

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

## **Кваліфікаційна робота**

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«Інвестиційні характеристики сегменту ESG»**

Виконав студент 4-го року навчання  
Спеціальності  
072 Фінанси, банківська справа та  
страхування

Кермач Ігор Васильович

Керівник: Камінський А.Б.  
доктор економічних наук, професор

Рецензент Версаль Н.І.  
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена  
з оцінкою «\_\_\_\_\_»

Секретар ЕК \_\_\_\_\_Донкоглова  
Н.А.

«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 р.

Київ 2022

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. Теоретичні аспекти інвестування в сегменті ESG.....	6
1.1 Економічна сутність та класифікація інвестиційної діяльності.....	6
1.2 Специфіка інвестиційної діяльності в сегменті ESG.....	13
1.3 Методичні підходи до оцінювання специфіки інвестиційного середовища в сегменті ESG.....	19
РОЗДІЛ 2. Аналіз інвестиційної діяльності в сегменті ESG.....	26
2.1 Аналітична оцінка динаміки інвестиційної діяльності в світі.....	26
2.2. Оцінка інвестиційних характеристик світових компаній в сегменті ESG.....	32
2.3. Оцінка ризиків в інвестиційній діяльності в сегменті ESG.....	41
РОЗДІЛ 3. Розробка пропозицій щодо покращення інвестиційного клімату в сегменті ESG.....	48
3.1. Закордонний досвід інвестування в сегменті ESG.....	48
3.2 Пріоритетні напрямки покращення інвестиційного клімату в сегменті ESG українськими компаніями.....	53
Висновки.....	60
Список використаних джерел.....	63

## ВСТУП

Дана робота присвячена актуальній проблематиці інвестування в сегменті ESG. В роботі було детально розглянуто та проаналізовано основні теоретичні та практичні аспекти інвестиційної діяльності в сегменті ESG, зокрема на прикладі закордонних компаній країн ЦСЄ проаналізовано деякі аспекти впливу ESG індикаторів компаній на параметри доходності та ризику портфельних інвестицій у ці компанії. Також в роботі представлені пропозиції та рекомендації для українського бізнесу щодо покращення інвестиційного клімату в сегменті ESG.

**Актуальність.** Актуальність дослідження продиктована передовсім збільшенням уваги міжнародної спільноти та інвестиційної спільноти зокрема до проблематики сталого розвитку та ESG в контексті оцінювання компаній в світі, розподілу капіталу та ухвалення інвестиційних рішень. Динамічне зростання інвестицій передовсім в сегменті ESG на противагу традиційним компаніям та прогнозоване посилення цих тенденцій на найближчі роки вимагає підвищеної уваги в академічному середовищі до означеної проблематики з метою вироблення якісних рекомендацій та пропозицій для бізнесу, врахування наявних тенденцій в розробці політик та стратегій.

**Мета.** Основна мета цього дослідження полягає у комплексному вивченні основних аспектів теоретичного та прикладного характеру, пов'язаних із інвестуванням в сегменті ESG.

### **Завдання.**

1. Визначення теоретичних та методичних підходів до оцінювання специфіки інвестування в цілому та в сегменті ESG зокрема.
2. Аналіз інвестиційної діяльності в сегменті ESG, зокрема в розрізі існуючих міжнародних стандартів та методів оцінювання компаній,

рейтингів та оцінки ризиків, пов'язаних із інвестуванням в сегменті ESG.

3. Вивчення зв'язку між показниками ESG скорингу компаній (на прикладі компаній з країн ЦСЄ) та індикаторами їхньої доходності та ризикованості шляхом відповідного моделювання даних.
4. Представлення пропозицій та рекомендацій для компаній в Україні з огляду на можливості покращення інвестиційного потенціалу в сегменті ESG.

**Об'єктом дослідження** – інвестиційні характеристики сегменту ESG

**Предметом дослідження** – теоретичні і методичні підходи до оцінювання інвестування та аналізу інвестиційної діяльності в сегменті ESG.

**Методологія.** Дослідження проводилось із використанням спеціальних та загальнонаукових методів: узагальнення і класифікації, порівняльного методу, кореляційного аналізу.

**Джерельна база дослідження.** В рамках підготовки роботи було опрацьовано, серед іншого, офіційні документи та веб-ресурси аналітичних та рейтингових центрів, що займаються вивченням проблематики ESG, міжнародні та вітчизняні аналітичні звіти та матеріали, результати опитувань керівників та представників бізнес-спільноти, бази рейтингів, академічна література та наукові публікації, публікації в українських та закордонних ЗМІ, присвячені питанням дотичним до тематики цього дослідження тощо.

**Структура.** Робота складається зі вступу, 3 основних розділів (1 теоретичний розділ і 2 розділи аналітично-прикладні), висновків дослідження, списку використаної літератури.

## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ІНВЕСТУВАННЯ В СЕГМЕНТІ ESG

### 1.1 Економічна сутність та класифікація інвестиційної діяльності

Інвестиції відіграють дуже важливу роль у розвитку економіки будь-якої держави, адже інвестиції та інвестиційна політика підприємства є ключовими елементами розвинутої ринкової економіки.

Інвестиції – одне з важливих понять у розумінні різноманітних економічних процесів на рівні держави, на рівні регіону, на рівні окремого підприємства на також на глобальному рівні. На разі у економічній літературі існує багато визначень поняття «інвестиції». При цьому вченими неодноразово робилися спроби узагальнити та систематизувати існуючі підходи до розгляду цієї економічної категорії. В сучасній науці інвестиції та інвестування досліджується у багатьох аспектах, тому дослідимо сучасні теоретичні підходи до поняття «інвестиції» в табл.1.1.

Таблиця 1.1

Підходи різних авторів до визначення категорії «інвестиції»

Автор	Визначення поняття
1	2
Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-УІ [1]	«господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно»
Закон України Про інвестиційну діяльність (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991 [1]	«інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект».
Чорній Б.П. [2]	«всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладають в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, з урахуванням наявності певних ризиків, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний, екологічний та інші ефекти»

Борщ Л.М. с.27 [3]	«є не що інше, як вилучення економічних благ із поточного споживання і використання їх як ресурсів для збільшення можливостей створення благ у майбутньому й одночасно як створення запасу»
Майорова Т.В., Диба М.І. Онишко С.В.с.17 [4]	«інвестиціями вважаються витрати, які здійснюються в поточний період для отримання певного результату в майбутньому»
Якуба К.І. с.181 [5]	«вартість всього об'єкта інвестування, або сума витрат понесених від початку інвестиційного проєкту до його ліквідації»
Дука А.П. с. 32 [6]	«економічні ресурси, які направлені на збільшення реального капіталу суспільства, а саме: розширення та модернізація виробництва; створення виробничої інфраструктури; створення товарно-матеріальних запасів та резервів; створення соціальної інфраструктури; підготовку та перепідготовку персоналу; науку та наукове обслуговування, тощо»
Дзюрах Ю.М. с.35. [7]	«це використання усіх форм фінансових, майнових та немайнових (зокрема людських, інтелектуальних) ресурсів, що необхідні для здійснення господарської діяльності, реалізуються у підприємницьких проєктах і програмах та забезпечують розширене відтворення процесу суспільного виробництва»
Бондаренко Ю. Г.	«усі види наявних ресурсів території, зокрема інтелектуальний ресурс, залучення або розміщування яких у будь-який вид господарської чи іншої діяльності має на меті примноження з одночасним досягненням економічного, соціального, екологічного ефекту, враховуючи при цьому фактори ризику та окупності і чинник довіри в тривалому періоді до економічної системи загалом, включаючи всі її інституції».
Кольга Т.О. [8]	«передбачені законодавством України об'єкти цивільних прав, які не вилучені з цивільного обороту, або не обмежені в обороті, за рахунок яких здійснюється придбання нерухомого та рухомого майна, основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів, здійснення спільної

	діяльності з метою отримання прибутку (доходу) або досягнення соціального ефекту»
--	---

*Джерело: згруповано автором на основі опрацьованої літератури*

Беручи до уваги зазначені в табл. 1.1 визначення поняття «інвестиції» сформуємо власне бачення на дане поняття, тобто інвестиції, на нашу думку, інвестиції – це активи, об'єкти або ресурси, в які вкладаються грошові кошти з метою отримання доходу або підвищення вартості. Підвищення вартості передбачає збільшення вартості активів з часом.

Інвестиції завжди стосуються сьогоdnішніх витрат — часу, зусиль, грошей чи активів — у надії на більшу виплату в майбутньому, ніж те, що було вкладено спочатку.

Кацан А.М. у дисертації на здобуття ступеня кандидата економічних наук «Інвестування розвитку агропромислових підприємств» [9] зазначає, що «інвестування виступає одним з головних аспектів діяльності комерційних структур оскільки торкається глибини основ господарювання, визначаючи бізнес-процеси економічного розвитку в цілому. Причиною необхідності інвестування є потреба оновлення матеріально-технічної бази, збільшення обсягів виробництва та реалізації, розширення видів діяльності для ефективного розвитку підприємства наводить приклад того, що залежно від об'єкта вкладення інвестиції мають різний характер.

Інвестиційним об'єктом є будь-які об'єкти, в які вкладаються інвестиції. Такі об'єкти можна поділити на чотири групи:

об'єкти реального капіталу (підприємства, інша нерухомість, верстати, обладнання тощо);

фінансові кошти (цінні папери, валюта, похідні фінансові інструменти тощо);

нефінансові кошти (дорогоцінне каміння, предмети колекціонування, антикваріат та ін.);

людський капітал (освіта, перепідготовка кадрів, охорона здоров'я тощо).

В Законі України «Про інвестиційну діяльність» [1] інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Відповідно до вказаного Закону «інвестиційна діяльність провадиться на основі:

- інвестування, що здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;
- державного інвестування;
- місцевого інвестування;
- державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів;
- іноземного інвестування;
- спільного інвестування». [1]

Взаємозв'язок інвестицій та інвестування наведемо на рис.1.1.





### *Інвестиційна діяльність*

Рис.1.1 Взаємозв'язок елементів інвестиційної діяльності

*Джерело: згруповано автором на основі джерел [10]*

Ефективна інвестиційна діяльність неможлива без продуманої інвестиційної політики. Інвестиційна політика підприємства має вирішальне значення для його функціонування незалежно від розмірів, галузевої приналежності, правової форми та інших особливостей.

Під час розробки інвестиційної політики організації необхідно дотримуватись таких кроків:

- розробити інвестиційну політику відповідно до законодавчих та нормативних актів України;
- врахувати взаємодію інвестиційних проектів, якщо їх декілька;
- забезпечувати альтернативність вибору при прийнятті управлінських рішень;
- вибирати ті проекти, які забезпечуватимуть максимальну ефективність інвестицій;
- здійснювати коригування інвестиційної політики в процесі реалізації, за потреби;
- мінімізувати інвестиційні ризики;
- обирати надійні джерела фінансування інвестицій;
- забезпечувати ліквідність інвестицій;
- здійснювати передбачення можливих змін інвестиційної політики залежно від змін зовнішнього середовища [11]

В системі підвищення ефективного функціонування підприємства інвестиції відіграють надзвичайно важливу роль. Про це дає уявлення рис.1.2



Рис.1.2 Роль інвестицій в ефективності діяльності підприємства

Джерело: згруповано автором за даними [12]

Далі здійснимо класифікацію інвестицій, класифікація інвестицій є необхідною для отримання повної інформації, яка є необхідною для визначення вдалих варіантів капіталовкладень. О. В. Жарун пропонує класифікацію інвестицій [13] за:

- об'єктами вкладення коштів;
- за формами власності;
- за характером використання;
- за регіональною ознакою;
- за джерелами фінансування (рис.1.3).

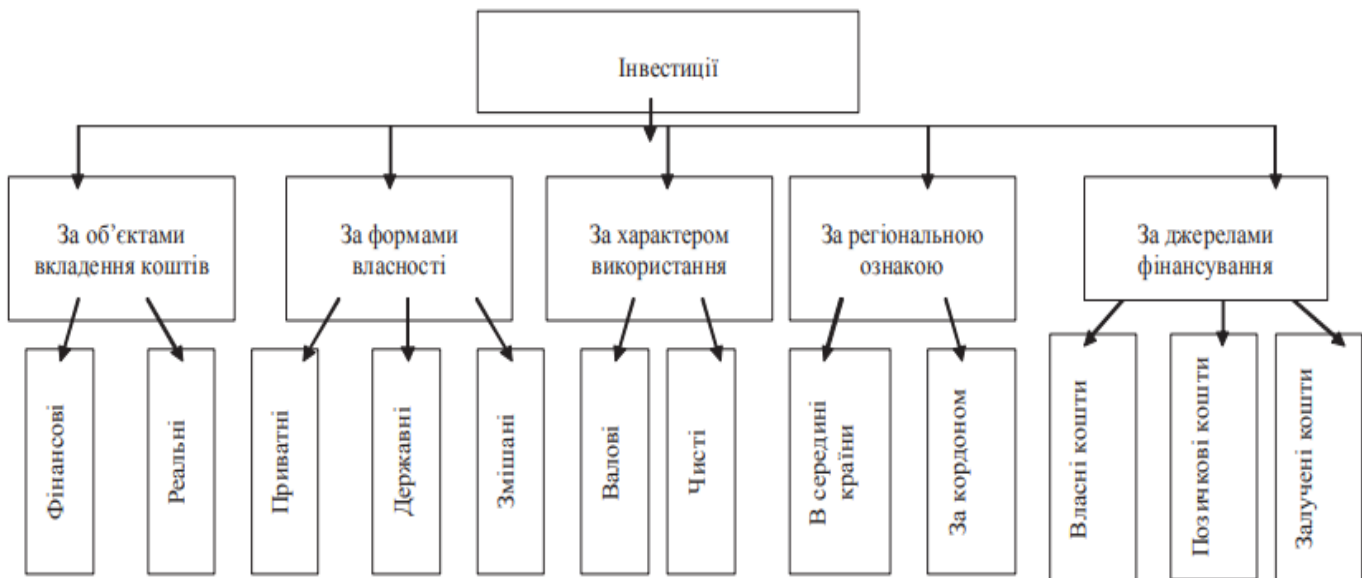


Рис.1.3. Класифікація інвестицій

Джерело: [13]

Характеризуючи класифікацію інвестицій за об'єктами вкладення коштів розрізняють фінансові та реальні інвестиції. Під реальними інвестиціями розуміють прямі інвестиції в діяльність підприємства.

