від'ємне значення z- score вказує на те, що акція чи індекс показали гірші результати, ніж в середньому по ринку, враховуючи їх волатильність [63].

Наступним кроком є складання коваріаційної матриці (див. Додаток С та Т). Для цього був проведений розрахунок відхилень кожної акції та індексу S&P 500 від їхніх середніх значень, які також були транспоновані, отримавши транспоновану матрицю відхилень. Кожен елемент матриці відхилень був поділений на кількість елементів матриці, а саме на кількість спостережень у стовпчику, що відповідає індексу S&P 500. Далі помноживши транспоновану матрицю відхилень на цю модифіковану матрицю відхилень, було отримано матрицю, значення якої вказують на ступінь кореляції результатів кожної акції з результатами індексу S&P 500, беручи до уваги їхні відповідні середні значення та волатильність.

Загалом, виходячи з коваріаційної матриці, активи у ESG-орієнтованому портфелі мають відносно слабкі зв'язки між собою, на що вказують невеликі величини коваріацій (див. Додаток С та Т). Це свідчить про те, що можна отримати вигоди від диверсифікації, об'єднавши ці активи в портфель. Крім того, діагональні елементи надають інформацію про ризики окремих активів, причому вищі значення вказують на вищу волатильність або ризик, пов'язаний з цими активами. Виходячи з діагональних елементів коваріаційної матриці, такі активи, як Kernel, Nokia, Inditex, IHG, BASF та 3i Group пов'язані з вищим рівнем волатильності або ризику порівняно з такими активами, як RED, L'Oréal, Geberit та S&P 500, які мають відносно нижчий рівень волатильності або ризику.

Наступним кроком було складання кореляційної матриці (див. Додаток У та Ф). Коефіцієнт кореляції дохідностей, позначений як $\rho_{1,2}$, для двох звичайних акцій є співвідношенням між коваріацією дохідностей цих акцій і добутком їхніх середньоквадратичних відхилень [50]:

$$\rho_{1,2} = cov(Y_1, Y_2) / (\sigma_1 * \sigma_2) , (3.1)$$

де $cov(Y1, Y2)$ є коваріацією доходностей, а σ_1 та σ_2 є відповідними середньоквадратичними (стандартними) відхиленнями доходностей акцій.

Значення в отриманій матриці вказують на силу та напрямок лінійного зв'язку між показниками кожної акції та індексом S&P 500 після коригування на відповідні середні значення та стандартні відхилення. Загалом, кореляційна матриця надає інформацію про взаємозв'язки між активами у портфелі (див. Додаток У та Ф):

- Кореляція між більшістю пар активів є відносно низькою, що вказує на те, що вони не рухаються ідеально синхронно. Це свідчить про те, що переваги диверсифікації можуть бути досягнуті шляхом поєднання цих активів у портфелі.
- Існує кілька помітних позитивних кореляцій між певними парами активів, такими як Inditex та IHG, що вказує на те, що вони мають тенденцію рухатися в схожому напрямку. Це свідчить про те, що можуть існувати певні спільні фактори або впливи, які впливають на ці активи.
- З іншого боку, існують також деякі негативні кореляції між певними парами активів, такими як Кернел та Inditex або RED та BASF, що свідчить про те, що вони мають тенденцію рухатися в протилежних напрямках. Це вказує на те, що ці активи можуть виступати потенційними диверсифікаторами в портфелі.
- Кореляція між Nokia та S&P 500 дуже слабка, що свідчить про те, що вони мають мінімальний взаємозв'язок з точки зору їх руху. Це свідчить про те, що на результати діяльності Nokia не сильно впливає ширший фондовий ринок США, представлений S&P 500.

Надалі досліджуємо різні стратегії розподілу для портфеля, виходячи з різних цілей: рівна вага, мінімальна дисперсія та максимальний коефіцієнт Шарпа:

- а) Розподіл з рівною вагою (EQW – equal weights):

У цій стратегії виділяємо рівний відсоток 9,09% (100% розділяємо на 11 активів) для кожної компанії у портфелі. Цей підхід гарантує, що кожна акція має

рівну вагу у загальному портфелі, незалежно від її індивідуальних характеристик або результатів діяльності.

б) Розподіл з мінімальною дисперсією (min var – minimal variance):

Розподіл з мінімальною дисперсією має на меті мінімізувати загальний ризик портфеля шляхом розподілу ваг для кожної акції, що призводить до найнижчої можливої дисперсії портфеля. У цьому випадку Excel функція «Пошук рішення» допомагає оптимізувати ваги для досягнення мінімальної дисперсії портфеля.

с) Максимальний розподіл за коефіцієнтом Шарпа (max Sharpe ratio):

Максимальний розподіл за коефіцієнтом Шарпа має на меті максимізувати дохідність портфеля, скориговану на ризик. Коефіцієнт Шарпа є мірою надлишкової дохідності на одиницю ризику [63]. Щоб розрахувати максимальний розподіл за коефіцієнтом Шарпа, використовуємо функцію «Пошук рішення» в Excel для оптимізації ваг кожної акції у портфелі на основі коефіцієнта Шарпа.

Отримуємо наступні результати:

Таблиця 3.3 Розподіл ваг згідно з трьома стратегіями (перші 5 компаній)

	Kernel	Inditex	IHG	RED	BASF
EQW	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%
Min var	4,28%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Max Sharpe ratio	0,00%	6,12%	2,20%	7,65%	0,00%

Таблиця 3.4 Розподіл ваг згідно з трьома стратегіями (наступні 5 компаній та індекс S&P 500)

	3i Group	SCA-B	L'Oréal	Geberit	Nokia	S&P 500	Total
EQW	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	100%
Min var	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	95,72%	100%
Max Sharpe ratio	19,08%	13,84%	34,41%	13,24%	3,45%	0,00%	100%

Джерело: таблиці розраховані автором на основі даних [30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39]

Таким чином, у EQW стратегії розподілу кожна компанія у портфелі має однакову вагу - 9,09%. Це означає, що всі акції та індекс S&P 500 мають однаковий внесок у загальний портфель. Розподіл за мінімальною дисперсією свідчить про високу концентрацію портфеля. Індексу S&P 500 присвоюється вага 95,72%, в той час як решта акцій мають незначну вагу 0,00%, лише Kernel 4,28%. Ця стратегія має на меті мінімізувати дисперсію портфеля, значною мірою покладаючись на індекс S&P 500. Розподіл за максимальним коефіцієнтом Шарпа присвоює значно більшу вагу певним акціям, таким як L'Oréal (34,41%), 3i Group (19,08%) та SCA-B (13,84%). Ця стратегія спрямована на максимізацію дохідності, скоригованої на ризик, шляхом вибору акцій, які пропонують вищий коефіцієнт Шарпа (див. Таблицю 3.3 та 3.4).

При стратегії розподілу акцій з рівною вагою дохідність портфеля становить 0,032%, що вказує на невелику позитивну дохідність. Дисперсія становить 0,006%, що відображає дисперсію дохідності. Волатильність, виміряна за допомогою стандартного відхилення, становить 0,757%, що вказує на рівень ризику. Коефіцієнт Шарпа, який вимірює дохідність, скориговану на ризик, становить 4,283% (див. Таблицю 3.5).

Стратегія розподілу з мінімальною дисперсією призвела до дещо від'ємної доходності портфеля (-0,016%), що свідчить про збитки. Дисперсія становить 0,005%, що свідчить про нижчий рівень дисперсії порівняно з розподілом з рівною вагою. Волатильність становить 0,715%, що вказує на нижчий рівень ризику. Від'ємний коефіцієнт Шарпа (-2,236%) свідчить про те, що дохідність портфеля, скоригована на ризик, не є сприятливою.

Стратегія розподілу з максимальним коефіцієнтом Шарпа призвела до доходності портфеля на рівні 0,061%, що свідчить про позитивну дохідність. Дисперсія становить 0,006%, що подібно до розподілу з рівною вагою. Волатильність становить 0,792%, що вказує на дещо вищий рівень ризику порівняно з рівномірним розподілом. Високий коефіцієнт Шарпа (7,695%) свідчить про те, що портфель пропонує сприятливу дохідність, скориговану на ризик.

Таблиця 3.5 Результати розрахунків дохідності, варіації, волатильності та коефіцієнту Шарпа для кожної стратегії

	EQW	Min variance	Max sharp ratio
Portf. Return	0,032%	-0,030%	0,061%
Variance	0,006%	0,018%	0,006%
Volatility	0,757%	1,323%	0,792%
Sarpe ratio	4,283%	-2,236%	7,695%

Джерело: розраховано автором на основі даних [30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39]

Наступним кроком є використання В-тесту, що означає специфічну методологію або підхід, що використовується у фінансовому аналізі для оцінки ефективності різних інвестиційних стратегій або портфелів. Він передбачає порівняння характеристик прибутковості та ризику різних стратегій або портфелів протягом певного періоду часу. Методологія В-тесту дозволяє оцінити відносну ефективність різних інвестиційних стратегій порівняно з еталонним показником (у цьому випадку S&P 500) та проаналізувати їхнє співвідношення між ризиком і прибутковістю. Вона допомагає зрозуміти, які стратегії або портфелі принесли кращу дохідність, знизили ризик або досягли більш сприятливих результатів з поправкою на ризик [63].

Обчислення В-тесту відбувалося за допомогою розрахунку суми добутків щоденної процентної зміни ціни для кожного з 11 активів та ваг, присвоєних кожному активу для кожної стратегії, що були розраховані у попередніх кроках. Вони використовуються для розрахунку зваженої суми прибутковості активів, що дає прибутковість портфеля для конкретного дня і стратегії.

У контексті складання портфоліо, було застосовано методологію В-тесту, розрахувавши показники ефективності (середнє значення, дисперсія, стандартне відхилення) для різних стратегій (EQW, Min Var, Max Sharpe ratio) і порівнявши їх з показниками індексу S&P 500.

Стратегія рівних ваг EQW має позитивну середню прибутковість, що свідчить про те, що вона в середньому приносить прибутки. Вона має відносно низьку дисперсію і стандартне відхилення, що свідчить про менший ризик і

волатильність порівняно з іншими стратегіями. Загалом, ця стратегія має стабільні показники з нижчим ризиком (див. Таблицю 3.6).