Фінансові інвестиції передбачають вкладення грошових ресурсів у різноманітні фінансові активи.

За формами власності розрізняють приватні, державні та змішані інвестиції. Приватні інвестиції – це вкладення капіталу громадянами та організаціями. Державні інвестиції передбачають вкладення фінансових ресурсів органами влади з бюджетів. Змішані інвестиції – це поєднання державних та приватних інвестицій.

За характером використання розрізняють валові та чисті капіталовкладення. Валові інвестиції визначаються загальним об'ємом засобів, які спрямовуються на виробництво, і формуються за рахунок фондів відшкодування. Сюди можна включити нове будівництво, купівлю основних засобів тощо. Валові інвестиції формують з чистих інвестицій і амортизаційних відрахувань:

$$I_{\text{в}} = I_{\text{ч}} + A \quad (1.1)$$

де Ів — валові інвестиції ;

Іч — чисті інвестиції;

А — амортизаційні відрахування.

За регіональною ознакою розрізняють інвестиції в середині країни та інвестиції за кордон. Інвестиції в межах країни передбачають вкладення коштів вітчизняними інвесторами в межах своєї країни. Зовнішні інвестиції передбачають вкладання фінансових ресурсів за межами даної країни.

За джерелами фінансування розрізняють власні кошти, позичкові кошти і залучені кошти.

Таким чином, інвестиціями є вкладання фінансових ресурсів з метою отримання прибутку, інвестиції відіграють важливе значення для організацій, підприємств та країн загалом. Розмежування інвестицій відповідно до їх класифікації сприяє найбільш вдалим капіталовкладенням.

## 1.2 Специфіка інвестиційної діяльності в сегменті ESG

Глобалізація економіки вимагає дотримання принципів сталого розвитку на основі економічного, екологічного та соціального аспектів, що сприятимуть гармонізованому розвитку людства. В кінці ХХ століття виникло поняття «корпоративна соціальна відповідальність», яке стало важливою складовою стійкого розвитку бізнесу та суспільства загалом.

Соціальна відповідальність бізнесу використовується в багатьох сферах діяльності; це чіткі конкретні дії, які здійснюють підприємства в економічній, екологічній та соціальній сферах. Згідно до класичного визначення Єврокомісії корпоративна соціальна відповідальність – це концепція, що відображає добровільне рішення компанії брати участь в покращенні життя суспільства і захисті навколишнього середовища [14]

Корпоративна соціальна відповідальність є раціональним відгуком підприємства на суперечливі очікування стейкхолдерів, що спрямовані на стійкий розвиток підприємства [15].

В країнах ЄС практика корпоративної соціальної відповідальності розпочиналась з благодійності та соціальних проектів і усвідомлення керівництвом підприємства основ соціальної відповідальності, що полягає в розумінні того, що соціальна відповідальність є невід'ємною складовою підприємницької діяльності.

А.Керол [16] пропонує розглядати КСВ як наявність чотирьох компонентів, як необхідно зобразити у вигляді піраміди (рис.1.4).



Рис. 1.4 КСВ як багаторівнева категорія

*Джерело: піраміда А.Керола розширена ра рахунок виокремлення екологічної складової*

В основі піраміди знаходиться економічна відповідальність діяльності підприємства, вона є основою діяльності підприємств, адже головна мета діяльності підприємства - отримання прибутків та задоволення потреб споживачів. Правова відповідальність передбачає чесне ведення бізнесу, відповідність діяльності підприємства законодавчо-правовим актам та нормативам, тобто законслухняність бізнесу.

Етична відповідальність передбачає відповідність очікуванням суспільства нормам моралі.

Екологічна відповідальність бізнесу передбачає ведення бізнесу з мінімальною шкодою навколишньому середовищу, тобто використання концепції ресурсозберігаючого виробництва. Філантропічна відповідальність передбачає допомогу підприємства суспільству, благодійні проекти, соціальні проекти та програми. Тобто, загалом формуючи поняття корпоративна соціальна діяльність слід зазначити, що це діяльність підприємства, яка передбачає відповідальність бізнесу за вплив виробництва на всіх стейкхолдерів. Корпоративна соціальна відповідальність передбачає відповідальність бізнесу за вплив його діяльності на економічну, екологічну та соціальну сфери функціонування бізнесу. Корпоративну соціальну відповідальність можна поділити на два види: внутрішня і зовнішня. До внутрішньої слід віднести: охорона та безпека праці на робочому місці, стабільна та відповідна заробітна плата, гарантоване соціальне та медичне страхування для працівників, можливості для професійного розвитку персоналу, корпоративне волонтерство, підвищення кваліфікації, фінансова допомога персоналу при гострій потребі. До зовнішньої корпоративної відповідальності відносять: благодійність, соціальні інвестиції, охорона навколишнього середовища, взаємодія та відповідальність перед стейкхолдерами.

Як стверджує Кабір Л.С [17] .на початку 1960-х років. у Європі та Північній Америці інвестори почали звертати увагу та висувати вимоги щодо забезпечення не лише дохідності інвестицій, а на відповідність спрямованих інвестицій на соціальні, екологічні та етичні критерії, а також на дотримання певних норм корпоративного управління [Кабір Л. С., 2017]. Причинами підвищеної уваги інвесторів до вказаних факторів стали напружена політична ситуація у світі, а також погіршення екологічної ситуації в світі, а також глобалізація світової економіки та фінансів. Частина інвесторів усвідомила,

що при оцінці інвестицій необхідно враховувати їх вплив на суспільство та навколишнє середовище, при цьому цей вплив має бути відповідальним та приводити до позитивного результату. Для оцінки інвестування в даному ракурсі почали використовувати ESG

-критерії, які враховують соціальні, екологічні та управлінські фактори при оцінці інвестиційних проектів. Соціально відповідальним інвестуванням є процес прийняття інвестиційних рішень, що враховує у рамках традиційного фінансового аналізу соціальні та екологічні наслідки інвестицій [18].

Абревіатура ESG в перекладі з environmental, social, governance означає екологічну, соціальну та управлінську сталість. А.Соколько зазначає «Міжнародні інвестори все частіше при виборі об'єкта інвестування замислюються про соціальний вплив своїх інвестицій і прагнуть створити додану вартість в інвестиційному портфелі на благо майбутніх поколінь. Тому вони враховують ESG-критерії в ході інвестиційного аналізу». [19]

У табл. 1.2 наведені основні фактори, що фактори, які характеризують ESG.

Таблиця 1.2

## Фактори, що характеризують ESG

Екологічні	Соціальні	Управлінські
- кліматичні зміни та вуглецеві викиди -використання природних ресурсів та управління енергетичними та водними ресурсами -забруднення та відходи -екодизайн та інновації	-здоров'я працівників та безпека, різноманітність та розвиток працівників - відповідальність перед клієнтами та за якість товарів - відносини із громадою та благодійність	-права акціонерів -склад правління (незалежність та різноманітність) -політика щодо винагород менеджменту -шахрайство та хабарництво

Джерело: [20]

Овечкин Д.В. зазначає, що в цілому на теоретичному рівні можна виділити два канали впливу ESG на фінансову результативність діяльності підприємства. Вказані канали наведені на рис.1.5.

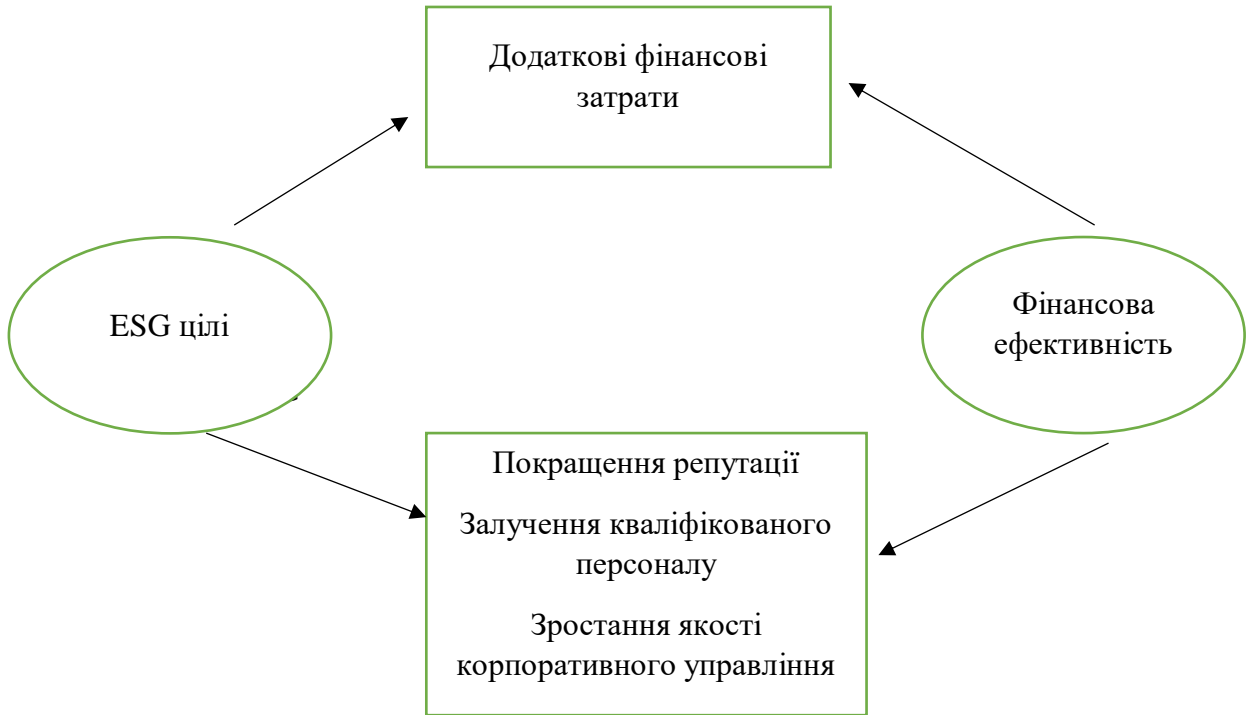


Рис.1.5 ESG цілі і фінансова ефективність [21]

Останні дослідження великих консалтингових компаній та аналітичних центрів підтверджують зростаючу значущість ESG-принципів та відповідального інвестування: [22]

- близько 75% інвесторів вказують на те, що покращена практика управління стійким розвитком та операційна ефективність є серйозними причинами для ухвалення рішення про інвестування;

- у 63% випадків виявлено позитивну кореляцію між включенням ESG факторів у процесі прийняття інвестиційних рішень та фінансової результативністю GSIA;

- керівництво 60% компаній зазначає, що розкриття інформації за показниками ESG сприяє інвестиційній привабливості компаній;



- 40 % із фондових бірж, що беруть участь в Ініціативі фондових бірж сталого розвитку (Sustainable Stock Exchange Initiative) мають посібники з ESG-звітності;

- 78% інвесторів кажуть, що стійке інвестування стало більш значущим для них, ніж п'ять років тому;

- для 65% компаній ESG-фактори дуже важливі в рамках їхніх бізнес-стратегій.

Особлива увага до сталого розвитку змушує керівництво підприємств з кожним роком все більше уваги приділяти ESG питанням. Відповідно до результатів опитування EY інституційних інвесторів, яке проводилось у 2020 році інституційних інвесторів, 98% респондентів підтвердили, що слідкують за ESG-рейтингами організації, з якими підтримують ділові стосунки.

Пандемія COVID-19 в свою чергу теж сприяла пришвидшенню інтеграції ESG-принципів у виробничу діяльність підприємств. Відповідно до досліджень PwC, «у 2025 році ринкова частка фондів ESG зросте до 57%, порівнюючи з 15% у 2019. Якщо бізнеси не будуть дотримуватися принципів ESG у своїй діяльності, то, цілком ймовірно, що вони зіштовхнуться з великими ризиками бути усуненими від глобального інвестиційного пулу та негативним впливом на їх ринкову капіталізацію». [23]

Застосування ESG-критеріїв у практиці інвестування залежить від низки факторів [24]

розуміння значущості соціально відповідальних інвестицій у бізнес-середовищі;

транспарентна та послідовна державна політика у сфері сталого розвитку територій (галузей та окремих суб'єктів господарювання), у тому числі стандартизація та контроль за розкриттям фінансової та нефінансової інформації компанії;

створіння конкурентного середовища та орієнтація економічних агентів на розробку інвестиційних стратегій

Загалом варто також зазначити, що чим менше інвестори, банки та фонди вкладають кошти у традиційні «брудні» галузі, тим більшим буде недофінансування цих сегментів економіки і тим більшим може виявитися зворотний ефект – у вигляді подорожчання традиційних джерел енергії та акції відповідних компаній.

### 1.3 Методичні підходи до оцінювання специфіки інвестиційного середовища в сегменті ESG

Формування потенціалу щодо сталого розвитку організації передбачає:  
здатність підприємства до саморозвитку, до забезпечення стійкості зростання виробництва;

створення сприятливого клімату для інвестування і впровадження інновацій;

ресурсо- та енергозбереження на підприємстві;

покращення якості життя персоналу підприємства та жителів місцевості.

Вимоги до сталого розвитку підприємства можна об'єднати в схему сталого розвитку (рис. 1.6).



Рис. 1.6 Схема сталого розвитку підприємства

Джерело: [25]

Варто зазначити, що головними інструментами рейтингів сталого корпоративного розвитку з урахуванням ESG-критеріїв, дані щодо яких визначаються Глобальною ініціативою з рейтингів сталого розвитку, є індекси, рейтинги і ренкінги організацій, в основі яких ESG-критерії. Для мінімізації інформаційної асиметрії варто використовувати індекси сталого розвитку, що базуються на сукупності ESG-критеріїв, а також слід враховувати вимоги стандартів соціальної відповідальності.

Стандарти соціальної відповідальності – це правила, вимоги до звітів з корпоративної соціальної відповідальності. Дані стандарти є орієнтирами при написанні соціального звіту. Соціальний звіт дозволяє інформувати стейкхолдерів підприємства про досягнуті результати.

У соціальних звітах описуються результати діяльності організації, а також формулюються зобов'язання підприємства перед стейкхолдерами.

Все більше компаній формують стандартизовані соціальні звіти, тобто звіти відповідно до міжнародних стандартів. Основними міжнародними

стандартами корпоративної соціальної відповідальності є такі як: AA1000AS, ISO 26000, SA 8000.

Стандарт AA 1000 AS розроблено в 1999р. Інститутом соціальної і етнічної відповідальності Великобританії. Стандарт AA 1000 AS є основою для верифікації звітів соціальної відповідальності. В процесі верифікації мають дотримуватись таких принципів:

1. суттєвість, що дозволяє визначити чи включена в звіт вся інформація щодо показників стійкого розвитку дана інформація необхідна для стейкхолдерів, що дозволить робити обґрунтовані висновки та приймати рішення і діяти.

2. повнота представленої інформації; даний принцип передбачає щоб організація оцінювала в якій мірі вона визначає і оцінює суттєві аспекти показників стійкості. Також слід зазначити суттєві недоліки в оцінці власних показників.

3. реагування, даний принцип вимагає щоб у соціальному звіті було прозвітовано про запити і зауваження зацікавлених сторін та їх політику; принцип реагування передбачає відповіді на зауваження та запити стейкхолдерів [26].

Стандарт AA 1000 охоплює діапазон представленої звітної інформації і відповідних показників стійкого розвитку підприємств.

Стандарт ISO 26000 був сформований Міжнародною організацією зі стандартизації (ISO) в 2010 р. Це документ щодо діяльності організації для досягнення всестороннього розвитку. Даний стандарт є керівництвом для соціальної звітності щодо стійкого розвитку підприємства, адже стандарт містить багато питань що стосуються стійкого розвитку, зокрема головними серед яких є екологічні проблеми та питання щодо захисту прав людини. Стандарт ISO 26000 містить керівництво щодо підвищення власного рівня соціальної відповідальності організаціями і призначений для всіх організацій незалежно від розмірів та сфери діяльності або місця розміщення. [27]

Саме цей стандарт все частіше використовується в якості міри зміни ефективності роботи, це керівництво з принципово новими підходами до реалізації діяльності по соціальній відповідальності бізнесу.

4. Стандарти SA 8000 розроблено в 1997р. організацією Social Accountadility Вказаний стандарт створений для формування соціальної звітності підприємств. Особливість цього стандарту полягає в тому, що основну увагу відповідно до стандарту у звіті необхідно приділяти правам людини, адже головними стейкхолдерами підприємства є його співробітники. [28]

Стандарт має посилання на Міжнародні правові документи щодо свободи праці, праці дітей та жінок, захисту працівників, тощо.

Стандартизація звітності корпоративної соціальної відповідальності є практичним керівництвом щодо соціальної звітності підприємств. Стандартизація дозволяє порівнювати звітність різних підприємств та дозволяє встановлювати критерії порівняння показників стійкого розвитку. Заявлені підприємством місія та цілі реалізуються в процесі діяльності підприємства та фіксуються в соціальному звіті. Підприємства, що формують соціальні звіти підвищують власний рівень конкурентоспроможності, власний імідж та репутацію.

Багато уваги питанням щодо методичних підходів до оцінювання специфіки інвестиційного середовища в сегменті ESG приділено діяльності таких міжнародних організацій та об'єднань країн, зокрема, це ООН, ЄС та ОЕСР. В ООН здійснено розроблення кодексу поведінки транснаціональних компаній і Глобального договору. [29] Для формування звітності з інвестування в сегменті ESG підприємства використовують стандарт Глобальної ініціативи з надання звітності у сфері стійкого розвитку GRI (Guidelines of Global Reporting Initiative).

Поплавська О.В. [30] зазначає, що «структурування за тією чи іншою ознакою критеріїв, методів та інструментів є основою для оцінки рівня корпоративної соціальної відповідальності підприємства» (табл. 1.4).

Таблиця 1.3

Методи, моделі та критерії оцінки стійкого розвитку підприємства з урахуванням специфіки інвестиційного середовища в сегменті ESG

Критерії оцінки	Зміст критерію, переваги та недоліки використання
<b>Метод потрійного підсумку (Triple Bottom Line)</b>	
економічні, екологічні та соціальні результати діяльності підприємств	Поєднує три групи індикаторів: економіка підприємства, екологія виробництва, соціальна політика та соціальна додана вигода. Недоліки: не враховує характер, форми та ефективність взаємодії підприємства зі стейкхолдерами
<b>Метод збалансованої карти оцінки (Balanced Scorecard)</b>	
фінансові показники; відносини з клієнтами; внутрішні бізнес-процеси; розвиток інновацій та навчання	Переваги: забезпечує чітке формулювання стратегічних планів та їхню реалізацію. Недоліки: не враховує характер та форми взаємодії підприємства з державою та територіальними громадами, екологічні результати діяльності підприємства
<b>Європейська модель якості (European Foundation for Quality Management – EFQM)</b>	
лідерство та персонал; політика і стратегія партнерства; результати (ступінь задоволення) персоналу, споживачів, суспільства; основні результати діяльності підприємства	Модель та принципи досягнення ефективності бізнесу відповідно до інтересів суспільства. Переваги: цілісне загальне уявлення аналізу та оцінки просування менеджменту; організація управління підприємством на основі збалансованої системи ключових показників діяльності; бенчмаркінг. Недоліки: не враховує фінансові та соціальні результати діяльності підприємств
<b>Індекс Domini Social Investment (DSI 400)</b>	
– соціальні, екологічні та управлінські показники найбільших за капіталізацією підприємств; оцінка на основі рейтингу KLD за дев'ятьма факторами, що характеризуються відповідно до принципу сильних і слабких сторін	Індекс оцінки соціальних, екологічних та управлінських показників найбільших за капіталізацією підприємств. Переваги: індекс є орієнтиром для оцінки ефективності сегмента ринку, та своєрідним довідником для соціально орієнтованих інвесторів, які бажають самостійно інвестувати в компанії. Недоліки: не розглядає характер та форми взаємодії підприємства з усіма зацікавленими сторонами
<b>Індекс стійкості Доу Джонса (Dow Jones Sustainability Group Index - DJSGI)</b>	
економічні показники та показники соціальної активності підприємства; показники впливу на зовнішнє середовище; методи корпоративного управління та управління ризиками	Індекс визначає найбільш надійні та стійкі компанії та підприємства. Переваги: виступає еталоном оцінки економічного розвитку підприємства, його соціальної активності, екологічної діяльності. Недоліки: не враховує характер і форми взаємодії підприємства зі стейкхолдерами; вибираються тільки кращі компанії галузі
<b>Індекс FTSE4Good Index Series</b>	
фінансові показники підприємств;	Індекс FTSE для компаній, що дотримуються глобальних принципів корпоративної відповідальності. Переваги: глобальний та широкої спрямованості індекс;

соціальні та екологічні фактори	розроблений для відстеження динаміки зміни капіталізації компаній, що відповідають міжнародним стандартам в галузі КСВ та для стимулювання інвестицій в ці компанії. Недоліки: не враховує характер і форми взаємодії підприємства зі стейкхолдерами; неможливо оцінити всі компанії
Індекс корпоративної філантропії (Corporate Philanthropy Index – CPI)	
оцінка діяльності підприємства різними групами зацікавлених сторін; доброчинність підприємства (компанії)	Індекс визначення корпоративної добродійності компанії. Переваги: високий рівень індексу CPI визначає високий індекс ділової довіри та відмінну репутацію компанії. Недоліки: не розглядає економічні та екологічні результати діяльності підприємств, не розглядає взаємодію з державою

*Джерело: [30]*

Сльнікова Ю.В. та Шелюк А.А. зазначають, що при зростаючому рівні відповідального інвестування в світі, а також розкриття інформації підприємствами за ESG-критеріями важливими залишаються питання їх достовірності та прозорості інформаційного забезпечення. Тому варто розглянути інструменти нейтралізації інформаційної асиметрії у відповідальному інвестуванні. [31] Специфіка кожного інструменту та їх приклади наведені у табл. 1.3.

Таблиця 1.4

#### Ключові інструменти нейтралізації інформаційної асиметрії у інвестуванні з урахуванням ESG-критеріїв

Інструмент	Визначення	Приклад
Рейтинг	присвоєння алфавітноцифрового «бала» для компаній на підставі їх ефективності за заданим систематизованим набором критеріїв ESG	oekom Carbon Risk Rating RepRisk Rating The Sustainability Yearbook Vigeo Eiris Sustainability Rating
Ренкінг	упорядкування множини компаній відповідно до	PROhumana Corporate Sustainability Ranking Vigeo Eiris Emerging 70 Ranking

	певного набору ESG-критеріїв	Channel NewsAsia Sustainability Ranking Corporate Human Rights Benchmark CR's 100 Best Corporate Citizens
Індекс	зведена група параметрів цінних паперів певних компаній, якою відповідають ESGкритеріям на конкретних ринках чи в межах певних секторів	Bloomberg ESG Disclosure Scores DJSI Emerging Markets та інші індекси групи DJSI Ethibel® Sustainability Index (ESI) Excellence Global Euronext Vigeo® Euro 120 Global Compact 100 Index (GC 100) MSCI Global Environment Index S&P 500 ESG Index

*Джерело: [31]*

Таким чином, для оцінювання специфіки інвестиційного середовища в сегменті ESG є декілька методик, розроблені певні критерії, але головним є визначення зміни параметрів показників сталого розвитку.



## Розділ 2. Аналіз інвестиційної діяльності в сегменті ESG

### 2.1 Аналітична оцінка динаміки інвестиційної діяльності в світі

Одним з основних стимулів інтенсивного розвитку міжнародних інвестиційних процесів є необхідність великим бізнесовим структурам підвищувати свою конкурентоспроможність та зміцнювати конкурентні переваги на міжнародному рівні за допомогою розширення діяльності на нових ринках, раціоналізації виробництв, зниження витрат, диверсифікації виробництва та отримання доступу до ресурсів та стратегічних активів в економіках різних держав. В даний час основним суб'єктом прямих іноземних інвестицій є міжнародні компанії та фінансові групи.

Основу даних про прямі іноземні інвестиції в економіках різних держав становлять періодичні випуски статистичних звітів серій Balance of Payments Statistics Міжнародного валютного фонду, World Development Indicators Світового банку, World Investment Report Конференції Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), а також щорічні економічні звіти національних статистичних інститутів, дані з яких акумулюються зазначеними міжнародними організаціями. [32]

Характеризуючи інвестиційні процеси в світі слід зазначити, що у 2020 р порівняно з 2019р величина інвестицій зменшилась на 35%, тобто з 1,5 трлн дол до 1 трлн дол. . Загально світові обмежувальні заходи у відповідь на пандемію COVID-19 сповільнили і розпочаті інвестиційні проекти, а перспективи спаду змусили транснаціональні корпорації та підприємства світового масштабу переоцінювати нові проекти.

Зменшення величини інвестицій відбувалось в основному за рахунок зменшення інвестицій у розвинутих країнах, зокрема у відсотковому вираженні зменшення склало 58%, во частково відбулось через корпоративну реструктуризацію та внутрішньофірмових фінансових потоків (рис. 2.1).

— всі країни світу, — країни з розвинутою економікою, — країни, що розвиваються, — країни з перехідною економікою

Джерело:

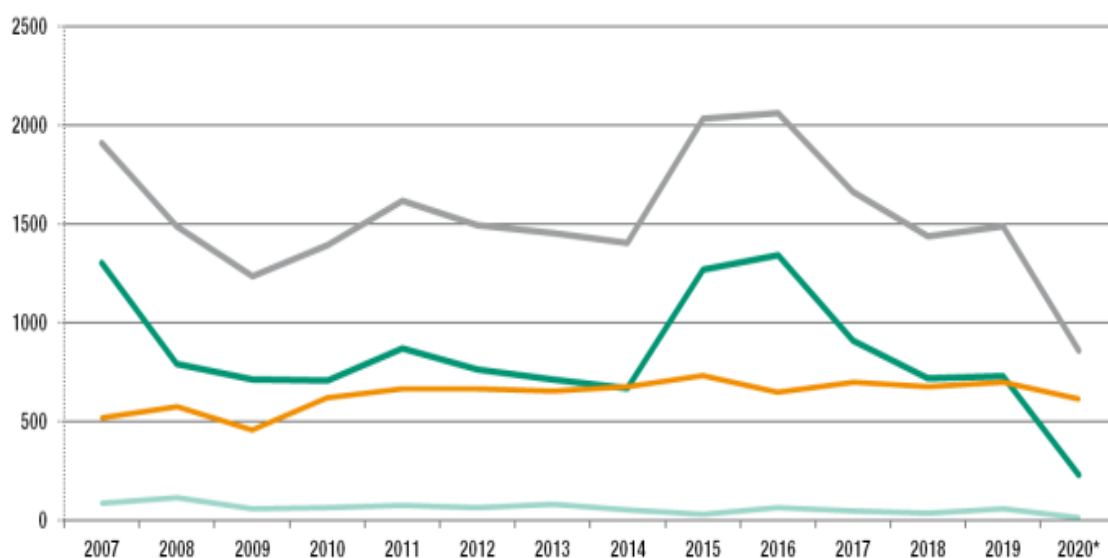
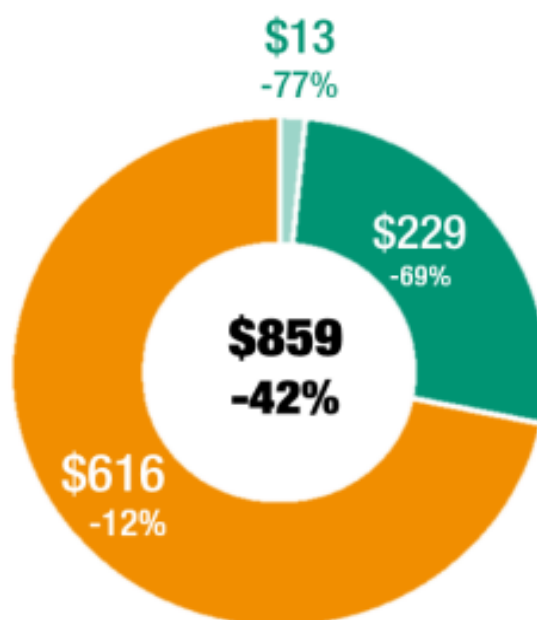


Рис. 2.1 Динаміка зміни величини інвестицій в світовому масштабі

Джерело: [33]

Структура інвестицій в доларовому еквіваленті наведена на рис.2.2.