Таблиця 3.6 Розрахунок показників ефективності для різних стратегій

	EQW	Min Var	Max SR	S&P 500
Mean	0,03%	-0,02%	0,06%	-0,03%
Variance	5,723E-05	5,11681E-05	6,2799E-05	0,00018793
St. Deviation	0,00756503	0,007153188	0,00792457	0,0137088

Джерело: розраховано автором на основі даних [30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39]

Стратегія Min Var має дещо від'ємну середню прибутковість, що означає, що в середньому вона генерує збиток. Вона має відносно низьку дисперсію і стандартне відхилення, подібно до стратегії EQW, що вказує на менший ризик і волатильність. Стратегія Min Var спрямована на мінімізацію портфельного ризику, і хоча вона може не приносити високих прибутків, вона забезпечує стабільність і менший ризик.

Стратегія максимізації Шарпа має позитивну середню прибутковість, що свідчить про те, що вона в середньому вона є прибутковою. Вона має дещо вищу дисперсію і стандартне відхилення в порівнянні зі стратегіями EQW і Min Var, що свідчить про вищий ризик і волатильність.

Індекс S&P 500 має від'ємну середню прибутковість, що вказує на збитковість в середньому. Він має вищу дисперсію та стандартне відхилення порівняно з іншими стратегіями, що вказує на вищий ризик та волатильність. Індекс S&P 500 відображає загальну ефективність ширшого фондового ринку і використовується як орієнтир для порівняння.

Таким чином, стратегії EQW і Min Var демонструють нижчий ризик і волатильність, при цьому стратегія EQW має позитивну середню прибутковість. Стратегія Max SR націлена на вищу дохідність з поправкою на ризик, в той час як індекс S&P 500 відображає більш широкі ринкові показники.

Крім цього, було побудовано графік зростання або падіння портфеля з плином часу на основі обраних стратегій, аналізуючи їх відхилення від 100% (див. Рисунок 3.1).

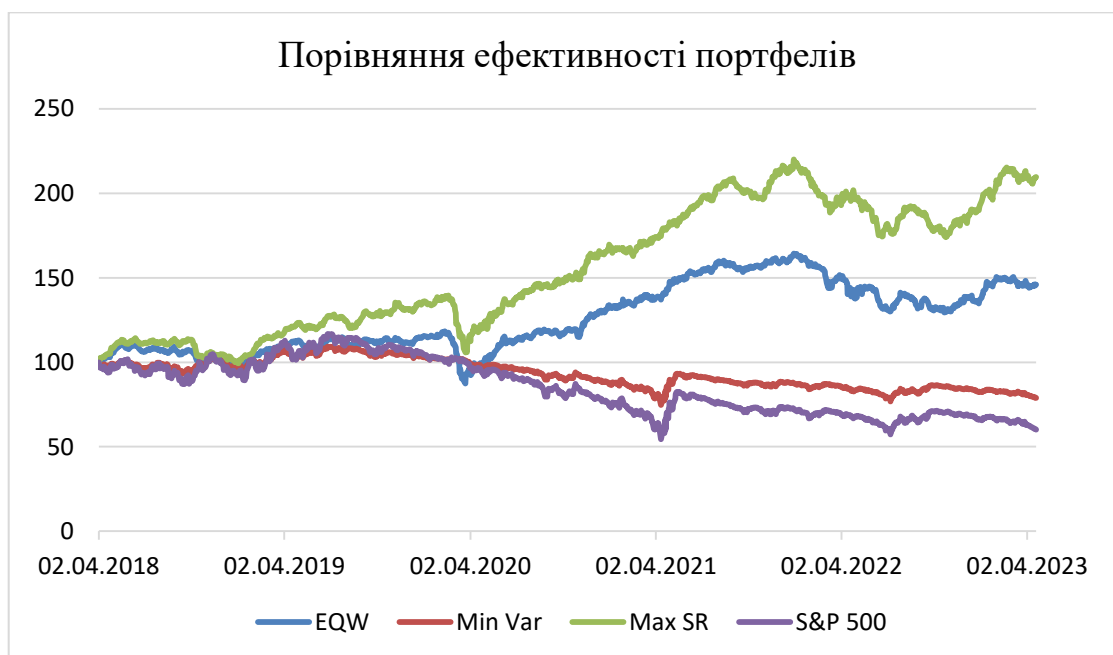


Рис. 3.1 – Порівняння ефективності портфельних стратегій: EQW, Min Var, Max SR та S&P 500

Джерело: розраховано автором на основі даних [30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39]

Лінія для S&P 500 знаходиться нижче 100, що вказує на те, що його ефективність є відносно нижчою порівняно з початковою інвестицією в 100. Це говорить про те, що інвестування виключно в S&P 500 призведе до зниження або мінімального зростання портфеля з часом.

Стратегія Min Variance показала кращі результати, ніж S&P 500, але не згенерувала значного зростання портфеля. Це свідчить про те, що стратегія Min Variance потенційно знизилася ризик порівняно з S&P 500, але, можливо, не принесла значного прибутку. Стратегія EQW показала кращі результати та зростання порівняно з двома іншими. Це свідчить про те, що інвестиції в диверсифікований портфель (EQW) потенційно принесли більш сприятливу віддачу порівняно з інвестиціями в окремий актив (S&P 500) або мінімізацією дисперсії (Min Variance). Стратегія максимізації Шарпа показала найкращі результати та зростання порівняно з іншими стратегіями. Її вища лінія свідчить про те, що вона забезпечила вищу прибутковість і потенційно ефективне управління ризиком.

Загалом, диверсифікація та оптимізація на основі дохідності, скоригованої на ризик, може призвести до кращого зростання портфеля і потенційно вищих доходів порівняно з окремими активами або стратегіями, зосередженими виключно на мінімізації дисперсії.

Таким чином, було розглянуто три портфельні стратегії: Рівна вага (EQW), Мінімальна дисперсія (Min Var) та Максимальний коефіцієнт Шарпа (Max SR). Було оцінено їхню ефективність на основі різних показників, порівнюючи їх з індексом S&P 500 та аналізуючи зростання портфелів з плином часу. Крім того, було застосовано методологію В-тесту для оцінки відносної ефективності та співвідношення ризиків і прибутковості стратегій.

3.2. Виклики та перспективи розвитку сталого інвестування та ESG факторів у ньому

Згідно з новим звітом Bloomberg Intelligence, глобальні екологічні, соціальні та управлінські (ESG) активи перевищать 41 трильйон доларів США до 2022 року і 50 трильйонів доларів США до 2025 року, що становить приблизно третину всіх активів під управлінням у всьому світі. Цей прогноз продовжує тенденцію до зростання ESG-активів, які вже перевищили \$35 трлн у 2020 році [51].

Інвестування в ESG набуло широкого розповсюдження і навіть стало обов'язковим у деяких юрисдикціях. Однак виклики залишаються, і регулятори зосереджуються на боротьбі з ризиком "грінвошингу" та забезпеченні достовірності й надійності ESG-інвестицій.

Попит на інформацію про ESG багато в чому випереджає здатність провайдерів надавати необхідну глибину, деталізацію та точність даних. Можливо, це пов'язано з величезною кількістю чинників, які можна віднести до категорії ESG, складністю вимірювання ESG-факторів і непростим завданням визначення їхнього впливу. У зв'язку з цим Amir Amel-Zadeh, George Serafeim (2018) виявили кілька інформаційних перешкод, які заважають інтеграції ESG в інвестиційний процес, зокрема відсутність порівнянності між компаніями,

відсутність стандартів, вартість збору інформації та брак інформації, яку можна кількісно виміряти [52].

У рейтингах ESG спостерігаються системні закономірності. Одна з них пов'язана з розміром компанії: Великі компанії отримують вищі середні рейтинги, ніж менші компанії. Це може бути пов'язано з тим, що великі компанії можуть інвестувати значніші ресурси в ESG-ініціативи, або ж з тим, що великі компанії більше розкривають ESG-дані. Друга закономірність пов'язана з галуззю: Хоча деякі ESG-рейтинги є галузевими, ті, що не є такими, можуть мати вищі середні бали для певних галузей (таких як банки та бездротовий зв'язок), ніж для інших (таких як тютюнова та ігрова індустрія). Незрозуміло, чи ці закономірності пов'язані з фундаментальними відмінностями в якості ESG у різних галузях, чи є результатом методологічного вибору та вхідних змінних, які лежать в основі моделей ESG-рейтингів. Третя закономірність пов'язана з країною: Європейські компанії мають вищі середні показники ESG, ніж американські, що може бути пов'язано з політичними та регуляторними відмінностями між країнами. Компанії на ринках, що розвиваються, також мають нижчі рейтинги, ніж компанії в більш розвинених країнах [53].