— країни з розвинутою економікою, — країни, що розвиваються, — країни з перехідною економікою

Рис. 2.2 Структура світових інвестицій у 2020р

Джерело: [33]

Практика інвестицій показує та доводить важливість інвестицій в нові проекти, в яких на країни, що розвиваються, лягла основна важкість інвестиційного спаду. У цих країнах кількість нещодавно оголошених інвестицій з нуля скоротилося на 42%, а кількість міжнародних угод щодо фінансування проектів, важливих для інфраструктури, – на 14%. При цьому в розвинених країнах скорочення інвестицій у нові виробництва становило 19%, а міжнародне проектне фінансування зросло на 8%. Інвестиції у нові підприємства та у фінансування проектів мають вирішальне значення для розвитку виробничого потенціалу та інфраструктури кожного окремого підприємства та макроекономіки загалом, отже, і для перспектив стійкого відновлення. [33]

Країни, що розвиваються за період існування світової пандемії COVID - 2019, пережили інвестиційну кризу краще, ніж розвинені країни. Щодо країн з перехідною економікою, інвестиційні процеси призупинились і постраждали від впливу пандемії на інвестиції у виробництва, що пов'язано з глобальними ланцюжками створення товарів, а також із-за зменшення інвестиційних потоків у туризм та у видобувній галузі. Відмінності між регіонами світу щодо інвестиційних потоків також були викликані асиметрією наявних коштів у бюджетах країн, а також в розгортанні заходів економічної підтримки.

Зменшення припливів інвестиційних потоків в регіонах, що розвиваються, було нерівномірним, зокрема, відбулось зменшення на:

- 45% в Латинській Америці та Карибському басейні;
- 16% в Африці.

Навпаки, в Азії інвестиційні потоки зросли на 4%, внаслідок чого в 2020 році цей регіон припадала на половину світових інвестицій.

У країнах із перехідною економікою величина інвестицій скоротилася на 58%. [33]

Пандемія ще більше зменшила величину прямих інвестицій у країнах зі структурно слабкою та вразливою економікою. Хоча в найменш розвинених країнах приплив прямих інвестицій залишався стабільним, кількість

новостворених підприємств скоротилася вдвічі, а кількість угод із фінансування міжнародних проектів — на третину.

Також слід вказати, що приплив інвестицій в малих острівних державах, що розвиваються зменшився на 40 %, а в таких державах, які не мають виходу до моря країнах і розвиваються зменшення склало 31 %. У Європі приплив прямих інвестицій зменшився на 80%, тоді як у Північній Америці його падіння було дуже різке аж до 42 %.

Сполучені Штати Америки залишалися найбільшою країною куди вкладалися інвестиції, за ними слідував Китай (табл. 2.1). Різке падіння вивезення інвестицій у всьому світі відбулося у 2020р, за винятком Азії, розвинені країни скоротили свої закордонні інвестиції на 56% до 347 млрд дол. до найнижчого значення з 1996 року.

Як і у разі припливу, скорочення капіталовкладень найбільших країн-інвесторів посилювалося високою волатильністю інвестицій через проміжні юрисдикції (табл.2.2). Сукупне вивезення інвестицій з європейських країн знизилося на 80%. У Нідерландах, Німеччині, Ірландії та Сполученому Королівстві спостерігалось скорочення вивезення інвестицій. У Сполучених Штатах величина інвестицій залишилась на рівні 93 млрд. доларів. Інвестиції японських компаній — найбільших зовнішніх інвесторів за останні два роки знизилися вдвічі, до 116 млрд доларів. Вивезення інвестицій із країн із перехідною економікою, пов'язане переважно з діяльністю російських видобувних підприємств, також різко скоротився на три чверті. Обсяг зарубіжних інвестицій країн, що розвиваються, знизився на 7%, досягнувши 387 млрд доларів. Вивезення інвестицій латиноамериканських країн перейшло в негативну зону, склавши –3,5 млрд дол., через ввезення інвестицій в підприємства Бразилії та скорочення інвестицій в Мексиці та Колумбії. [33]

Таблиця 2.1

Рейтинг країн по притоку інвестицій (місце у 2019р)

Місце в рейтингу	Країна	Величина інвестицій у 2019р (млрд.дол США)	Величина інвестицій у 2020р (млрд.дол США)	Абсолютне відхилення 2020 р від 2019р (+,-)
1	США	261	156	-105
2	Китай	141	149	8
3	Сингапур	114	91	-23
5	Гонконг (Китай)	74	119	45
3	Сингапур	114	91	-23
8	Індія	51	64	13
25	Люксембург	15	62	47
7	Німеччина	54	36	-18
4	Ірландія	81	33	-48
14	Мексика	34	29	-5
32	Швеція	10	26	16
6	Бразилія	65	25	-40
20	Ізраїль	19	25	6
10	Канада	48	24	-24
12	Австралія	39	20	-19
22	ОАЕ	18	20	2
11	Великобританія	45	20	-25
19	Індонезія	24	19	-5
15	Франція	34	18	-16
24	В'єтнам	16	16	0

Джерело: [34]

Таблиця 2.2

Рейтинг країн по вивезенню прямих інвестицій (місце у 2019р)

Місце в рейтингу	Країна	Величина інвестицій у 2019р (млрд.дол США)	Величина інвестицій у 2020р (млрд.дол США)	Абсолютне відхилення 2020 р від 2019р (+,-)
3	Китай	137	133	-4
11	Люксембург	34	127	93
1	Японія	227	116	-111
7	Гонконг (Китай)	53	102	49
4	США	94	93	-1
6	Канада	79	49	-30
9	Франція	39	44	5
2	Німеччина	139	35	-104
10	Корея	35	32	-3
8	Сингапур	51	32	-19
18	Швеція	16	31	15
16	Іспанія	20	21	1
13	ОАЕ	21	19	-2
157	Швейцарія	-44	17	61
28	Тайланд	8	17	9
21	Провінція Китаю Тайвань	12	14	2
25	Чілі	9	12	3
20	Індія	13	12	-1
15	Італія	20	10	-10
44	Бельгія	2	10	8

Джерело: [34]

При цьому вивезення прямих інвестицій з Азії збільшилося на 7% до 389 млрд дол., тому Азія стала єдиним регіоном, у якому відбулося зростання прямих інвестицій.

Таким чином, зростання величини міжнародних інвестицій почалося, але для його прискорення потрібно деякий час. Ранні індикатори інвестицій у нові підприємства та міжнародне проектне фінансування — а також досвід минулих спадів вказують на те, що, навіть якщо компанії та фінансисти зараз готуються до «зростаючих» капітальних витрат, вони все одно будуть обережно підходити до нових закордонних інвестицій у виробничі активи та інфраструктуру.

## 2.2. Оцінка інвестиційних характеристик світових компаній в сегменті ESG

На сьогоднішній день стає очевидним, що проблематика ESG та сталого розвитку перетворюється на визначальний тренд, який дедалі більше набиратиме ваги і буде відігравати провідну роль в контексті ухвалення рішень щодо розподілу капіталу, інвестиційних стратегій, розвитку регулятивного середовища та корпоративної активності в світі. При цьому компанії все більшою мірою починають усвідомлювати власну відповідальність за питання, що виходять за рамки суто їхніх ринкових операцій, і охоплюють, зокрема, проблематику сталого та відповідального ведення бізнесової діяльності.

У середовищі світових компаній наразі формується новий сталий консенсус стосовно того, що в основі формування довгострокової цінності компанії має стояти передовсім врахування інтересів основних стейкхолдерів компанії. [35] Цей якісно новий підхід, що знайшов вираження у проголошеному під час чергового саміту Всесвітнього економічного форуму (WEF) в Давосі в 2020 році понятті «*капіталізму стейкхолдерів*» різко відрізняється від того як бізнесова та інвестиційна спільноти бачили стратегію розвитку компаній раніше, керуючись виключно ринковими інтересами

максимізації прибутку. Нові екологічні виклики, пов'язані передовсім зі зміною клімату, забрудненнями та знищенням екосистем, вразливістю сучасних глобальних систем та спільнот перед сучасними викликами (як-то пандемія COVID-19) вимагають консолідації зусиль широкого кола акторів, де бізнесу відводиться чи не найбільш провідна роль.

Відтак, світові компанії задля забезпечення сталого розвитку в умовах глобальної нестабільності мають дедалі більшою мірою в рамках власних довгострокових бізнес-стратегій враховувати інтереси не тільки акціонерів, але й всіх тих ключових стейкхолдерів, що так чи інакше дотичні до їхньої операційної діяльності чи зовнішніх впливів від цієї діяльності: починаючи від співробітників, споживачів та постачальників аж до мешканців тих громад і спільнот, де здійснює свою безпосередню діяльність бізнес.

Інвестиції в сталі компанії та фонди сталого розвитку останніми роками зростають динамічними темпами. Відповідно до розрахунків Асоціації глобального стійкого інвестування (Global Sustainable Investment Association) сумарна вартість ESG-активів перевищила за 35 трлн доларів США в 2020 році, в той час як в 2018 році складала 30 трлн. доларів США, а в 2016 р. – тільки 22,8 трлн. доларів. [36] За прогнозами експертів Bloomberg Intelligence до 2025 року більше третини світових активів під управлінням – 53 трлн. доларів США зі 140 трлн. доларів США припадатиме саме на компанії, що керуються принципами ESG.

На тлі динамічного зростання інтересу інвесторів до сталого інвестування в компанії та фонди, що керуються у своїй діяльності принципами ESG, актуальним постає питання про механізми визначення основних параметрів та характеристик компаній в сегменті ESG, за якими було б можливим ухвалення поінформованих та зважених інвестиційних рішень.

Натепер існує достатньо багато різноманітних типів метрик та даних, що використовуються для розуміння показників ESG та сталого розвитку тієї чи іншої компанії. Щоправда окремі типи цих даних мають складний характер,



відмінні між собою та недостатньо структуровані, якщо не застосовувати певну рамку чи стандарти звітності для їхнього аналізу.

Поміж тим, існують різні методологічні підходи та стандарти, що можуть відрізнитись між собою в частині того як саме вони охоплюють та визначають роль тих інших ключових стейкхолдерів, інвесторів, галузі та рівні деталізації відповідних показників. Відповідно існує багато глобальних систем звітності (зокрема, добровільної звітності та розкриття інформації в частині ESG компаніями), кожна з яких обирає власний специфічний фокус та ракурс для дослідження основних аспектів сталого розвитку компанії.

Розглянемо нижче деякі з найбільш поширених типів стандартів для звітності в сегменті ESG, що використовуються на сьогодні світовими компаніями і виступають одним з механізмів оцінювання їхніх інвестиційних характеристик та потенціалу в розрізі сталого розвитку.

**GRI** (Global Reporting Initiative) – стандарт звітності щодо сталого розвитку, який було вперше опубліковано в 2000 році. [37] Фактично GRI стала першою запровадженою системою корпоративної соціальної відповідальності, яка безкоштовна і на сьогодні є найбільш поширеною в світі. Стандарти GRI охоплюють широкий спектр тематичних напрямків (від біорізноманіття до оподаткування, від питань управління відходами до викидів в атмосферу) та орієнтовані на комплексне вимірювання впливу, який організації справляють на світ та основних стейкхолдерів. [38] Стандарти GRI зазнають регулярного оновлення.

**CDP** (Carbon Disclosure Project) – стандарт з розкриття інформації про навколишнє середовище та екологію, який був заснований у 2000 році для заохочення прозорості та відкритості в частині екологічного впливу організацій. Країни, регіони, міста чи організації заохочують до розкриття інформації в рамках CDP в інтересах своїх інвесторів та клієнтів шляхом заповнення анкети-опитувальника на тему змін клімату, водної безпеки та лісів. [39] Компанії-учасниці CDP надалі отримують зворотній зв'язок з рекомендаціями про те, як вони можуть ефективно управляти своїми

екологічними ризиками та відповідно покращити власну ефективність у цих сферах. [40] Звіти надсилаються клієнтам та інвесторам та просуваються на ринок для стимулювання подальшої практики екологічної звітності.

**CDSB** (Climate Disclosure Standards Board) – система для звітування інформацією про навколишнє середовище та зміну клімату в основних корпоративних звітах, річних звітах або за формою 10-K в інтересах інвесторів. [41] Початок CDSB було покладено в рамках Міжнародного економічного форуму (WEF) в Давосі в 2007 році. Відтоді стандарт еволюціонував у декілька послідовних етапів та з огляду на зміни та потреби ринку розширився за рахунок включення як соціальної, так і екологічної, кліматичної інформації про організації. За результатом оновлень 2018 року стандарти CDSB були приведені у відповідність до рекомендацій Цільової групи з розкриття фінансової інформації пов'язаної з кліматом (TCFD).