Одна з головних проблем полягає в тому, що виміряти ефективність ESG дуже складно. Провайдери ESG оцінок використовують різні методології та вхідні дані для розрахунку оцінок ESG, що означає, що оцінки ESG конкретної фірми можуть суттєво відрізнятись в базах даних ESG. Кореляція між рейтингами ESG у різних провайдерів становить близько 0,3, що ставить під сумнів достовірність рейтингів. Низька кореляція контрастує з кредитними рейтингами, де кореляція між рейтингами двох основних постачальників, S&P і Moody's, становить приблизно 0,99. Chatterij, Durand, Levine, Touboul (2016) Автори пояснюють розбіжності в рейтингах ESG відсутністю загального визначення соціальної відповідальності та згоди щодо вимірювальних показників [54]. Berg, Koelbel і Rigobon (2019) глибше занурюються в джерело розбіжностей, розбиваючи розбіжності в рейтингах ESG на обсяг, вимірювання та ваги [55]. Розбіжність у «вимірюванні» (тобто оцінювачі вимірюють той самий фактор ESG різними

показниками) пояснює 53% загальної розбіжності. Крім того, 44% розбіжностей пов'язано з обсягом, тобто різні оцінювачі включають різні атрибути, і 3% розбіжностей пов'язані з різною вагою, тобто різні оцінювачі надають різну вагу окремим компонентам загальної оцінки. Що може здивувати, так це те, що існують розбіжності навіть щодо об'єктивних фактів, які можна перевірити з документів у вільному доступі. Наприклад, спостереження щодо того, чи є компанія членом Глобального договору ООН, мають кореляцію між рейтинговими агентствами лише 0,86, тоді як вона повинна дорівнювати одиниці. Gibson, Krueger, Riand and Schmidt (2019) також висвітлюють вищевказані розбіжності в рейтингах для компаній S&P500, для яких вони порівнюють показники ESG від шести відомих провайдерів даних (Thomson Reuters, MSCI, Sustainalytics, KLD, Bloomberg і Inrate) [56]. Середня кореляція між загальними рейтингами ESG шести провайдерів становить менше 0,5. Автори повідомляють, що географічне розташування провайдерів даних ESG впливає на їх точку зору на ESG: провайдери даних ESG, що базуються на цивільному праві, наголошують на ролі питань праці та соціального захисту, тоді як ті, що знаходяться в країнах загального права, наголошують на важливості захисту інвесторів, прав акціонерів та інших традиційних питань корпоративного управління [56].

Christensen, Serafeim, Sikochi (2022) виявили, що корпоративне розкриття інформації не зменшує розбіжності в ESG-рейтингах, а навпаки, збільшує їх. Вони пояснюють, що "через суб'єктивну природу ESG-інформації ... більше розкриття буде пов'язане з більшою розбіжністю, оскільки розкриття розширює можливості для різних інтерпретацій інформації" [57]. Це свідчить про те, що посилення вимог до розкриття екологічних та соціальних даних може не призвести до більш послідовних ESG-рейтингів. Таким чином, ESG-рейтинги можуть бути схожими на рейтинги фондових аналітиків, де рейтинг зрештою залежить від інтерпретації інформації, а не від її наявності [57].

Розбіжність ESG-рейтингів має кілька наслідків. Одним із них є потенційна можливість заплутати інвестиційні рішення через надання недостовірної інформації про якість ESG компаній. Інший - ускладнює розкриття інформації,

яку менеджери фондів надають інвесторам щодо загальної ESG-якості їхнього портфеля. По-третє, це знижує стимули компаній покращувати свої ESG-показники, надсилаючи недостовірні сигнали про те, як їхні ESG-ініціативи оцінюються сторонніми спостерігачами.

Таким чином, можемо виділити наступні рекомендації:

По-перше, бракує єдиних стандартів розкриття інформації з ESG та створення рейтингів. Нормативні документи, пов'язані з ESG, в основному зосереджені на правилах для окремих вимірів навколишнього середовища, соціальної відповідальності та корпоративного управління, а єдиних керівних принципів, пов'язаних з ESG, не було видано. Тому державні регулятори повинні усвідомлювати доцільність та необхідність впровадження концепції ESG у суспільстві, а також розробляти та застосовувати ESG відповідно до ринкового середовища та особливостей економічної системи на місцевому рівні.

По-друге, необхідно посилити розкриття компаніями інформації з ESG. Стандарти розкриття інформації стають дедалі вищими, і обов'язкове розкриття має усі шанси стати тенденцією майбутнього. Розкриття інформації з ESG має відбуватися на основі обґрунтованої системи індикаторів. Проте, чи підвищить надійність ESG-рейтингів більш широке корпоративне розкриття інформації, або ж воно додасть шуму і без того широким вимогам до розкриття інформації потребує додаткових досліджень. Також чи зможуть компанії ефективно звітувати про велику кількість показників, пов'язаних із потенційними зацікавленими сторонами (викиди вуглецю, забруднення та відходи, управління людським капіталом, ланцюжки поставок, використання та безпека продукції тощо), які будуть вимагатися залишається відкритим.

По-третє, варто розглянути можливості створення вимог для ESG-рейтингів, як це було створено для кредитних рейтингових агенств. Основні кредитні рейтингові агентства Moody's, Standard & Poor's та Fitch підпадають під регулювання Комісії з цінних паперів та бірж, яка вимагає від охоплених ними компаній дотримуватися певних політик, процедур та засобів захисту для зменшення конфлікту інтересів та підвищення довіри ринку до їхньої якості.

Якщо таке ж запровадження здійснити для ESG-рейтингів, це може допомогти побороти низьку кореляцію між різними провайдерами ESG даних, що і є найголовнішим викликом достовірності таких рейтингів.

Окремо варто виділити наслідки для ESG інвестування від російського вторгнення в Україну.

У світлі російського вторгнення в Україну та санкцій, запроваджених США, Європейським Союзом і Великою Британією, Морнінгстар перевів ринок акцій Росії зі статусу ринків, що розвиваються, на некласифікований. Це набуло чинності 18 березня 2022 року. Відтоді всі цінні папери Росії були вилучені з індексів Morningstar Global Markets та Morningstar Target Market Exposure за ціною нуль. Це свідчить про те, що багато інвесторів за межами Росії більше не можуть торгувати цими цінними паперами [28].

Після російського вторгнення в Україну MSCI ESG Research вжив значних заходів у відповідь на занепокоєння щодо прав людини та управління. Індeksi Росії та Білорусі були знижені, а Росія була виключена з індексу MSCI Emerging Markets (EM). Зниження рейтингу Росії пов'язане насамперед зі слабкими показниками політичного врядування, стабільності, миру, політичних прав, громадянських свобод та ефективності управління. Вплив санкцій та фінансової ізоляції на російську економіку також спричинив зниження рейтингу. Білорусь також зіткнулася зі зниженням рейтингу, насамперед через проблеми в управлінні. MSCI ініціювало "дуже сувору" оцінку економічного середовища та фінансового управління Росії, що відображає потенційний вплив міжнародних санкцій та фінансової ізоляції на внутрішню економіку країни. Оцінка України залишилася стабільною, але з негативним прогнозом [61].

Санкційний та репутаційний тиск може спонукати провайдерів ESG рейтингів до врахування компаній, котрі все ще продовжують діяльність в росії до групи з підвищеними ризиками.

Зараз спостерігаємо те, що на прикладі хімічної компанії BASF, незважаючи на війну в Україні, у 2022 році її дочірня компанія Wintershall транспортувала через Німеччину російський газ на суму 14 мільярдів євро і заробила 400

мільйонів євро на своїх сибірських газових і нафтових родовищах [61]. Це призвело до того, що провайдер Refinitiv знизив оцінку розбіжностей до 17.35 із 100 можливих, що в результаті знизило комбіновану ESG оцінку. Тобто уже зараз спостерігаємо, що компанії, котрі не підпорядковуються санкціям та продовжують діяльність у країні-агресорі зазнають зниження оцінок ESG. Питання залишається відкритим щодо того чи знижуватимуть оцінку ESG з точки зору етичності та сприйняття таких компаній як спонсорів тероризму, усі провайдери ESG даних, чи це поодинокі випадки, оскільки з нещодавнім дослідженням від Київської Школи Економіки за квітень 2023 лише 45% іноземних компаній покинули або перебувають у процесі виходу з РФ [62]. Згадуючи розвиток стратегій сталого інвестування, один із етапів його розвитку було виключення компаній, котрі підтримують режим апартеїду в Африці. Тобто приклад виключення компаній, котрі не відповідають етичним вимогам (у нашому випадку – діяльність на території держави-спонсору тероризму [63]), уже мав місце, тому в перспективі можемо очікувати схожого сценарію і у випадку Росії.

Стрибок цін на енергоносії, зокрема на природний газ і нафту, мав значні наслідки для Європи та її переходу на відновлювані джерела енергії. Війна в Україні спричинила зростання цін на природний газ в Європі майже на 70%, а ціни на сиру нафту вперше з 2014 року перевищили 105 доларів за барель. Європа значною мірою залежить від російського природного газу, на який припадає близько третини її споживання, що використовується переважно для опалення, виробництва електроенергії та промислового виробництва. Ця залежність від російських енергоносіїв підвищила геополітичні ризики для Європи і спонукає до переходу на альтернативні джерела енергії [58].

Зростання цін на нафту і газ спонукає приділяти більше уваги енергоефективності в комерційних і житлових будівлях, а також прискореному впровадженню електромобілів для зменшення транспортних витрат. Крім того, зростання вартості сировини нафти може призвести до підвищення цін на нафтохімічну продукцію, хімічні проміжні продукти та пластмаси.

З позитивного боку, енергетична криза прискорила терміни переходу на відновлювані джерела енергії. Німецькі політики, наприклад, наполягають на прийнятті нового закону, щоб забезпечити всі свої потреби в електроенергії з відновлюваних джерел до 2035 року, зосередившись на субсидіях на вітроенергетику та сонячні панелі. Відновлювані джерела енергії пропонують шлях до енергетичної незалежності, і таким країнам, як Росія, важче його порушити. У відповідь на енергетичну кризу акції компаній, що займаються відновлюваною енергетикою, пережили сильний сплеск, що свідчить про зростаючий інтерес до "зеленої" енергетики. Однак перехід на відновлювані джерела енергії потребує часу, оскільки розвиток потужностей відновлюваної енергетики вимагає років розбудови [59] .

Загалом, зростання цін на енергоносії та вразливість Європи до російського конфлікту прискорили перехід на альтернативні джерела енергії, водночас підкресливши важливість енергоефективності та довгострокової мети переходу на відновлювані джерела енергії.

Висновки до 3 розділу

У цьому розділі було проаналізовано три портфельні стратегії: рівна вага (EQW), мінімальна дисперсія (Min Var) і максимальний коефіцієнт Шарпа (Max SR). Проведена оцінка їх ефективності в порівнянні з індексом S&P 500 шляхом аналізу зростання портфелів з часом. Також була використана методологія В-тесту для оцінки відносної ефективності стратегій та взаємозв'язку між ризиком та прибутковістю.

Аналізуючи три портфельні стратегії можна зробити кілька висновків. Стратегія EQW, з рівним внеском для кожної компанії в портфелі, продемонструвала позитивну середню доходність, нижчий ризик та стабільну доходність. Це підтверджує ефективність диверсифікації у портфельному управлінні. З іншого боку, стратегія Min Var, яка націлена на мінімізацію дисперсії, показала дещо від'ємну середню доходність, але знизила ризик та

волатильність портфеля. Стратегія Max SR, спрямована на максимізацію доходності, скоригованої на ризик, показала позитивну середню доходність, але трохи вищий ризик і волатильність порівняно зі стратегією EQW. Порівнюючи ці стратегії з індексом S&P 500, можна сказати, що всі три стратегії показали кращі результати з точки зору доходності та ризику, ніж індекс. Це підкреслює важливість активного портфельного управління та пошуку оптимальних рішень для досягнення кращих результатів.

Окрім цього, були досліджені виклики сталого інвестування, особливо ESG-рейтингів та їх суперечностей. Також був проаналізований вплив війни росії проти України в розрізі ESG інвестування та оцінювання провайдерами ESG-даних компаній, які мають зв'язки із діяльністю в країні-агресорі.

Розбіжності ESG-рейтингів мають наслідки, включаючи надання недостовірної інформації інвесторам, ускладнення визначення загальної ESG-якості портфелів та зниження мотивації компаній покращувати свої ESG-показники. Для вирішення цих проблем рекомендується встановити єдиний стандарт розкриття інформації, зміцнити зобов'язання компаній стосовно даних про ESG та розглянути можливість встановлення регулятивних вимог до ESG-рейтингів. Російська агресія в Україні вплинула на ESG-інвестування: провайдери рейтингів виключили російський ринок зі своїх індексів, а санкції та фінансова ізоляція призвели до зниження рейтингів компаній, котрі тим чи іншим чином пов'язані із контраверсійною діяльністю. Зростання цін на газ і нафту в Європі через конфлікт в Україні збільшує геополітичні ризики та спонукає до швидшого переходу на альтернативні джерела енергії, акцентуючи увагу на енергоефективності та довгостроковому переході до "зеленої" енергетики.

ВИСНОВКИ

Етапи історичного розвитку сталого інвестування свідчать про зсув у підходах до оцінки ділової діяльності. Стале інвестування минулого століття було спрямоване на оцінку етичних і моральних аспектів, тоді як сучасне стале інвестування включає інтеграцію фінансово значущих екологічних, соціальних та управлінських ризиків і можливостей. Крім того, відмічається значний вплив на зростання ESG інтеграції від регуляторів та підписання світових договорів, таких як Паризька угода 2015 року та Цілі сталого розвитку ООН.

Сфера сталого інвестування постійно розвивається, пропонуючи інвесторам нові ресурси та підходи для врахування екологічних, соціальних та управлінських ризиків і можливостей, які мають фінансове значення. Неможливо переоцінити ключову роль, яку відіграє стандартизація даних, оскільки вона дозволяє інвесторам глибше зрозуміти зв'язок між бізнес-операціями, прибутковістю та факторами сталого розвитку. ESG-дані стали життєво важливим компонентом відповідального інвестування, а їхня широка популярність призвела до того, що провайдери ESG-даних стали доступними на різних платформах.

У рамках дослідження було сформовано ESG-орієнтоване портфоліо, враховуючи 5 принципів відбору компаній. Ці принципи включають мінімальну оцінку ESG для кожної компанії у 75 балів, європейські вимоги до звітності, різноманітність у галузях та країнах розташування штаб-квартир, а також варіативність ринкової капіталізації. Обрана стратегія сталого інвестування – інтеграція ESG (навмисне включення ESG в аналіз) та позитивний скринінг (обирання компаній із високими ESG показниками). Таким чином, портфель складався із 10 європейських компаній, а саме: InterContinental Hotels Group PLC, Red Eléctrica Corporación, S.A., Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA, 3i Group plc, Geberit AG, L'Oréal, Nokia Oyj, Kernel Holding SA, Industria de Diseno Textil SA (Inditex) та BASF SE.

Аналіз показників ESG за 5-річний період показує, що в середньому найкращі показники має соціальна складова, за нею йдуть екологічна та

управлінська складові. Серед компаній, що виділяються, можна назвати Geberit, Inditex та BASF. Однак деякі компанії, такі як BASF, демонструють невідповідність у своїх оцінках ESG через розбіжності та конфліктні ситуації висвітлені у ЗМІ.

Також було проаналізовано фінансові показники протягом останніх 5 років, включаючи ліквідність, прибутковість, DuPont аналіз, операційну діяльність, структуру вартості підприємства та фінансову стійкість/рівень боргового навантаження. Внаслідок аналізу, результати вказують на неоднозначні висновки для компаній з великою та середньою капіталізацією. Кореляція між високими показниками ESG та високими фінансовими результатами не є чіткою, що свідчить про те, що покладання виключно на фактори ESG може бути ризикованою стратегією з точки зору потенційної прибутковості інвестицій.

Окрім цього, було сформовано три портфельні стратегії, а саме:

- стратегія EQW (Equal weights) передбачає рівну вагу 9,09% для кожної компанії в портфелі, включаючи індекс S&P 500 як показник ринку. Такий підхід мав на меті забезпечити рівний внесок від усіх акцій та індексу, сприяючи диверсифікації. Стратегія продемонструвала позитивну середню доходність, нижчий ризик (дисперсія та стандартне відхилення) та стабільну доходність.
- стратегія мінімізації дисперсії (minimal variance) показала високу концентрацію, оскільки більша частина портфеля (95,72%) була вкладена в індекс S&P 500. Ця стратегія мала на меті мінімізувати дисперсію портфеля, значною мірою покладаючись на індекс. Хоча вона мала дещо від'ємну середню дохідність, вона забезпечувала нижчий ризик та волатильність порівняно з іншими стратегіями, проте зовсім не диверсифікована.
- стратегія максимізації Шарпа надавала значно більшу вагу певним акціям, таким як L'Oréal, 3i Group та SCA-B. Вона мала на меті максимізувати дохідність, скориговану на ризик, обираючи акції з вищими коефіцієнтами Шарпа. Ця стратегія продемонструвала позитивну середню дохідність, дещо

вищий ризик і волатильність, ніж стратегія EQW, і запропонувала сприятливу дохідність з поправкою на ризик.

З точки зору ефективності, були отримані наступні результати:

- Стратегія EQW: Позитивна середня дохідність, нижчий ризик і волатильність, стабільна ефективність.
- Стратегія Min Var: Дещо від'ємна середня прибутковість, нижчий ризик та волатильність, стабільні показники, але нижча прибутковість.
- Стратегія Max SR: Позитивна середня прибутковість, трохи вищий ризик і волатильність, націлена на вищу прибутковість, скориговану на ризик.
- Індекс S&P 500: Негативна середня дохідність, вищий ризик і волатильність, орієнтир для порівняння.

Диверсифікація та оптимізація на основі прибутковості, скоригованої на ризик, як це продемонстрували стратегії EQW та Max SR, призвели до кращого зростання портфеля та потенційно вищої прибутковості порівняно з S&P 500 або стратегією Min Var, яка зосереджувалася виключно на мінімізації дисперсії. Стратегія Max SR запропонувала найкращу дохідність, скориговану на ризик, серед оцінюваних стратегій.

Під час аналізу викликів, пов'язаних із ESG рейтингами, було досягнуто висновків, що основна проблема полягає у складності точного вимірювання показників ESG. Різні постачальники послуг з оцінки ESG використовують різні методології та вхідні дані, що призводить до значних розбіжностей в оцінках ESG у різних базах даних. На основі проаналізованих досліджень виділено, що кореляція між ESG-рейтингами від різних провайдерів становить приблизно 0,3, що викликає занепокоєння щодо надійності цих рейтингів.

Для вирішення цих проблем рекомендується встановлення єдиних стандартів розкриття інформації, посилення розкриття компаніями даних про ESG та розгляд можливості створення регулятивних вимог для ESG-рейтингів. Ці заходи сприятимуть покращенню якості та достовірності ESG-інформації, а також збільшенню довіри до рейтингової системи.

Окремо варто зазначити наслідки російського вторгнення в Україну на ESG інвестування. Провайдер ESG Morningstar виключив ринок акцій Росії зі своїх індексів, а інший – MSCI – знизив рейтинг росії і Білорусії. Санкції і фінансова ізоляція також спричинили зниження рейтингів. Деякі провайдери ESG рейтингів можуть враховувати ризики, пов'язані з діяльністю в росії, у своїх оцінках. Необхідно спостерігати, чи будуть вони знижувати оцінки ESG для компаній, які продовжують діяльність в росії. Уже існуючі раніше прецеденти виключення компаній з етичних причин, такі як підтримка апартеїду, вказують на можливе зниження в майбутньому оцінок ESG для компаній, що діють на території держави-спонсора тероризму, хоча б з точки зору репутаційних ризиків.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. GSIA, GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020. URL: <https://www.gsi-alliance.org/>
2. Liang, Hao and Renneboog, Luc, Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature (September 24, 2020). European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 701/2020. URL: <https://ssrn.com/abstract=3698631>
3. *Lazard Asset Management*. Sustainable Investing: Past, Present and Future. URL: <https://www.lazardassetmanagement.com/research-insights/investment-research/sustainable-investing-past-present-future>
4. Рамкова конвенція ООН про зміну клімату, (2021). *Національний Екологічний Центр України*. URL: <https://necu.org.ua/ramkova-konvencziya-onn-pro-zminu-klimatu/>
5. The Global Sustainable Investment Alliance (2021). GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020. URL: <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>.
6. EUROSIF. (2021, November 26). *SFDR - EUROSIF*. URL: <https://www.eurosif.org/policies/sfdr/>
7. Паризька угода, (2021). *Національний Екологічний Центр України*. URL: <https://necu.org.ua/paryzka-ugoda/>
8. *THE 17 GOALS | Sustainable Development*. URL: <https://sdgs.un.org/goals>
9. Chua, W. F., James, R., King, A., Lee, E., & Soderstrom, N. (2022). Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) Implementation: An Overview and Insights from the Australian Accounting Standards Board Dialogue Series. *Australian Accounting Review*, 32(3), 396–405. <https://doi.org/10.1111/auar.12388>
10. Busch, T., Bauer, R., & Orlitzky, M. (2016). Sustainable Development and Financial Markets. *Business & Society*, 55(3), 303–329. <https://doi.org/10.1177/0007650315570701>