**TCFD** (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures) було створено Радою фінансової стабільності в грудні 2015 року з метою запровадження добровільних рекомендацій щодо розкриття фінансових ризиків, пов'язаних з кліматом, які би компанії могли комунікувати основним стейкхолдерам та інвесторам. Ключові елементи звітування в рамках TCFD структуруються довкола управління, стратегії, управління ризиками, метрик та цілей. Загальна кількість користувачів стандарту звітності TCFD перевищує 3000 організацій з 92-х країн світу та з ринковою капіталізацією на рівні 27,2 трлн доларів США, що засвідчує високий рівень глобальної популярності рекомендацій TCFD. Послідовна звітність у відповідності до TCFD дозволяє ринкам управляти ризиками, пов'язаними із кліматом. Робоча група TCFR представлена 31-м представником від країн групи G20 та очолювана Майклом Блумбергом, засновником Bloomberg LP.[42]

**IIRC** (International Integrated Reporting Council) – це коаліція, до якої входить широке коло організацій та суб'єктів з числа розробників політики, академічного сектору, регуляторів, бірж, постачальників фінансового капіталу, бухгалтерів, бізнесів та інших широких глобальних спільнот, що має

на меті впровадження інтегрованої звітності та створення цінності задля підвищення стійкості та фінансової стабільності. Міжнародна рада з інтегрованої звітності (IIRC) представила свої принципи звітності в грудні 2013 року, що стало важливим етапом в еволюції корпоративної звітності. [43] IIRC покликана зміцнити та консолідувати існуючі практики звітності для просування до моделей корпоративної звітності, що відповідають актуальним викликам та потребам 21-го століття. Інтегрована звітність демонструє наявність зв'язку між організаційною стратегією, урядуванням і фінансовими показниками організації, з одного боку, та соціальним, екологічним та економічним контекстом, в якому відповідні організації оперують.

**GISR** (Global Initiative for Sustainability Rating) – основна мета цієї ініціативи полягає у консолідованому спрямуванні фінансового, людського, соціального та природного капіталу організацій в напрямку сталого розвитку. GISR розпочав свою діяльність у 2011 році як суспільна організація, що має на меті зробити фінансові ринки радше агентами, ніж перешкодою у досягненні Цілей сталого розвитку ООН та більш розширеного порядку денного в сфері сталого розвитку. Для цього GISR працює з інвесторами, компаніями, рейтинговими організаціями та громадськими організаціями, аби покращити доступ до якісних рейтингів сталого розвитку. GISR не оцінює безпосередньо організації, а, натомість, добровільно акредитує самі рейтинги сталого розвитку та відповідні індекси на основі їхньої відповідності 12-ти основним принципам GISR.

**SASB** (Sustainability Accounting Standards Board) – одна з відносно наймолодших в порівнянні з іншими систем оцінювання, що набуває популярності за рахунок своїх галузевих та секторальних стандартів розкриття інформації в сфері сталого розвитку. Також у порівнянні із більш поширеною вище згадуваною системою звітності GRI, SASB краще відображає те, як світ впливає на компанію крізь призму інвестиційної спільноти та активно використовується публічними компаніями в США. Система оцінювання SASB надає можливість інвесторам краще зрозуміти фінансовий вплив сталого

розвитку на бізнес, що більшою мірою співвідноситься з інтересами акціонерів та інвесторів. Компанія оголосила про завершення процесу злиття з IIRC в 2021 році з метою спільної роботи в напрямку створення всеохопної системи корпоративної звітності. [44]

Таблиця 2.3.

Відмінні підходи до звітності в сфері сталого розвитку

	<b>GRI</b>	<b>SASB</b>	<b>IIRC</b>	<b>CDSB</b>	<b>TCFD</b>
<b>Напрямок</b>	Сталий розвиток	Сталий розвиток	Нефінансовий та фінансовий	Зміна клімату	Зміна клімату
<b>Структура</b>	Стандарти	Стандарти	Рамки	Рамки	Рамки
<b>Сфера охоплення</b>	Загальна	Галузева	Загальна	Загальна	Загальна та секторальна
<b>Аудиторія</b>	Всі стейкхолдери	Інвестори	Інвестори	Інвестори	Інвестори, кредитори та страхові компанії

У вересні 2020 року GRI, CDP, CDSB, Міжнародна рада з інтегрованої звітності (IIRC) та SASB опублікували заяву про намір працювати спільно над створенням комплексної корпоративної звітності. [45]

Окрім широкого спектру систем для оцінювання, розглянутих вище, існує багато компаній, що оперують даними та складають конкретні ESG рейтинги країн, компаній та секторів економіки шляхом агрегування даних з різних джерел. Рейтингові агентства розробляють специфічні метрики для вимірювання стійкості компаній з точки зору різних підходів та ракурсів для аналізу.

Фінансова та нефінансова звітність компаній у відкритому доступі представляє лише один сегмент даних, які використовують рейтингові

агентства у своїй роботі. Поряд з цим вони вивчають додаткову якісну та кількісну інформацію поза полем відкритої звітності, яка дозволяє представити метрики та бали, що, в свою чергу, робить можливим порівняння в середині окремих галузей економіки, країн та інших сегментів ринку.

Рейтингові оцінки доводяться до відома інвесторів та виступають своєрідним еталоном якості та ефективності, що визначає прийняття управлінських та інвестиційних рішень. Найважливіше полягає в тому, що рейтинги сталого розвитку представляють собою такий тип метрики, що дозволяє зрозуміти матеріальний фінансовий ризик компанії чи організації. Він надає перспективне бачення та прогнозу оцінку щодо того як здійснюється управління компанії, які зусилля докладаються в частині сталого розвитку, а також вказує на рівень адаптивності структури або організації з огляду на такі зовнішні виклики як зміна клімату чи глобальна пандемія.

До числа найбільш провідних та відомих агенцій, що складають ESG рейтинги на регулярній основі, належать такі як MSCI, Sustainalytics, Bloomberg, Moody's, ISS ESG та інші. Кожна рейтингове агентство має власну унікальну методологію вимірювання показників сталого розвитку та використовує адаптовані під цю методологію набори якісних та кількісних даних з відмінними між собою метриками та коефіцієнтами. Джерела їхніх даних як і спектр продуктів «на виході» також можуть відрізнитись між собою.

Таблиця 2.4.

#### Базове порівняння основних параметрів ESG рейтингів

	<b>MSCI</b>	<b>Sustainalytics</b>	<b>Bloomberg</b>	<b>CDP</b>	<b>ISS ESG</b>
Джерела даних	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Публічні розкриття</li> <li>•Медіа</li> <li>•Бази даних (3-х сторін)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Публічні розкриття</li> <li>•Медіа</li> <li>•Дані компанії</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Публічні розкриття</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Опитувальник (на запрошення виключно)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Публічні розкриття</li> <li>•Дані компанії</li> </ul>
Терміни оцінювання	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Щорічно, постійний моніторинг</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Щорічно</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Постійно (по мірі надходження даних)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Щорічно</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Щорічно, постійний моніторинг</li> </ul>

Скоринг	AAA (лідер) - ССС (відсталий)	0 (відсутність ризиків) – 100 (найвищий ризик)	0 (найменш прозора) – 100 (найбільш прозора)	A+ до D- (F – якщо компанія, що запрошена не надає відповіді)	A+ до D-
Кількість оцінюваних компаній	8 500 компаній	>12 000 компаній	11 500 публічних компаній	>9 600 компаній	9 600 емітентів
Залучення компаній до оцінювання	Так	Так	Так	Так (можуть надавати інформацію через опитувальник)	Так. Компанії можуть надсилати дані в будь- який час

Джерело: Making sense of ESG ratings and rankings / Framework ESG, 2021  
[https://frameworkesg.com/wp-content/uploads/2021/10/FWESG\\_RatingsRankings2021.pdf](https://frameworkesg.com/wp-content/uploads/2021/10/FWESG_RatingsRankings2021.pdf) [46]

Так, наприклад, один з провідних лідерів в секторі оцінювання сталого розвитку світових компаній агентство Sustainalytics, серед іншого, пропонує такі продукти як: Дослідження ESG-ризиків та рейтингів країн (Country ESG Risk Research&Ratings), Рейтинг вуглецевих ризиків (Carbon Risk Ratings), Дослідження сталих продуктів (Sustainable Products Research) тощо. [47]

Дослідницький процес, до якого вдається рейтингове агентство Sustainalytics в рамках складення ESG-рейтингу компаній, проходить 6 основних етапів. Перший етап *збору даних* про компанію, що спирається на відкриту звітну інформацію самої компанії, ЗМІ та повідомлень неурядових організацій. Другий етап *аналізу даних* відповідно до розробленої системи індикаторів (близько 70-ти індикаторів). Третій етап – експертна оцінка та забезпечення якості оцінювання. Четвертий та п'ятий етапи – направлення проекту звіту відповідній компанії, що є предметом дослідження, задля отримання з їхнього боку зворотного зв'язку та оновленої інформації, необхідної для формування заключної оцінки діяльності компанії та її ризиків в сегменті ESG. Нарешті, фінальним етапом є публікація ESG звіту компанії із відповідним рейтингом на порталі агентства для подальшого використання клієнтами. [48]

Таким чином, можна констатувати наявність достатньо широкого спектру стандартів для нефінансової звітності та комплексних ESG-рейтингів, що їх пропонують різні рейтингові агентства, і які фактично виступають основною для оцінки інвестиційних характеристик світових компаній в сегменті ESG.<sup>1</sup> Водночас варто відзначити, що на теперішньому етапі дедалі більшою мірою спостерігається прагнення до уніфікації та створення єдиних підходів в частині корпоративної нефінансової звітності. Цей процес уніфікованої стандартизації в разі успішної реалізації, з одного боку, полегшив би завдання для бізнесу в частині розробки та планомірної реалізації власних ESG стратегій та, з іншого боку, спростив би задачу для спільноти інвесторів в плані більш ефективної навігації в просторі розрізненої та достатньо багатоманітної інформації про показники сталого розвитку бізнесу, що відповідно полегшило би можливості вибору оптимальних підходів для реалізації власних інвестиційних стратегій.

### 2.3. Оцінка ризиків в інвестиційній діяльності в сегменті ESG

Інвестори все частіше використовують показники ESG для оцінки власних інвестицій з точки зору потенційної фінансової вигоди, враховуючи очікування більш високих доходів. Як засвідчили результати опитування інвесторів, проведене Інститутом сталого розвитку Morgan Stanley, стале інвестування є предметом зацікавленості щонайменше 75% опитаних представників інвестиційної спільноти. [49] Водночас, згідно з результатами цього ж самого опитування, 53% інвесторів схильні вважати, що стале інвестування означає скоріше пожертви в плані фінансових показників компанії. Примітно також, що відповідна думка превалює у всіх без винятку вікових групах опитаних і становить собою чи не найголовніший виклик для розвитку сталого інвестування в світі. [50]

---

Всупереч поширеному в середовищі інвесторів погляду, який проілюстровано даними опитування вище, реальні сучасні емпіричні дані його радше спростовують, ніж підтверджують. Адже за даними актуальних досліджень інвестиційні рішення на користь інструментів сталого розвитку забезпечують інвесторам дохідність, що не поступається традиційним інструментам, при цьому водночас надаючи захист від ризику отримання фінансових збитків.[51] Особливо емпіричні дані підтверджують справедливість цієї тези в контексті ситуацій високої волатильності ринків (як-то в часи економічних криз). [52]

Так чи інакше, очевидно, що уявлення інвесторів про стале інвестування трансформується і продовжить трансформацію в подальшому з огляду на усвідомлення очевидних переваг сегменту ESG в порівнянні із традиційними бізнесами, що не враховують принципи сталого розвитку та критерії ESG. Самі бізнеси відповідно також поступово реагують на ці глобальні тенденції і починають, зокрема, більш відповідально підходити до питань розподілу власних ресурсів, врахування екологічних та соціальних ризиків, ухвалення рішень з огляду на стратегічні пріоритети та відкритого звітування про власну операційну діяльність.

Інвестори дедалі більшою мірою вимагають від компаній прозорості та послідовності в реалізації принципів ESG. Адже ті компанії, які не управляють своїми ESG-ризиками, відповідно створюють довгострокові фінансові ризики для інвесторів, що можуть бути непомітними на перший погляд, а також ризики в сфері працевлаштування для співробітників. Далекосяжні наслідки цього стають очевидними, якщо, до прикладу, велика компанія припиняє свою діяльність через втрату довіри клієнтів та інвесторів. За таких умов під удар фактично потрапляє ціла спільнота людей, що працювали в компанії та їхні сім'ї, підрядники та клієнти компанії, інші бізнеси в ланцюжку створення продукту чи послуги тощо. Таким чином банкрутство або закриття однієї великої компанії може стати потужним фактором локальної або регіональної дестабілізації чи потрясіння для цілої низки спільнот та стейкхолдерів, що, в



свою чергу, породжує цілий спектр супутніх ризиків для інвесторів, в тому числі фінансових та репутаційних.

Попри те, що значна частина компаній, які все ж таки прагнуть зменшувати власні фінансові та репутаційні ризики і, натомість, збільшувати власну ринкову цінність, на сьогодні рухаються в напрямку інтеграції ESG принципів та стратегій у свою операційну діяльність, інвестори все ж таки можуть стикатись з певними серйозними ризиками у інвестиційній діяльності в сегменті ESG, які доцільно розглянути більш детально.

Передовсім варто відзначити, що за умов відсутності на сьогодні єдиного загальноприйнятого стандарту в частині ESG-звітності (про що, зокрема, йшлося в попередньому параграфі 2.2.), з одного боку, та зростаючого попиту на впровадження ESG-практик, з іншого – компанії можуть вдаватись до створення хибного уявлення про себе або навіть можуть надавати недостовірну інформацію про те, наскільки вони та їхні процеси чи продукти екологічні, відповідають принципам ESG. Не існує механізму, який би змусив компанії звітувати точні та методологічно вивірені показники, коли самі рамки цих показників варіюються між собою та між компаніями як такими, що власне є фактором значущого ризику в сфері ESG звітності.

Проблематика описана вище знайшла своє вираження, зокрема, у такому явищі як *грінвошинг* або *greenwashing* (за аналогією до «whitewashing» (відбілювання – англ.), що розуміється як ситуація, коли організація чи компанія витрачає зусилля та кошти на рекламні та PR-зусилля із просування власного іміджу як екологічного та «чистого» замість реального практичного зменшення власного негативного впливу на екологію та навколишнє природне середовище. [53] Компанії, що вдаються до практики грінвошингу фактично користаються з екологічної турботливості споживачів та інвесторів і створюють для них перешкоди в ухваленні екологічно-дружніх рішень, надаючи повідомлення про себе, що радше вводять в оману або створюють викривлене сприйняття компанії з точки зору дотримання критеріїв ESG.