11. Google trends results for ESG. URL:
<https://trends.google.com/trends/explore?date=all&geo=US&q=esg&hl=en>
12. ESMA letter to EC on ESG ratings. (n.d.).
<https://www.esma.europa.eu/document/esma-letter-ec-esg-ratings> Опитування Sustainability 2020 року
13. Survey of 130 fund management professionals conducted by Ninety One, Natalie Kenway, “Investors ‘Overly Reliant’ on ESG ratings,” ESG Clarity (May 23, 2022).
14. Larcker, D. F. (2022, August 2). ESG Ratings: A Compass without Direction.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4179647
15. Jeff Dunn, Shaun Fitzgibbons, and Lukasz Pomorski, “Assessing Risk Through Environmental, Social and Governance Exposures,” Journal of Investment Management (2018).
16. ESG Investing: ESG Ratings. URL: MSCI. <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>
17. Sanchez, K. URL: ISS ESG Solutions. ISS. <https://www.issgovernance.com/esg/>
18. Company ESG Risk Ratings and scores - Sustainalytics. URL:
[sustainalytics.com. https://www.sustainalytics.com/esg-ratings](https://www.sustainalytics.com/esg-ratings)
19. Refinitiv. (n.d.). ESG Scores. URL: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>
20. ESG Scores | FTSE Russell. FTSE Russell. URL:
<https://www.ftserussell.com/data/sustainability-and-esg-data/esg-ratings>
21. ESG Data | Bloomberg Professional Services. (2023, March 21). Bloomberg Professional Services. URL:
<https://www.bloomberg.com/professional/product/esg-data/>
22. ESG Evaluation | S&P Global Ratings. URL:
<https://www.spglobal.com/ratings/en/products-benefits/products/esg-evaluation>
23. ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE SCORES FROM REFINITIV. (2022). Refinitive.

https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf

24. ESG Ratings Methodology. (2023). MSCI ESG Research LLC.
<https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+%28002%29.pdf>
25. Sustainalytics, M. ESG Risk Ratings Methodology. URL:
<https://connect.sustainalytics.com/esg-risk-ratings-methodology>
26. Refinitiv. (2022, November 2). ESG Data.
<https://www.refinitiv.com/en/financial-data/company-data/esg-data>
27. Morningstar Sustainability Atlas | Morningstar. (n.d.). Morningstar, Inc.
<https://www.morningstar.com/lp/sustainability-atlas>
28. Refinitiv. (2022c, November 2). ESG Data.
<https://www.refinitiv.com/en/financial-data/company-data/esg-data#feature-and-benefits>
29. Yahoo finance. Kernel key statistics. Date of reference: 20.04.2023 URL:
<https://finance.yahoo.com/quote/KER.WA/key-statistics?p=KER.WA>
30. Yahoo finance. IHG key statistics. Date of reference: 20.04.2023 URL:
<https://finance.yahoo.com/quote/IHG.L?p=IHG.L&.tsrc=fin-srch>
31. Yahoo finance. RED key statistics. Date of reference: 20.04.2023 URL:
<https://finance.yahoo.com/quote/RED.MC?p=RED.MC&.tsrc=fin-srch>
32. Yahoo finance. III.L key statistics. Date of reference: 20.04.2023 URL:
<https://finance.yahoo.com/quote/III.L?p=III.L&.tsrc=fin-srch>
33. Yahoo finance. SCA-B ST key statistics. Date of reference: 20.04.2023 URL:
<https://finance.yahoo.com/quote/SCA-B.ST?p=SCA-B.ST&.tsrc=fin-srch>
34. Yahoo finance. L'oreal key statistics. Date of reference: 20.04.2023 URL:
<https://finance.yahoo.com/quote/OR.PA?p=OR.PA&.tsrc=fin-srch>
35. Yahoo finance. Geberit key statistics. Date of reference: 20.04.2023 URL:
<https://finance.yahoo.com/quote/GEBN.SW?p=GEBN.SW&.tsrc=fin-srch>
36. Yahoo finance. Nokia key statistics. Date of reference: 20.04.2023 URL:
<https://finance.yahoo.com/quote/NOK?p=NOK&.tsrc=fin-srch>

37. Yahoo finance. Inditex key statistics. Date of reference: 20.04.2023 URL: <https://finance.yahoo.com/quote/IDEXF?p=IDEXF&.tsrc=fin-srch>
38. Yahoo finance. BASF key statistics. Date of reference: 20.04.2023 URL: <https://finance.yahoo.com/quote/BAS.DE?p=BAS.DE&.tsrc=fin-srch>
39. InterContinental Hotels Group PLC - AnnualReports.com. URL: <https://www.annualreports.com/Company/intercontinental-hotels-group-plc>
40. Red Electrica Corp. S.A. - AnnualReports.com. (n.d.). Red Electrica Corp. S.A. URL: <https://www.annualreports.com/Company/red-electrica-corp-sa>
41. Report library | Investor relations | 3i Group. URL: <https://www.3i.com/investor-relations/report-library/2022/>
42. Annual and sustainability reports – SCA. URL: <https://www.sca.com/en/investors/reports-and-presentations/annual-and-sustainability-reports/>
43. Homepage. (2023, April 21). L'Oréal Finance. URL: <https://www.loreal-finance.com/eng>
44. Annual Report | Geberit AG. (n.d.). Geberit Annual Report 2022. <https://reports.geberit.com/annual-report/2022/>
45. Reports and filings | Nokia. URL: <https://www.nokia.com/about-us/investors/results-reports/>
46. Financial Reports - Kernel. (2023, April 21). URL: <https://www.kernel.ua/investor-relations/financial-reports/>
47. Finance, Annual Reports. Inditex official website. URL: <https://www.inditex.com/itxcomweb/en/investors/finance>
48. Annual Reports. BASF. URL: <https://www.basf.com/in/en/india-investors/annual-reports/annual-reports-basf-india.html>
49. Долінський Л. Б. Фінансовий ризик-менеджмент : навчально-методичний посібник / Леонід Долінський ; Національний університет "Києво-Могилянська академія". - Київ : НаУКМА, 2022. - 130 с. URL <https://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/23795>

50. ESG May Surpass \$41 Trillion Assets in 2022, But Not Without Challenges, Finds Bloomberg Intelligence | Press | Bloomberg LP. (2023, April 13). Bloomberg L.P. URL: <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-may-surpass-41-trillion-assets-in-2022-but-not-without-challenges-finds-bloomberg-intelligence/>
51. Amir Amel-Zadeh and George Serafeim, “Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey,” *Financial Analysts Journal* (2018).
52. Bhagat, S. (2022, March 31). An Inconvenient Truth About ESG Investing. *Harvard Business Review*. URL: <https://hbr.org/2022/03/an-inconvenient-truth-about-esg-investing>
53. Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D. K., & Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1597–1614. <https://doi.org/10.1002/smj.2407>
54. Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2020). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3438533>
55. Gibson, R., Krueger, P., & Schmidt, P. (2019). ESG Rating Disagreement and Stock Returns. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3433728>
56. Christensen, D. M. (2021, February 26). Why is Corporate Virtue in the Eye of the Beholder? The Case of ESG Ratings. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3793804
57. Goldman Sachs: ESG Implications of Russia-Ukraine Conflict | InvestmentOfficer. (2022, March 11). URL: <https://www.investmentofficer.nl/partners/goldman-sachs-asset-management/goldman-sachs-esg-implications-russia-ukraine-conflict-0>
58. ESG Implications from the Russia-Ukraine War: Leveraging Dow Jones Sustainability Scores and News Sentiment to Assess Risk. (2022, September 21).

URL: <https://www.dowjones.com/professional/resources/blog/esg-implications-from-russia-ukraine-war>

59. MSCI Announcement. Russia and Belarus MSCI ESG Government Ratings downgraded (2022, February 28). URL: <https://www.msci.com/documents/1296102/30344940/Russia+and+Belarus+MSCI+ESG+Government+Ratings+downgraded.pdf/d5be4bbe-2cb4-4c48-4585-dea1f11aced5?t=1646154061370>
60. BASF subsidiary profits from Germany's Russian gas addiction | Global Witness. Global Witness. URL: <https://www.globalwitness.org/en/campaigns/stop-russian-oil/basf-subsiary-profits-from-germanys-russian-gas-addiction/>
61. Kulish, H. 42-й випуск регулярного дайджесту про вплив виходу іноземних компаній на економіку РФ. Kyiv School of Economics. URL: <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/42-y-vipusk-regulyarnogo-daydzhestu-pro-vpliv-vihodu-inozemnih-kompaniy-na-ekonomiku-rf/>
62. European Parliament declares Russia to be a state sponsor of terrorism | News | European Parliament. URL: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20221118IPR55707/european-parliament-declares-russia-to-be-a-state-sponsor-of-terrorism>
63. Financial Institutions Management: A Risk Management Approach. (2020, January 27). <https://www.mheducation.com/highered/product/financial-institutions-management-risk-management-approach-saunders-cornett/M9781260013825.html>

ДОДАТКИ

Додаток А

Кількість показників на кожне рейтингове агентство та категорію

Категорія	Sustainalytics	Refinitiv	MSCI
Доступ до базових послуг	2	1	1
Доступ до охорони здоров'я	6	1	1
Добробут тварин	2	1	
Антиконкурентні практики		2	1
Аудит	4	5	
Біорізноманіття	1	3	1
Рада директорів	6	25	1
Різноманітність складу ради директорів	2	1	
Бізнес-етика	4	1	1
Поділ між Головою ради директорів та виконавчим директором	1	1	
Дитяча праця		1	
Управління кліматичними ризиками		1	1
Клінічні випробування	1	1	
Ведення колективних перемовин	2	1	
Громада та суспільство	3	10	
Корпоративне управління			1
Корупція	2	1	1
Взаємовідносини з клієнтами	1	7	
Різноманітність	2	9	
Стимулювання ESG	1		
Електромагнітні поля	1		
Розвиток співробітників	1	13	1
Плинність кадрів	1	1	
Енергетика	3	5	2
Екологічні штрафи	1	1	
Система екологічного менеджменту	2	1	
Екологічна політика	4	4	
Екологічна звітність	2	1	
Фінансова інклюзія	1		1
Ліси	1		
Викиди парникових газів	5	5	
Політика щодо парникових газів	3	4	
ГМО	1	1	