Практика грінвошингу може набувати різноманітних форм, починаючи від використання відповідних «екологічних» кольорів або позначок (напр., листків або зелених рослин) на пакуванні продукції або в рамках рекламних кампаній, до використання відверто неправдивої інформації про, скажімо, використання у виробництві товару певної частки перероблених матеріалів, що насправді не відповідає дійсності. В іншій формі грінвошингу компанії можуть рекламувати весь продукт як екологічно чистий, коли лише один або декілька компонентів у його складі відповідають такому критерію екологічності, що також очевидно є маніпулятивним методом представлення даних.

Як відповідь на проблему поширення практики грінвошингу Федеральна торгова комісія в США переглянула в 2012 році «Зелені довідники» (Green Guides) з тією метою, щоб заявки маркетологів про екологічні властивості власної продукції були правдивими, створювали рівні правила гри на ринку в частині екологічності та не вводили в оману споживачів. Поміж іншого, нові стандарти застерігають маркетологів від використання широких та беззастережних заяв про те, що той чи інший продукт є «екологічно безпечним» без достатньої обґрунтованості таких заяв або лише на підставі використання поодиноких екологічних компонентів у складі того чи іншого продукту. [54]

Наступним серйозним фактором ризику в контексті інвестиційної діяльності в сегменті ESG є те, що компанії часом вдаються до самостійного звітування в частині висвітлення власної нефінансової діяльності, що має наслідком прагнення помітно перебільшувати власні зусилля та вплив в частині реалізації критеріїв ESG. В основі такої упередженості в рамках самостійного ESG-звітування може лежати як свідоме прагнення справити краще враження про власну діяльність на спільноту інвесторів, так і відсутність єдиних уніфікованих стандартів для такої нефінансової звітності, що залишає компаніям широке поле для маневру в цьому контексті.

Відсутність у певних компаній стратегічного бачення доцільності інтеграції цінностей ESG є ще одним виміром потенційного ризику, пов'язаного з інвестуванням в компанії в сегменті ESG. Проблема може полягати в тому, що певні компанії просто не мають достатньої мотивації чи прагнення до того, аби вкласти ресурси – фінансові, часові та людські – у розробку власної довгострокової ESG стратегії. Натомість, такі компанії можуть вдаватись до ухвалення короткострокових рішень та зводити практику ESG до ситуативного виконання лише базових вимог, що висуваються до них з боку інвесторів чи інших значущих стейкхолдерів. Відсутність розуміння стратегічних можливостей, що їх надає слідування критеріям ESG, призводить до ставлення до питань сталого розвитку та просування відповідного порядку денного радше як до обтяжливого тягаря.

Очевидно, що дотримання ESG критеріїв, що продиктоване виключно зовнішнім тиском, без достатнього усвідомлення стратегічної значущості такої політики на рівні керівництва та внутрішньої корпоративної культури компанії – в довгостроковій перспективі не призведе до позитивної динаміки розвитку такої компанії в частині сталого розвитку та несе в собі закономірні інвестиційні ризики. Зокрема, компанія може на певному етапі ситуативно відкинути реалізацію принципів ESG, хоча б на тій підставі, що така компонента діяльності не вписана в її довгострокові стратегічні пріоритети.

В цьому контексті важливо підкреслити, що стратегічний усвідомлений підхід компанії чи організації до проблематики ESG є можливим радше в тому випадку, коли відповідні цінності сталого розвитку та ESG є не поодинокими прагненнями керівництва компанії або наглядової ради чи акціонерів, а натомість, становлять собою невід'ємну складову місії організації або її довгострокової візії, якими просякнута внутрішня корпоративна культура і де ESG є тією базовою призмою, крізь яку оцінюються всі основні аспекти повсякденної діяльності компанії та організації.

Окремо варто відзначити наявність інвестиційних ризиків в сегменті ESG, пов'язаних із відсутністю належного всеохопного уявлення компаній про

свій вплив на екологію та навколишнє середовище. Навіть за умов прагнення представляти справедливу та об'єктивну картину своєї діяльності та впливу в частині ESG, компанія може припускатись неумисного викривлення реальної картини через обмежене уявлення про ESG-вплив деяких з операцій, пов'язаних прямо чи опосередковано з її діяльністю. Так, до прикладу, стала компанія в агросекторі може мати якісні ESG показники виробництва своєї аграрної продукції, але не враховувати при цьому викиди, що виникають при транспортуванні її продуктів на ринки збуту.

Враховуючи складність сучасних виробничо-логістичних процесів, ланцюжків виробництва та збуту товарів та послуг – оцінити належним чином екологічні впливи на кожному з етапів та елементів цих ланцюжків – видається аж ніяк не тривіальним завданням навіть за умов наявності відповідних намірів з боку компаній. Відтак, належна оцінка ESG ризиків, поміж іншого, вимагає від компаній розширення простору для аналізу, що повинна виходити далеко за межі самої компанії та враховувати також потенційні побічні наслідки та впливи, що можуть мати місце далеко за межами безпосередньої діяльності компанії із виробництва товарів та послуг.

У підсумку варто відзначити, що інвестиційна діяльність в сегменті ESG на сьогодні так чи інакше все ще пов'язана з певними ризиками, які інвестори так чи інакше повинні враховувати. Ці ризики, як було продемонстровано вище, можуть впливати як з відсутності належної стандартизації та відповідальності компаній в частині надання нефінансової інформації про дотримання ESG стандартів, так і з усвідомленого намагання деяких компаній замість планомірної інтеграції ESG у число власних стратегічних пріоритетів вдаватись до використання ситуативних або оманливих підходів та інструментів (як-то грінвошинг або упереджене самозвітування), покликаних викривити реальну картину дотримання компанією принципів ESG.

Очевидно, що подальше зростання актуальності та популярності саме сталих інвестиційних рішень в світовій економіці буде сприяти збільшенню уваги до означеної вище проблематики і стимулюватиме регулюючі інститути,

рейтингові агентства, біржі, споживачів, інвесторів та інших зацікавлених стейкхолдерів до поетапного вироблення механізмів із мінімізації відповідних ризиків. Кінцевим результатом цих зусиль може стати зменшення наявних на сьогодні дисбалансів та створення середовища, яке винагороджуватиме передовсім ті компанії та організації, які найбільш відкриті та транспарентні в частині дотримання принципів ESG, мають стратегічну візію та максимально чесні в оцінках власних впливів на навколишнє середовище, екологію та суспільство.

## РОЗДІЛ 3. Розробка пропозицій щодо покращення інвестиційного клімату в сегменті ESG

### 3.1. Закордонний досвід інвестування в сегменті ESG

В рамках цього параграфу розглянуто три фондових індекси східноєвропейських ринків, найбільш схожих і близьких до України. Залучені індекси: Wig20 – Польща, BUX – Угорщина, PX – Чехія, на базі їх ESG рейтингів і котирувань на біржах був сформований скоринг, порахована ризикованість і очікувана дохідність.

У таблиці нижче, представлений зведений перелік провідних у сегменті сталого розвитку компаній низки країн Центрально-Східної Європи (Польщі, Угорщини та Чехії) у спадаючому порядку їхнього зведеного ESG рейтингу. Також у таблиці представлені окремі показники скорингу за кожним з індикаторів ESG, очікуваний дохід та ризик для відповідних компаній.

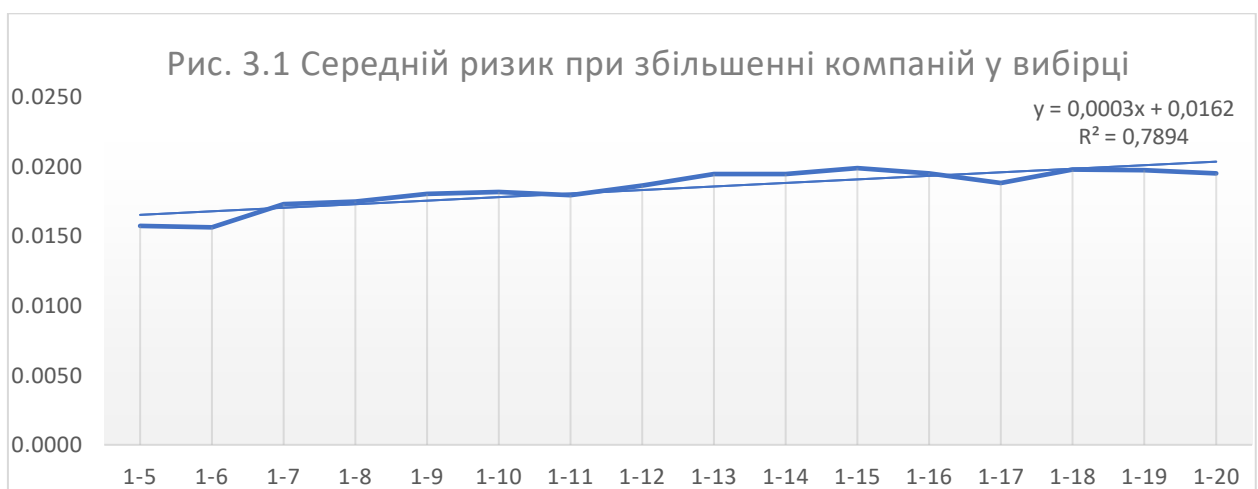
Таблиця 3.1

Company Name	ESG score	E	S	G	Expected return	Risk
MOL group	69	68	73	67	0,06	0,015365
Komerční banka, a.s.	52	45	48	56	0,15	0,012199
Erste Bank	49	38	51	50	0,19	0,013906
PKN Orlen	43	42	52	34	0,12	0,018786
OTP Bank Nyrt.	40	42	49	35	0,09	0,018212
PZU	40	35	39	44	0,05	0,015145
Allegro	39	44	36	38	-0,27	0,027403
Bank Pekao	34	21	33	38	0,29	0,018447
Santander Bank Polska	34	27	34	34	0,28	0,022707
PKO Bank Polski	32	25	38	30	0,2	0,019338

Orange Polska	30	41	41	18	0,11	0,015355
KGHM Polska Miedz	25	26	26	21	-0,07	0,026248
LPP	23	37	25	14	0,33	0,029299
Grupa Lotos	22	23	25	20	0,17	0,019416
PGE Polska Grupa Energetyczna	20	23	22	14	0,12	0,025951
Gedeon Richter	20	36	10	26	0,08	0,01347
O2 Czech Republic, a.s.	19	23	18	17	0,03	0,008044
CD Projekt	18	0	28	20	-0,08	0,036012
Dino Polska	12	6	15	15	0,11	0,018882
Cyfrowy Polsat	7	4	5	10	0,07	0,015409

Джерело: сформовано автором на основі [55]

Побудована на основі зведених даних кореляційна модель, виявила сталу залежність, відповідно до якої збільшення компаній зі зведеного переліку ESG-скорингу у вибірці збільшує показник коефіцієнта ризику для відповідного портфелю компаній. Коефіцієнт детермінації ( $R^2$ ) для відповідної моделі складає 0,7894, що засвідчує високий ступінь впливу показників ESG скорингу компанії на ризик.



Також модель побудована довкола показників середніх ESG скорингу і середніх значень ризику встановила ще більший рівень залежності, ніж в попередній моделі, що підтверджується відповідним коефіцієнтом детермінації на рівні 0,8316. Іншими словами, збільшення зведеного середнього ESG скорингу є фактором сталого зменшення середніх значень ризику відповідного портфелю компаній, що включені до обраного ESG скорингу. Так, наприклад, модель демонструє, що за наявності середнього ESG скорингу  $>50$  – коефіцієнт ризику зменшився на 19,5% (або в абсолютних показниках коефіцієнту з 0,0195 до 0,0157).

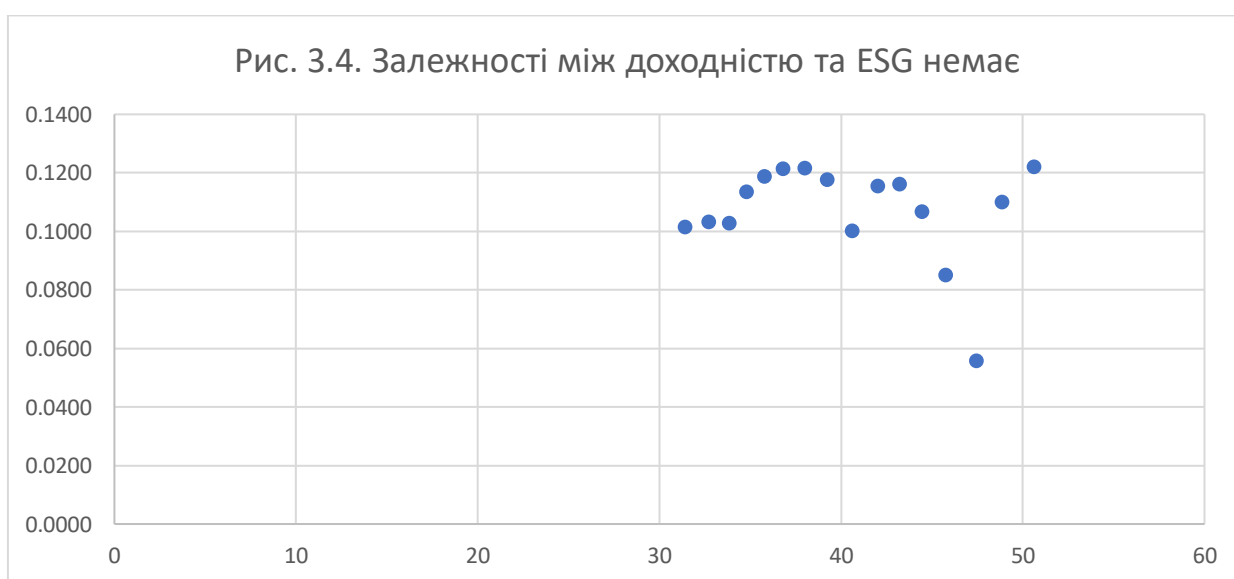


Важливим аспектом для розуміння значущості фактору ESG скорингу є його вплив на показники середньої доходності компаній. Побудована нижче діаграма (див. Рис. 3 нижче) наочно демонструє, що збільшення пулу компаній зі зведеного ESG скорингу не справляє відчутного впливу на показники середньої доходності для таких компаній. Наприклад, середня доходність компаній зі списку топ-12 за показником ESG є фактично співставною із середньою доходністю, яку демонструє сукупність з 20-ти таких компаній-лідерів за показником ESG-скорингу (див. Рис. 3 нижче).





Окремо також була побудована кореляційна модель задля виявлення безпосереднього зв'язку між ESG скорингом та доходністю компанії зі зведеного списку (див. Рис. 4 нижче). Як показали результати проведеного моделювання – означеної залежності фактично немає. Коефіцієнт кореляції між цими параметрами складає близько 0,03, що є незначущим показником, яким можна загалом знехтувати. До прикладу, як можна побачити з представленого нижче графіку компанії з ESG-скорингом >45, але <50 – мають показники доходності загалом менші за відповідні показники компаній, що мають рейтинги ESG від 35 до 40.



Отже, спираючись на результати, отримані в рамках проведених вище моделювань довкола зведених даних щодо ESG-скорингу, очікуваної доходності та ризикованості низки компаній Польщі, Угорщини та Чехії, можна зробити кілька узагальнених висновків. Передовсім є підстави стверджувати на основі отриманих даних, що показник ESG-скорингу дійсно впливає на ризикованість інвестиційного портфелю. Відповідно збільшення компаній у вибірці, яке, в свою чергу, зменшує усереднений ESG-скоринг портфелю – збільшує середній показник ризику за відповідним портфелем активів. Так само спостерігається і протилежна залежність для окремих компаній зі списку: чим вищий їхній середній показник ESG скорингу, тим менший очікуваний показник ризикованості для такого активу.

В той час як моделювання виявило наявність достатньо вираженого кореляційного зв'язку між ESG скорингом та ризикованістю компаній, наявність подібної залежності між ESG скорингом та середньої доходністю компаній не спостерігається.

Примітно, що деякі результати проведеного нами вище аналізу на основі окремої вибірки східноєвропейських компаній та індексів дещо корелюються із висновками масштабного порівняльного дослідження фондів, яке проводив протягом 2004-2018 рр. Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. На основі проведеного цими дослідниками аналізу сумарно 10 723 фондів сталого розвитку та традиційних фондів було встановлено відсутність значущої відмінності в доходності між цими двома типами інвестиційних фондів (сталого розвитку та традиційних відповідно), тоді як інвестування в фонди сталого розвитку слугувало фактором статистично значущого зниження ризиків падіння (приблизно на 20% в порівнянні із традиційними фондами).

[56]

### 3.2. Пріоритетні напрямки покращення інвестиційного клімату в сегменті ESG українськими компаніями

На тлі динамічного зростання уваги бізнесу в світі до питань сталого розвитку та ESG варто оцінити місце України та українських компаній в цьому процесі. Очевидно, що без врахування цих нових глобальних тенденцій українському бізнесу, особливо тій його частині, що зорієнтована на зовнішні торговельні ринки та інтегрована у глобальні ланцюжки постачання, буде складно витримувати конкуренцію на належному рівні, мати доступ до глобальних ринків зовнішніх запозичень та інвестицій.

Питання покращення інвестиційного клімату в Україні стає ще більш актуальним на тлі спричиненого війною безпрецедентного за очікуваннями падіння українського ВВП в 2022 р. (на рівні 45,1% за оцінками Світового банку) [57], руйнування промисловості, інфраструктури, міграції та необхідності прискорення пост-воєнного відновлення в подальші роки.

Як країна, що розвивається, Україна за сприяння своїх західних партнерів та міжнародних донорів протягом останніх років здійснювала реформи необхідні для покращення показників власної економічної та інвестиційної привабливості передовсім в сферах боротьби з корупцією, дерегуляції та спрощення умов ведення бізнесу, приватизації, захисту прав власності та незалежності системи правосуддя, земельної, митної і податкової реформ. І хоча цей порядок денний реформ залишається й надалі актуальним, очевидно, що як для держави, так і для бізнесу в Україні ці пріоритети мають бути доповнені не менш важливими задачами з порядку денного «розвиненого світу» - виконання Цілей сталого розвитку ООН та більш звужено для бізнесу – впровадження принципів ESG у власну операційну та стратегічну діяльність. Відтак український уряд, регулятори, компанії та інші стейкхолдери мають спільно працювати фактично на випередження у порівнянні із розвиненими країнами Заходу, активізуючи свої зусилля із реалізації поточного «домашнього завдання» економічних реформ та паралельно з цим створюючи

в Україні сприятливе середовище та стандарти в сегменті ESG та імплементуючи принципи сталого розвитку у свою діяльність.

У 2018 році Національна комісія з питань з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР) залучила Українську академію корпоративного управління (УАКУ), вітчизняних та зарубіжних інвесторів до розробки рекомендованих практик корпоративного управління для компаній. [58] В результаті проведеної з того часу роботи вже навесні 2020 року рішенням згаданої вище НКЦПФР України було затверджено Кодекс корпоративного управління (далі – ККУ), що охоплював широкий спектр питань, що стосуються корпоративного управління та сприяння сталому розвитку підприємств. [59] Фактично ухвалення ККУ стало вагомим кроком з точки зору перегляду керівних принципів в сфері корпоративного управління та відображенням кращих практик в цій сфері, що зокрема відповідають очікуванням інвесторів. У Кодексі зокрема окреслені такі значущі з точки зору принципів ESG питання як взаємодія компаній зі стейкхолдерами, управління ризиками, питання прозорості, розкриття інформації та нефінансової звітності тощо. [59] Таким чином, український бізнес має на сьогодні вже має базовий вітчизняний бенчмарк в частині наближення власних стандартів ESG та корпоративного управління в сфері сталого розвитку до кращих загальносвітових стандартів в цьому сегменті, що може бути взятий за основу у здійсненні необхідних корпоративних перетворень.

Разом з тим, як засвідчили результати опитування KPMG «Погляд керівників бізнесу в Україні 2021», керівники бізнесу в Україні в порівнянні із керівниками бізнесів в світі ще поки відносно меншою мірою зважають на ризики дотичні до параметрів ESG – як-то проблеми довкілля, кліматичні зміни, руйнування ланцюжків постачання. Натомість, центральними для українських компаній станом на 2021 рік виступали передовсім операційні, регуляторні та кадрові ризики. Також відносно менше компаній в Україні в порівнянні із загальносвітовими тенденціями бачать зростання запиту з боку

стейкхолдерів щодо впровадження у бізнес-стратегію принципів ESG: 47% керівників бізнесів в Україні проти 67% загалом у світі. [60]

Достатньо прикрим свідченням з опитування KPMG є те, що українські компанії та їхнє керівництво помітно меншою мірою схильні вважати, що їхні програми ESG покращують фінансові результати бізнесу: таку думку поділяють лише 20% опитаних CEO бізнесів у Україні (в середньому у світі таких – 37%). Такі тенденції очевидно можуть слугувати фактором, що до певної міри не створює стійких мотивацій впровадження принципів ESG.

Існує також цілком реальна загроза, що на тлі гострих кризових тенденцій в економіці, що їх спричинила війна, порядок денний ESG та сталого розвитку може на певний час взагалі відійти на другий план в силу актуалізації порядку денного звичайного виживання та подолання гострих поточних операційних викликів, з якими на тлі теперішніх тенденцій стикається бізнес в Україні.

І хоча така розстановка пріоритетів для бізнесу на поточній фазі антикризового менеджменту видається цілком виправданою та зрозумілою з огляду на масштаб та безпрецедентність викликів, очевидно, що відновлення, розвиток та надходження зовнішніх інвестицій в бізнес в Україні в пост-воєнний період будуть значною мірою обумовлені їхньою здатністю актуалізувати в числі стратегічних пріоритетів питання забезпечення сталого розвитку та інтеграції ESG. Для тих компаній, що зазнали відчутних руйнувань, втрати активів та постали перед необхідністю вибудувувати свою діяльність з початку – відкривається можливість відбудови або перебудови свого бізнесу, спираючись одразу на кращі практики корпоративного управління та принципи ESG.

З огляду на відсутність на сьогодні єдиного загальноприйнятого стандарту ESG звітності, з одного боку, та достатньо широке та різнопланове поле критеріїв та стандартів в цьому сегменті – українському бізнесу доцільно було б визначити для себе найбільш пріоритетні напрямки покращення власного та загального інвестиційного клімату в Україні в сегменті ESG, в тому числі, з огляду на актуальні проблеми та виклики вітчизняної економіки.

Як засвідчили результати вище згаданого опитування KPMG в Україні, багато керівників провідних компаній в Україні вже почали визначати та реалізовувати важливі трансформації в цьому напрямі. Найчастіше опитані CEO згадували інвестиції у людський капітал та впровадження цифрових технологій. [60]

Очевидно, що відправним пунктом в переліку пріоритетів для бізнесу в Україні мають стати актуалізація власних стратегій розвитку, синхронізація бізнес-цілей з принципами ESG та Цілями сталого розвитку ООН, трансформація системи корпоративного управління з урахуванням приписів того ж таки ККУ, узгодження та затвердження власної Стратегії ESG. Важливим аспектом підготовки українського бізнесу до подальших змін та очікуваних вимог в сегменті ESG є також впровадження компаніями практики регулярної (принаймні щорічної) нефінансової звітності поряд з фінансовою та проходження відповідного незалежного аудиту з боку авторитетних міжнародних агентств. Цей досвід може бути надзвичайно корисною підготовчою практикою до того моменту, поки ESG звітування ще не набуло статусу обов'язкової законодавчої вимоги в Україні.

Наступним пріоритетом, який тісно пов'язаний із попередніми, є забезпечення належного механізму оцифрування максимальної кількості даних компанії – кількісних та якісних, що представляють інтерес в контексті ESG. Доступність публічної інформації на офіційних інтернет-ресурсах компанії (веб-сайт, сторінки в соціальних мережах тощо), представленість даних у цифровому форматі, забезпечення належного захисту інформації та зручність обробки – всі ці аспекти управління даними набувають неабиякої значущості за сучасних умов ведення бізнесової діяльності.

Оскільки український бізнес, так само як і будь-який інший, здійснює свою діяльність в конкретному просторі та соціальному середовищі, вбудований в конкретні структури та ланцюжки виробництва, постачання та збуту – для забезпечення свого сталого розвитку він має бути здатним якісно визначити основні зацікавлені сторони (стейкхолдерів) в контексті своєї діяльності,

оцінити їхні інтереси та потреби, та з огляду на це усвідомлення вибудовувати взаємодію зі стейкхолдерами на системній основі. Побудова такої взаємодії є фактично наріжним елементом забезпечення сталого розвитку компанії, що охоплює, серед іншого, безперервність виробничих процесів, ефективність роботи та відданість співробітників, надійність постачальників, лояльність клієнтів та відсутність серйозних соціально-політичних ризиків на територіях присутності компанії.

Говорячи про пріоритетні напрямки покращення інвестиційного клімату з огляду на специфіку та структуру української економіки, варто відзначити доцільність впровадження першочергових змін компаніями в Україні передовсім в частині управління екологічними ризиками (Е), якщо йдеться про такі важливі галузі вітчизняної економіки як металургія, промисловість, енергетика, сільське господарство тощо.

Низька енергоефективність української економіки порівняно з країнами розвиненого світу (наприклад, енергоємність в Україні в 1,7 разів вища, ніж в країнах ЄС) тягне за собою не тільки відчутні фінансові втрати, що тільки станом на 2018 р. обчислювались за даними Мінекономіки 1,5 млрд доларів США, але й є фактором більшого навантаження на екологію. [61] Адже надмірне споживання енергії тягне за собою надмірне споживання в т.ч. шкідливого для екології викопного палива (як-то газ, нафта, вугілля), з якого українські ТКЕ, ТЕЦ та ТЕС генерують теплову чи електричну енергію.

Екомодернізація виробничих процесів у металургії, енергетиці та промисловості України в цілому задля зменшення шкідливих викидів та карбонового сліду (CO<sub>2</sub>) є нагальним завданням з огляду на поетапне запровадження в країнах ЄС з 2023 року «Механізму природного коригування викидів вуглецю» або СВМ (від англ. Carbon Border Adjustment Mechanism). Цей механізм, що є частиною загального проекту «Зеленої угоди» (Green Deal) ЄС, має на меті забезпечити захист європейських компаній від конкуренції з

підприємствами з країн зі слабшою кліматичною політикою та стимулювати скорочення викидів парникових газів. [62]

Таким чином, українські компанії зорієнтовані на експорт, що мають в структурі свого виробництва «вуглецевий слід» ризикують втрати конкурентоздатності на ринках ЄС, якщо не зможуть адаптувати власне виробництво до нових приписів європейської екологічної політики. Отже, для значної частини українського бізнесу питання впровадження принципів ESG та управління екологічними ризиками є не просто даниною новомодній світовій тенденції, а фактично фактором можливості ефективного ведення подальшої бізнесової діяльності та втримання рентабельності та зовнішніх ринків.

Спектр екологічних пріоритетів для українського бізнесу в сегменті ESG не обмежується еко-модернізацією виробництв. Важливими також залишаються питання ефективного управління відходами виробництва, управління ресурсами (зокрема, водними), реалізація заходів спрямованих на збереження та збагачення біорізноманіття тощо.

З урахуванням тих викликів та проблем, з якими на сьогодні стикаються громадяни, зокрема, внаслідок руйнувань від ведення бойових дій, знищення критичної інфраструктури та житла, переміщення ВПО в окремі регіони країни, збільшення навантаження на соціальну сферу – український бізнес також має нагоду продемонструвати свою відданість принципам ESG та соціальну відповідальність в сегменті S. Великі компанії та виробництва, що мають представленість в громадах (особливо в невеликих громадах сільського чи селищного типу) могли би більшою мірою включитись в процеси вирішення соціально-гуманітарних проблем громад у координації із іншими організаціями та органами місцевого самоврядування, могли би зробити свій внесок у відновлення інфраструктури та підтримку мешканців громад, що опинились у скрутній ситуації. Така залученість бізнесу до вирішення проблем стейкхолдерів, очевидно, не залишилась би непоміченою та могла би стати



потужним фактором зміцнення репутаційного капіталу компаній та збільшення довіри до них на територіях їхньої присутності.