Продовження додатку А

Членство в Глобальному договорі ООН	1	1	
Зелені будівлі	5	1	1
Зелені продукти	7	20	2
Програми протидії ВІЛ	1	1	
Небезпечні відходи	1	1	1
Здоров'я та безпека	7	7	1
Права людини	2	5	
Права корінних народів	1	1	
Трудові відносини	3	16	1
Лобіювання	3		
Викиди в атмосферу без парникових газів	1	2	
Озоноруйнівні гази	1	1	
Упаковка			1
Доброчинність	3	2	
Конфіденційність та ІТ	1		1
Безпека продукції	2	13	2
Охорона здоров'я	1		1
Винагорода	4	15	1
Якість звітності	3	5	
Ефективність використання ресурсів	1	6	
Відповідальний маркетинг	3	1	
Акціонери		16	
Закриття підприємства	1		
Ланцюг постачання	21	4	3
Стале фінансування	9	3	3
Системний ризик			1
Податки	2	1	
Викиди токсинів	1	2	
Профспілки		1	
Відходи	3	4	
Вода	2	3	1
Некласифіковані	7	42	35
Сума	163	282	68

Додаток Б
Оцінки перших 5 компаній у портфелі згідно із кожною категорією складової ESG

Складова	Категорія	InterContinental Hotels Group PLC	Red Eléctrica Corporación, S.A.	3i Group plc	Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA	L'Oréal
Підсумок	Оцінка ESG	83,1	81,66	78,55	85,33	81,83
Еколог.	Використання ресурсів	92,68	98,48	72,81	82,58	95,63
Еколог.	Викиди	85,52	84,07	90,71	87,5	89,38
Еколог.	Інновації	67,35	37,16	83,56	89,58	43
Соц.	Робоча сила	87,5	96,87	90,05	86,99	99,48
Соц.	Права людини	96,74	74,62	70,09	92,11	90,54
Соц.	Спільнота	93,17	98,96	51,26	84,25	68,75
Соц.	Від-ність за продукцію	65,88	75,95	44,62	90,71	91,76
Управл.	Менеджмент	73,67	98,42	87,67	88,16	65,63
Управл.	Акціонери	94,61	33,16	98,33	46,66	90,63
Управл.	Стратегія КСВ	97,54	76,97	88,52	87,5	83,18

Додаток В
Оцінки наступних 5 компаній у портфелі згідно із кожною категорією
складової ESG

Складова	Категорія	Geberit AG	Nokia Oyj	Kernel Holding SA	Inditex SA	BASF SE
Підсумок	Оцінка ESG	88,89	84,98	80	86,03	93,13
Еколог.	Використання ресурсів	96,26	95,45	80,61	97,92	98,29
Еколог.	Викиди	91,61	98,03	72,52	99,3	88,14
Еколог.	Інновації	91,27	39,83	0	86,64	99,4
Соц.	Робоча сила	91,27	96,57	75,54	97,9	93,29
Соц.	Права людини	95,08	72,3	93,91	93,75	92,72
Соц.	Спільнота	92,47	98,53	92,39	99,43	98,71
Соц.	Від-ність за продукцію	99,68	70,31	71,89	93,5	86,27
Управл.	Менеджмент	73,38	99,43	83,33	78,42	99,39
Управл.	Акціонери	81,17	83,33	83,33	57,37	66,63
Управл.	Стратегія КСВ	72,92	93,59	66,67	45,51	75

Додаток Г
Фінансовий аналіз компанії InterContinental Hotels Group PLC за 2018-2022 роки

	2022	2021	2020	2019	2018
Ліквідність					
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,09	1,27	1,20	0,68	0,98
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,08	1,27	1,20	0,68	0,97
Оборотний капітал/Всі активи	0,03	0,09	0,07	-0,10	-0,01
Прибутковість					
Маржа валового прибутку	33,4%	34,3%	22,3%	32,6%	33,1%
Маржа EBITDA	28,7%	31,2%	16,1%	28,6%	26,6%
Операційна маржа	23,7%	22,9%	6,3%	23,7%	22,7%
Чиста маржа	12,3%	11,4%	-14,8%	11,2%	11,0%
ROE	-22%	-18%	15%	-27%	-35%
ROA	8,4%	5,4%	-5,6%	9,3%	9,8%
Аналіз DuPont					
Чиста маржа	12,3%	11,4%	-14,8%	11,2%	11,0%
Оборотність активів	0,69	0,48	0,38	0,83	0,89
Мультиплікатор власного капіталу	-2,62	-3,20	-2,73	-2,86	-3,62
ROE	-22%	-18%	15%	-27%	-35%
Операційна діяльність					
Оборотність дебіторської заборгованості	5,46	4,27	3,28	5,54	5,06
Оборотність кредиторської заборгованості	15,62	4,62	16,06	6,59	6,08
Оборотність запасів	509,50	338,44	248,18	423,27	529,50
Структура вартості підприємства					
Ринкова капіталізація	9416,6	10470,26	9590,65	11213,19	8990,77
Заборгованість - всього	2637,81	2871,21	3452,88	2520,07	2340,23
Грошові кошти та короткострокові інвестиції - всього	911,97	1277,27	1372,31	177,52	614,7
Вартість підприємства	11148,98	12070,36	11677,78	13562,88	10723,28
Боргове навантаження					
Усього боргу до всіх активів	67,0%	69,2%	83,7%	67,4%	65,6%
Усього боргу до усього капіталу	232,4%	182,4%	178,1%	207,7%	172,8%
Увесь борг до акціонерного капіталу	-1,8%	-2,2%	-2,3%	-1,9%	-2,4%

Додаток Д
Фінансовий аналіз компанії Red Eléctrica Corporación, S.A. за 2018-2022 роки

	2022	2021	2020	2019	2018
Ліквідність					
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,02	0,97	1,31	0,79	1,25
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,00	0,96	1,29	0,77	1,23
Оборотний капітал/Всі активи	0,00	-0,01	0,04	-0,04	0,04
Прибутковість					
Маржа валового прибутку	74,2%	75,2%	73,9%	75,1%	76,6%
Маржа EBITDA	72,3%	76,0%	79,1%	79,8%	79,9%
Операційна маржа	45,2%	49,2%	51,5%	53,6%	55,2%
Чиста маржа	33,8%	35,1%	30,8%	35,6%	36,2%
ROE	13,4%	16,0%	14,9%	17,4%	18,3%
ROA	4,7%	5,1%	4,8%	6,0%	6,4%
Аналіз DuPont					
Чиста маржа	33,8%	35,1%	30,8%	35,6%	36,2%
Оборотність активів	0,14	0,15	0,16	0,17	0,18
Мультиплікатор власного капіталу	2,86	3,12	3,00	2,89	2,89
ROE	13,4%	16,0%	14,9%	17,4%	18,3%
Операційна діяльність					
Оборотність дебіторської заборгованості	1,54	1,50	1,48	1,64	1,84
Оборотність кредиторської заборгованості	1,20	1,15	1,34	1,60	1,39
Оборотність запасів	15,30	15,80	13,35	12,93	12,27
Структура вартості підприємства					
Ринкова капіталізація	8797,96	10294,05	9076,62	9698,86	10548,35
Заборгованість - всього	6238,85	7315,83	6642,62	6465,3	5543,09
Грошові кошти та короткострокові інвестиції - всього	1547,33	1599,83	517,58	386,77	821,37
Вартість підприємства	13489,48	16010,05	15201,66	15777,39	15270,07
Боргове навантаження					
Усього боргу до всіх активів	42,2%	52,3%	51,7%	51,1%	49,2%
Усього боргу до усього капіталу	52,5%	62,4%	61,3%	60,1%	58,1%
Увесь борг до акціонерного капіталу	110,6%	165,9%	158,2%	150,7%	138,8%

Додаток Е
Фінансовий аналіз компанії 3i Group за 2018-2022 роки

	2022	2021	2020	2019	2018
Ліквідність					
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,17	3,06	7,62	9,18	6,60
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,84	2,80	6,48	13,51	9,38
Оборотний капітал/Всі активи	0,14	0,67	0,87	0,89	0,85
Прибутковість					
Маржа EBITDA	97,2%	94,8%	67,1%	91,1%	92,8%
Операційна маржа	97,0%	94,4%	64,9%	90,8%	92,6%
Чиста маржа	96,8%	94,0%	67,1%	91,9%	93,5%
ROE	31,2%	19,3%	2,8%	15,3%	20,8%
ROA	28,5%	17,1%	2,5%	13,9%	18,5%
Аналіз DuPont					
Чиста маржа	96,8%	94,0%	67,1%	91,9%	93,5%
Оборотність активів	0,29	0,18	0,04	0,15	0,20
Мультиплікатор власного капіталу	1,09	1,13	1,10	1,10	1,12
ROE	31,2%	19,3%	2,8%	15,3%	20,8%
Операційна діяльність					
Оборотність дебіторської заборгованості	67,4	99,1	16,2	2,0	2,6
Структура вартості підприємства					
Ринкова капіталізація	13427	11121	7671	9474	8263
Борг - всього	1173,84	1165,48	669,94	667,99	654,06
Грошові кошти та їх еквіваленти	251,62	253,77	868,1	1141,97	1105,64
Вартість підприємства	14349	12033	7473	9000	7811
Боргове навантаження					
Усього боргу до всіх активів	7,1%	9,6%	7,0%	6,6%	7,3%
Усього боргу до усього капіталу	7,2%	9,8%	7,1%	6,8%	7,6%
Увесь борг до акціонерного капіталу	7,8%	10,8%	7,7%	7,3%	8,2%

Додаток Ж
Фінансовий аналіз компанії Svenska Cellulosa за 2018-2022 роки

	2022	2021	2020	2019	2018
Ліквідність					
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,32	1,31	1,25	1,06	1,21
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,69	0,69	0,64	0,45	0,60
Оборотний капітал/Всі активи	0,02	0,02	0,02	0,00	0,03
Прибутковість					
Маржа валового прибутку	57,5%	51,6%	34,4%	40,0%	44,0%
Маржа EBITDA	40,4%	38,9%	17,2%	23,1%	24,4%
Операційна маржа	32,9%	30,8%	8,5%	14,9%	17,7%
Чиста маржа	32,8%	32,4%	4,2%	79,2%	19,5%
ROE	7,5%	7,9%	1,1%	29,3%	9,7%
ROA	5,3%	5,5%	0,8%	19,5%	6,2%
Аналіз DuPont					
Чиста маржа	32,8%	32,4%	4,2%	79,2%	19,5%
Оборотність активів	0,16	0,17	0,18	0,25	0,32
Мультиплікатор власного капіталу	1,42	1,44	1,45	1,48	1,55
ROE	7,5%	7,9%	1,1%	29,3%	9,7%
Операційна діяльність					
Оборотність дебіторської заборгованості	6,20	6,91	6,87	6,34	6,33
Оборотність кредиторської заборгованості	2,49	2,68	3,63	3,51	3,35
Оборотність запасів	1,95	2,22	2,67	2,47	2,64
Структура вартості підприємства					
Ринкова капіталізація	8328,58	10991,23	10060,7	6387,83	4771,56
Заборгованість - всього	1123,04	985,62	976,01	915,31	768,95
Грошові кошти та короткострокові інвестиції - всього	75,06	102,77	126,88	43,26	63,82
Вартість підприємства	9376,56	11874,08	10909,83	7259,88	5476,69
Боргове навантаження					
Усього боргу до всіх активів	9,1%	8,6%	9,4%	9,7%	12,9%
Усього боргу до усього капіталу	11,5%	10,9%	12,0%	12,3%	16,7%
Увесь борг до акціонерного капіталу	13,0%	12,2%	13,6%	14,0%	20,0%

Додаток К
Фінансовий аналіз компанії L'Oréal за 2018-2022 роки

	2022	2021	2020	2019	2018
Ліквідність					
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,02	0,73	1,31	1,28	1,23
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,73	0,54	1,07	1,01	0,95
Оборотний капітал/Всі активи	0,01	-0,10	0,08	0,07	0,06
Прибутковість					
Маржа валового прибутку	72,4%	73,9%	73,1%	73,0%	72,8%
Маржа EBITDA	23,6%	23,9%	24,6%	24,2%	22,3%
Операційна маржа	19,7%	19,1%	18,6%	18,6%	18,3%
Чиста маржа	14,9%	14,3%	12,7%	12,6%	14,5%
ROE	22,5%	17,5%	12,2%	13,3%	15,1%
ROA	12,7%	10,6%	8,2%	9,1%	10,6%
Аналіз DuPont					
Чиста маржа	14,9%	14,3%	12,7%	12,6%	14,5%
Оборотність активів	0,85	0,75	0,64	0,73	0,73
Мультиплікатор власного капіталу	1,77	1,65	1,50	1,46	1,43
ROE	22,5%	17,5%	12,2%	13,3%	15,1%
Операційна діяльність					
Оборотність дебіторської заборгованості	6,48	6,46	6,22	6,00	5,54
Оборотність кредиторської заборгованості	1,67	1,39	1,58	1,73	1,61
Оборотність запасів	2,59	2,66	2,81	2,76	2,60
Структура вартості підприємства					
Ринкова капіталізація	178 538	232 521	174 003	147 331	112 741
Заборгованість - всього	5650,9	6300,4	2546,5	2886,7	1241,3
Грошові кошти та еквіваленти	2640,8	2718,6	6412,6	5309,3	4015,1
Вартість підприємства	181 548,34	236 103,04	170 137,32	144 908,37	109 966,92
Боргове навантаження					
Усього боргу до всіх активів	12,06%	14,65%	5,84%	6,59%	3,23%
Усього боргу до усього капіталу	17,21%	21,08%	8,07%	8,93%	4,41%
Увесь борг до акціонерного капіталу	20,79%	26,70%	8,78%	9,81%	4,61%

Додаток Л
Фінансовий аналіз компанії Geberit AG за 2018-2022 роки

	2022	2021	2020	2019	2018
Ліквідність					
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,20	1,26	1,88	1,91	1,35
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,66	0,86	1,34	1,35	0,89
Оборотний капітал/Всі активи	0,04	0,06	0,13	0,13	0,07
Прибутковість					
Маржа валового прибутку	64,1%	66,8%	68,7%	67,3%	65,8%
Маржа EBITDA	26,8%	30,9%	31,0%	29,6%	29,3%
Операційна маржа	22,4%	26,4%	26,1%	24,5%	24,1%
Чиста маржа	20,8%	21,8%	21,5%	21,0%	19,4%
ROE	40,5%	38,7%	33,6%	35,5%	33,3%
ROA	19,6%	20,1%	17,2%	17,9%	16,5%
Аналіз DuPont					
Чиста маржа	20,8%	21,8%	21,5%	21,0%	19,4%
Оборотність активів	0,94	0,92	0,80	0,85	0,85
Мультиплікатор власного капіталу	2,07	1,92	1,96	1,98	2,02
ROE	40,5%	38,7%	33,6%	35,5%	33,3%
Операційна діяльність					
Оборотність дебіторської заборгованості	13,69	13,29	10,60	11,00	10,67
Оборотність кредиторської заборгованості	12,98	12,09	11,08	11,85	10,74
Оборотність запасів	3,73	3,86	3,45	3,72	3,84
Структура вартості підприємства					
Ринкова капіталізація	15 792	25 780	18 991	18 546	12 581
Заборгованість - всього	1 041	756	720	771	744
Грошові кошти та короткострокові інвестиції - всього	208	493	434	396	251
Вартість підприємства	16 625	26 043	19 277	18 922	13 074
Боргове навантаження					
Усього боргу до всіх активів	30,0%	20,8%	20,8%	22,5%	23,9%
Усього боргу до усього капіталу	40,8%	28,3%	28,8%	30,6%	32,4%
Увесь борг до акціонерного капіталу	68,8%	39,4%	40,5%	44,1%	48,0%

Додаток М
Фінансовий аналіз компанії Nokia Оуј за 2018-2022 роки

	2022	2021	2020	2019	2018
Ліквідність					
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,59	1,62	1,55	1,39	1,30
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,33	1,42	1,36	1,15	1,07
Оборотний капітал/Всі активи	0,17	0,19	0,18	0,12	0,11
Прибутковість					
Маржа валового прибутку	41,0%	39,8%	37,5%	35,7%	37,4%
Маржа EBITDA	16,1%	15,2%	13,9%	14,6%	13,4%
Операційна маржа	11,5%	10,2%	8,7%	7,4%	7,0%
Чиста маржа	16,9%	7,5%	-11,5%	0,1%	-2,4%
ROE	21,7%	10,9%	-18,1%	0,1%	-3,5%
ROA	10,2%	4,3%	-6,7%	0,1%	-1,4%
Аналіз DuPont					
Чиста маржа	16,9%	7,5%	-11,5%	0,1%	-2,4%
Оборотність активів	0,60	0,58	0,58	0,59	0,56
Мультиплікатор власного капіталу	2,13	2,54	2,70	2,56	2,55
ROE	21,7%	10,9%	-18,1%	0,1%	-3,5%
Операційна діяльність					
Оборотність дебіторської заборгованості	3,65	3,15	2,97	3,13	2,91
Оборотність кредиторської заборгованості	3,49	3,90	3,93	3,50	3,22
Оборотність запасів	5,19	5,77	5,28	4,91	4,86
Структура вартості підприємства					
Ринкова капіталізація	24 371	31 635	17 815	18 591	28 349
Заборгованість - всього	5 519	5 662	6 486	5 307	3 822
Грошові кошти та короткострокові інвестиції - всього	9 162	9 604	8 275	6 171	7 116
Вартість підприємства	20 728	27 693	16 026	17 727	25 055
Боргове навантаження					
Усього боргу до всіх активів	12,9%	14,1%	17,9%	13,6%	9,7%
Усього боргу до усього капіталу	20,5%	24,5%	34,1%	25,6%	19,9%
Увесь борг до акціонерного капіталу	25,8%	32,4%	51,7%	34,5%	24,9%

Додаток Н
Фінансовий аналіз компанії Kernel Holding SA за 2018-2022 роки

	2022	2021	2020	2019	2018
Ліквідність					
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,13	2,49	3,71	2,62	2,53
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,63	1,72	2,36	1,23	1,15
Оборотний капітал/Всі активи	0,07	0,34	0,35	0,32	0,33
Прибутковість					
Маржа валового прибутку	12,0%	13,8%	11,8%	8,2%	5,9%
Маржа EBITDA	9,9%	12,1%	11,8%	8,5%	8,5%
Операційна маржа	7,4%	9,8%	8,8%	6,6%	5,0%
Чиста маржа	-0,8%	9,0%	3,0%	4,5%	2,3%
ROE	-2,3%	29,8%	8,3%	15,0%	4,5%
ROA	-1,0%	14,1%	4,4%	7,6%	2,7%
Аналіз DuPont					
Чиста маржа	-0,8%	9,0%	3,0%	4,5%	2,3%
Оборотність активів	1,30	1,56	1,46	1,69	1,14
Мультиплікатор власного капіталу	2,25	2,08	1,98	1,85	1,81
ROE	-2,3%	29,8%	8,3%	15,0%	4,5%
Операційна діяльність					
Оборотність дебіторської заборгованості	11,66	12,23	12,64	15,57	11,19
Оборотність кредиторської заборгованості	30,13	40,59	32,42	34,68	35,78
Оборотність запасів	5,14	7,63	5,93	5,49	3,48
Структура вартості підприємства					
Ринкова капіталізація	341,77	1017,85	789,1	932,72	891,31
Заборгованість - всього	1835,39	1174,96	1180,85	660,7	629,37
Грошові кошти та короткострокові інвестиції - всього	576,76	622,29	425,44	129,87	174,92
Вартість підприємства	1600,4	1570,52	1544,51	1463,55	1345,76
Боргове навантаження					
Усього боргу до всіх активів	46,0%	34,9%	41,9%	30,5%	33,3%
Усього боргу до усього капіталу	53,3%	41,7%	47,0%	35,8%	38,4%
Увесь бонг до акціонерного капіталу	114,1%	71,5%	88,8%	55,8%	62,4%

Додаток П
Фінансовий аналіз компанії Inditex SA за 2018-2022 роки

	2022	2021	2020	2019	2018
Ліквідність					
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,80	1,69	1,73	1,56	1,97
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,41	1,32	1,36	1,25	1,47
Оборотний капітал/Всі активи	0,22	0,19	0,17	0,14	0,24
Прибутковість					
Маржа валового прибутку	48,5%	46,8%	42,4%	46,9%	52,1%
Маржа EBITDA	25,9%	26,0%	23,5%	27,9%	20,9%
Операційна маржа	17,4%	15,7%	10,0%	17,9%	16,3%
Чиста маржа	12,7%	11,7%	5,4%	12,9%	13,2%
ROE	25,2%	21,4%	7,5%	24,6%	24,5%
ROA	14,1%	11,7%	4,0%	14,6%	16,5%
Аналіз DuPont					
Чиста маржа	12,7%	11,7%	5,4%	12,9%	13,2%
Оборотність активів	1,11	1,00	0,74	1,13	1,25
Мультиплікатор власного капіталу	1,80	1,83	1,86	1,69	1,49
ROE	25,2%	21,4%	7,5%	24,6%	24,5%
Операційна діяльність					
Оборотність дебіторської заборгованості	30,30	27,27	21,19	30,06	28,79
Оборотність кредиторської заборгованості	3,66	3,65	3,17	3,89	3,42
Оборотність запасів	5,39	5,50	5,12	6,02	4,64
Структура вартості підприємства					
Ринкова капіталізація	89 199	83 339	76 327	94 653	75 890
Заборгованість - всього	5 453	5 858	6 158	6 838	89
Грошові кошти та короткострокові інвестиції - всього	10 091	9 417	7 576	8 113	6 815
Вартість підприємства	84 561	79 780	74 909	93 378	69 164
Боргове навантаження					
Усього боргу до всіх активів	18,2%	20,2%	23,3%	24,1%	0,4%
Усього боргу до усього капіталу	24,3%	27,1%	29,7%	31,4%	0,6%
Увесь бонг до акціонерного капіталу	32,0%	37,2%	42,3%	45,7%	0,6%

Додаток Р
Фінансовий аналіз компанії BASF SE за 2018-2022 роки

	2022	2021	2020	2019	2018
Ліквідність					
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,83	1,75	1,83	1,87	1,85
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,05	1,05	1,22	1,19	1,33
Оборотний капітал/Всі активи	0,20	0,17	0,17	0,17	0,23
Прибутковість					
Маржа валового прибутку	23,7%	25,0%	20,5%	26,7%	28,6%
Маржа EBITDA	12,0%	14,0%	8,8%	13,4%	16,5%
Операційна маржа	7,6%	9,5%	2,4%	6,4%	10,2%
Чиста маржа	-0,5%	7,7%	-2,5%	4,3%	6,8%
ROE	-1,6%	14,9%	-3,9%	6,5%	11,2%
ROA	-0,5%	7,2%	-1,8%	2,9%	5,0%
Аналіз DuPont					
Чиста маржа	-0,5%	7,7%	-2,5%	4,3%	6,8%
Оборотність активів	1,02	0,94	0,71	0,68	0,73
Мультиплікатор власного капіталу	2,07	2,19	2,18	2,21	2,33
ROE	-1,6%	14,9%	-3,9%	6,5%	11,2%
Операційна діяльність					
Оборотність дебіторської заборгованості	5,14	5,23	4,61	4,65	4,45
Оборотність кредиторської заборгованості	8,20	8,99	9,06	8,52	8,52
Оборотність запасів	4,46	4,94	4,43	3,72	3,83
Структура вартості підприємства					
Ринкова капіталізація	41 307	56 744	59 444	61 860	55 476
Заборгованість - всього	20 503	18 596	20 574	19 797	20 932
Грошові кошти та короткострокові інвестиції - всього	2 748	2 832	4 537	2 871	2 644
Вартість підприємства	59 062	72 508	75 481	78 786	73 764
Боргове навантаження					
Усього боргу до всіх активів	24,3%	21,3%	25,6%	22,8%	24,2%
Усього боргу до усього капіталу	33,4%	30,7%	37,4%	31,9%	36,7%
Увесь борг до акціонерного капіталу	50,1%	44,2%	59,8%	46,8%	58,0%

Додаток С
Матриця коваріацій

	Kernel	Inditex	IHG	RED	BASF
Kernel	0,001132437	-6,5212E-05	-4,23141E-05	1,76808E-05	-4,97846E-06
Inditex	-6,5212E-05	0,000825622	0,000242093	-2,32629E-05	0,000104047
IHG	-4,23141E-05	0,000242093	0,000529358	-1,35609E-05	0,000113581
RED	1,76808E-05	-2,32629E-05	-1,35609E-05	0,0001731	-1,67647E-05
BASF	-4,97846E-06	0,000104047	0,000113581	-1,67647E-05	0,0003537
3i Group	1,76444E-05	2,95522E-06	4,92936E-06	2,31648E-05	3,07178E-05
SCA-B	3,02641E-06	1,74335E-05	6,12227E-06	-9,96564E-06	1,50158E-06
L'Oréal	-1,84801E-06	-3,74008E-05	1,4758E-06	5,63748E-05	-4,57878E-06
Geberit	6,02635E-06	3,65418E-05	1,10024E-06	-1,55745E-05	4,32765E-06
Nokia	-1,07876E-05	0,000165948	0,00021221	-2,64074E-05	7,27967E-05
S&P 500	1,03549E-05	-1,58693E-05	-2,93092E-06	2,95195E-06	3,64359E-06

Додаток Т
Матриця коваріацій продовження

	3i Group	SCA-B	L'Oréal	Geberit	Nokia	S&P 500
Kernel	1,76444E-05	3,02641E-06	-1,84801E-06	6,02635E-06	-1,07876E-05	1,03549E-05
Inditex	2,95522E-06	1,74335E-05	-3,74008E-05	3,65418E-05	0,000165948	-1,58693E-05
IHG	4,92936E-06	6,12227E-06	1,4758E-06	1,10024E-06	0,00021221	-2,93092E-06
RED	2,31648E-05	-9,96564E-06	5,63748E-05	-1,55745E-05	-2,64074E-05	2,95195E-06
BASF	3,07178E-05	1,50158E-06	-4,57878E-06	4,32765E-06	7,27967E-05	3,64359E-06
3i Group	0,000401626	1,63699E-06	1,64476E-05	-1,3144E-05	6,19599E-06	-7,85775E-06
SCA-B	1,63699E-06	0,000324303	-1,08629E-05	5,9332E-05	-7,29881E-06	5,9044E-06
L'Oréal	1,64476E-05	-1,08629E-05	0,00023082	-7,19515E-06	-1,66931E-05	5,17552E-06
Geberit	-1,3144E-05	5,9332E-05	-7,19515E-06	0,000212228	1,04465E-05	-4,2766E-06
Nokia	6,19599E-06	-7,29881E-06	-1,66931E-05	1,04465E-05	0,00074614	-1,24314E-06
S&P 500	-7,85775E-06	5,9044E-06	5,17552E-06	-4,2766E-06	-1,24314E-06	0,000187931

Додаток У
Матриця кореляцій

	Kernel	Inditex	IHG	RED	BASF
Kernel	1	-0,067441852	-0,054651658	0,03993431	-0,007866298
Inditex	-0,067441852	1	0,366198524	-0,061535216	0,192539589
IHG	-0,054651658	0,366198524	1	-0,044798666	0,262491381
RED	0,03993431	-0,061535216	-0,044798666	1	-0,067753291
BASF	-0,007866298	0,192539589	0,262491381	-0,067753291	1
3i Group	0,026163031	0,005132009	0,010690674	0,087855366	0,081500608
SCA-B	0,00499397	0,033691447	0,014776189	-0,042061141	0,004433595
L'Oréal	-0,003614602	-0,085674929	0,004221971	0,282032625	-0,016024901
Geberit	0,012292682	0,087296691	0,003282541	-0,08125769	0,015795495
Nokia	-0,011735683	0,211432526	0,337660359	-0,073479553	0,141704634
S&P 500	0,022446078	-0,040287193	-0,00929244	0,016366681	0,014132272

Додаток Ф
Матриця кореляцій продовження

	3i Group	SCA-B	L'Oréal	Geberit	Nokia	S&P 500
Kernel	0,026163031	0,00499397	-0,003614602	0,012292682	-0,011735683	0,022446078
Inditex	0,005132009	0,033691447	-0,085674929	0,087296691	0,211432526	-0,040287193
IHG	0,010690674	0,014776189	0,004221971	0,003282541	0,337660359	-0,00929244
RED	0,087855366	-0,042061141	0,282032625	-0,08125769	-0,073479553	0,016366681
BASF	0,081500608	0,004433595	-0,016024901	0,015795495	0,141704634	0,014132272
3i Group	1	0,004535851	0,054020082	-0,045020935	0,011318508	-0,028601404
SCA-B	0,004535851	1	-0,039704037	0,226158346	-0,014837712	0,023916691
L'Oréal	0,054020082	-0,039704037	1	-0,032508929	-0,040224567	0,024849523
Geberit	-0,045020935	0,226158346	-0,032508929	1	0,026251841	-0,021414035
Nokia	0,011318508	-0,014837712	-0,040224567	0,026251841	1	-0,00331978
S&P 500	-0,028601404	0,023916691	0,024849523	-0,021414035	-0,00331978	1