## ВИСНОВКИ

Інвестиції відіграють визначальну роль у забезпеченні довгострокової ефективності діяльності бізнесу чи підприємства: вони виступають джерелом оновлення виробничого потенціалу, відтворення основних засобів підприємства і водночас є фундаментальним інструментом для реалізації інноваційної політики компанії, її стратегічних завдань та як наслідок – забезпечення довгострокового зростання ринкової вартості підприємства та його активів. Відтак, належне усвідомлення визначальних тенденцій та пріоритетів інвесторів та міжнародних інвестиційних фондів, що скеровують їхні інвестиційні стратегії на теперішньому етапі є значущим пріоритетом для будь-якої компанії, що прагне втримати позиції на ринку, мати можливість масштабувати власну діяльність чи здійснювати необхідні їй трансформації.

На тлі загострення екологічних викликів, руйнування екосистем та проблем зміни клімату, крихкості та нестабільності соціально-економічних підвалин суспільного устрою (міграція, нестача ресурсів, локальні конфлікти, дискримінація, економічне розшарування населення тощо) питання забезпечення сталого розвитку та ESG перетворились на мейнстрім глобальної публічної дискусії, зокрема щодо розвитку бізнесу та інвестиційної політики. Міжнародні компанії, ТНК та бізнес загалом є частиною цього важливого діалогу. Адже на них покладається значною мірою відповідальність за загострення існуючих проблем екологічного, соціального характеру, але разом з тим – вони можуть і повинні в силу свого впливу, масштабу та наявних ресурсів стати частиною вирішення чи принаймні зменшення наявних глобальних ризиків сталому розвитку.

Сьогоднішні тенденції розподілу капіталу та інвестування, як і прогностичні оцінки щодо цього, дають підстави говорити про те, що сталий бізнес в сегменті ESG буде основним об'єктом зацікавленості з боку представників міжнародних інвестиційних фондів та приватних інвесторів.

Підвищена увага інвесторів до питань відповідності компаній принципам сталості та критеріям ESG вимагає належного інструментарію для здійснення якісної оцінки, що скеровуватиме ухвалення поінформованих інвестиційних рішень. Як було проаналізовано в цій роботі, на сьогодні вже існує достатньо широкий спектр стандартів в частині нефінансової звітності та ESG-рейтингів, що є свідченням інтересу до тематики сталого розвитку та підвищеної конкуренції в секторі вивчення та вимірювання ESG в інтересах інвесторів.

З іншого боку, наявність різних методологій та стандартів за відсутності єдиних загальноприйнятих стандартів ESG звітності створює простір для певних маніпуляцій, зловживань або вибіркового підходу компаній (як-то грінвошинг або упереджене звітування) у виборі індикаторів та критеріїв, які вони висвітлюють задля демонстрації позитивного іміджу сталого та екологічного бізнесу. Це, в свою чергу, ускладнює для інвесторів та споживачів можливість якісної навігації в полі інформації про ESG та ухвалення зважених рішень з огляду на цю інформацію. За цих умов стає очевидною потреба переходу на якісно новий етап аналізу інвестиційної діяльності в сегменті ESG, коли розрізнені напрацювання гравців ринку вимірювання ESG будуть узгоджені та інтегровані в рамках цілісної та єдиної методології оцінювання, яка би стала міжнародним стандартом в цьому сегменті.

Очевидно, що фокус на ESG не буде втрачений найближчим часом, оскільки окрім суто ціннісних, екологічних чи репутаційних мотивацій, інвестування в сегменті ESG надає очевидні практичні довгострокові переваги для інвесторів. Спираючись на результати проведених в цій роботі моделювань зведених даних щодо ESG скорингу, доходності та ризикованості компанії з країн ЦСЄ, можна стверджувати, що інвестування в сталі компанії з високим ESG рейтингом не обов'язково тягне за собою збільшення доходності такого портфелю у порівнянні із традиційними активами, проте окупається статистично значущим зниженням довгострокових ризиків для таких

інвестицій. З огляду на те, що, як правило, інвестиції в компанії є середньо- або довгостроковими за терміном своєї реалізації – такий фактор зменшення довгострокових ризиків від інвестування в ESG сегменті є вагомим аргументом на їхню користь, який, очевидно, дає додаткові підстави очікувати подальшого відтоку капіталу в цей сегмент, з одного боку, та закономірне прагнення традиційних компаній, що поки не враховують ESG критерії, спішно трансформувати власні бізнес-моделі та стратегії.

Ігнорування цих глобальних тенденцій перетоку капіталу в сегмент ESG, що вже відбувається і буде тільки зростати з часом, може означати для бізнесу в перспективі втрату або обмеження доступу до ринків капіталу та запозичень, що спричинить закономірну втрату конкурентоздатності такого бізнесу на фоні конкурентів, представлених в сегменті ESG. За цих умов будь-який бізнес, що розраховує на довгострокову присутність в ринку та отримання прибутку просто змушений буде трансформуватись або, натомість, буде змушений піти з ринку на певному етапі.

Для бізнесу в Україні, який, як було продемонстровано в цій роботі, ще відносно меншою мірою усвідомлює окреслені тенденції та внаслідок війни змушений фокусуватись передовсім на поточних операційних та антикризових завданнях, глобальний інвестиційний тренд на ESG представляє як певні очевидні ризики, так і можливості водночас. Однак, ефективно пост-воєнне відновлення української економіки та покращення інвестиційного клімату в країні, очевидно, вимагатиме якнайшвидшої адаптації до нових тенденцій, визначення пріоритетних напрямів змін та впровадження кращих практик в частині ESG, спрямованих на забезпечення сталого розвитку компаній.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>
2. Чорній, Б.П., 2015. Сутність поняття «інвестиції» в контексті розвитку вітчизняних підприємств. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки, 12 (3), с. 116–118, с.117
3. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика / Л. М. Борщ. – К. : Знання, 2005. – 470 с.
4. Активізація інвестиційного процесу в Україні : [монографія] / [Т.В. Майорова, М.І. Диба, С.В. Онишко та ін.] ; за наук. ред. М.І. Диби, Т.В. Майорової. – К.: КНЕУ, 2012. 472 с.
5. Якуба, К.І., 2013. Особливості інвестицій у людський капітал. Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку, 5, с. 180–185
6. Дука, А.П., 2007. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування. Навчальний посібник. К.: Каравела, 2008. 432 с.
7. Бондаренко, с.32 Бондаренко Ю. Г. Механізм державного управління інвестуванням в рекреаційній сфері, Львів, 2019. 290 с.
8. Кольга, Т.О., Поняття та види інвестицій. Держава і право. Серія: Юридичні науки, 2015. №68, с. 255–265
9. Кацан А.М. у дисертація на здобуття ступеня кандидата економічних наук «Інвестування розвитку агропромислових підприємств» Кам'янець-Подільський – 2019 281с
10. Іванишин В. В. Роль держави в інвестуванні розвитку технічного забезпечення аграрного сектора АПК Інвестиції: практика та досвід: 2011. № 9. С. 12-14, Інвестування: підручник / М.І. Крупка, Д.В. Ванькович, Н.Б. Демчишак, Я.Б. Дропа, В.М. Коваленко, М.І. Кульчицький, ред.: М.І. Крупка, Львів, нац. ун-т ім. І. Франка. Львів, 2014. 452 с
11. Мальщук О. М. Проблемы разработки инвестиционной политики предприятия.

12. Інноваційно-інвестиційний підхід до формування та підвищення конкурентоспроможності продукції тваринництва. Економіка АПК № 3 2016. С.74-79
13. Значення класифікацій інвестицій для найбільш вдалого капіталовкладення О. В. Жарун
14. Офіційний сайт Єврокомісії: <https://ec.europa.eu/>
15. [https://kneu.edu.ua/userfiles/Department of Administration and Marketing  
\\_Personn/statya.doc](https://kneu.edu.ua/userfiles/Department_of_Administration_and_Marketing_Personn/statya.doc)
16. [https://econpapers.repec.org/article/eeebushor/v\\_3a34\\_3ay\\_3a1991\\_3ai\\_3a4\\_3ap\\_3a39-48.htm](https://econpapers.repec.org/article/eeebushor/v_3a34_3ay_3a1991_3ai_3a4_3ap_3a39-48.htm)
17. Кабир Л. С. Социально ответственное инвестирование: тренд или временное явление? // Экономика и управление. 2017. № 4. С. 35–41
18. Батаева Б. С., Вавилина А. В. Зарубежная практика развития социально ответственных инвестиций с. 16
19. Екологічна, соціальна, управлінська сталість, або Для чого компаніям та інвесторам ESG-критерії [https://business.ua/uk/ekologichna-sotsialna-  
upravlinska-stalist-abo-dlya-chogo-kompaniyam-ta-investoram-esg-kriteriji](https://business.ua/uk/ekologichna-sotsialna-upravlinska-stalist-abo-dlya-chogo-kompaniyam-ta-investoram-esg-kriteriji)
20. Педро Матос ESG-принципи та відповідальне інституційне інвестування у світі : Критичний огляд досліджень ; пер. з англ. — Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2020. 88 с. с.14
21. [https://cyberleninka.ru/article/n/otvetstvennye-investitsii-vliyanie-esg-  
reytinga-na-rentabelnost-firm-i-ozhidaemuyu-dohodnost-na-fondovom-  
rynke](https://cyberleninka.ru/article/n/otvetstvennye-investitsii-vliyanie-esg-reytinga-na-rentabelnost-firm-i-ozhidaemuyu-dohodnost-na-fondovom-rynke)
22. [https://www.researchgate.net/profile/Tania-  
Gorcheva/publication/355639715](https://www.researchgate.net/profile/Tania-Gorcheva/publication/355639715)
23. ESG: Створювати майбутнє [https://biz.nv.ua/ukr/markets/esg-oleksiy-  
filatov-pro-vidpovidalniy-biznes-ta-investiciji-50205373.html](https://biz.nv.ua/ukr/markets/esg-oleksiy-filatov-pro-vidpovidalniy-biznes-ta-investiciji-50205373.html)
24. Інтеграція ESG-факторів: от целей устойчивого развития до портфельного инвестирования Кошелева Е. Г., Галибин И. Г.

- <https://sciencen.org/assets/Kontent/Konferencii/Arhiv-konferencij/KOF-394.pdf#page=7>
25. Бурда А.І. Методичні підходи до оцінювання впливу складників триади потенціалу на сталий розвиток підприємства  
<https://cyberleninka.ru/article/n/metodichni-pidhodi-do-otsinyuvannya-vplivu-skladnikov-triadi-potentsialu-na-staliy-rozvitok-pidpriemstva/viewer>
  26. Стандарт верификации отчетов АА1000
  27. Международная организация по стандартизации:  
<https://www.iso.org/ru/iso-26000-social-responsibility.html>.
  28. СЕРТИФИКАЦИЯ SA 8000 — СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ  
<https://www.sgs.com.ua/ru-ru/health-safety/quality-health-safety-and-environment/sustainability/social-sustainability/sa-8000-certification-social-accountability>
  29. ООН [Глобальний договір ООН / Міністерство соціальної політики України // Соціальне страхування та партнерство.2008.210  
[http://www.mlsp.gov.ua/labour/control/uk/publish/article%3Bjsessionid/=07E30561B5BF4DDE28B50412BE5BA03D?art\\_id=88867&cat\\_id=34940](http://www.mlsp.gov.ua/labour/control/uk/publish/article%3Bjsessionid/=07E30561B5BF4DDE28B50412BE5BA03D?art_id=88867&cat_id=34940)
  30. <http://elar.khmnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/10234/3/%d0%94%d0%b8%d1%81%d0%b5%d1%80%d1%82%d0%b0%d1%86%d1%96%d1%8f%20%d0%9f%d0%be%d0%bf%d0%bb%d0%b0%d0%b2%d1%81%d1%8c%d0%ba%d0%b0.pdf>
  31. [https://mer.fem.sumdu.edu.ua/content/acticles/issue\\_35/Yuliia\\_V\\_Yelnikova\\_Asiat\\_A\\_SheliukInformational\\_Asymmetry\\_Neutralization\\_at\\_the\\_Responsible\\_Investment\\_Markets\\_World\\_Exp.pdf](https://mer.fem.sumdu.edu.ua/content/acticles/issue_35/Yuliia_V_Yelnikova_Asiat_A_SheliukInformational_Asymmetry_Neutralization_at_the_Responsible_Investment_Markets_World_Exp.pdf)
  32. <https://gtmarket.ru/ratings/foreign-direct-investment-index>
  33. Investment trends monitor [https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2021d1\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2021d1_en.pdf)
  34. <https://unctad.org/>
  35. Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation / World Economic

- Forum, 2020 <https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation/>
36. ESG Assets Rising to USD 50 Trillion Will Reshape USD 140.5 Trillion of Global AUM by 2025, Finds Bloomberg Intelligence / Bloomberg, July 2021 - <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-assets-rising-to-50-trillion-will-reshape-140-5-trillion-of-global-aum-by-2025-finds-bloomberg-intelligence/>
  37. GRI – Our mission and history: [www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/](http://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/)
  38. <https://www.globalreporting.org/>
  39. How to Disclose as a Company / CDP - [www.cdp.net/en/companies-discloser/how-to-disclose-as-a-company](http://www.cdp.net/en/companies-discloser/how-to-disclose-as-a-company)
  40. <https://www.cdp.net/en>
  41. CDSB Framework for Reporting environmental & social information / CDSB – <https://cdsb.net/what-we-do/reporting-frameworks/environmental-information-natural-capital>
  42. Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) – About <https://www.fsb-tcf.org/about/>
  43. International Integrated Reporting Council (IIRC) / AICPA <https://us.aicpa.org/interestareas/businessindustryandgovernment/resources/sustainability/integratedreporting>
  44. Caroline Byrne – SASB and IIRC merger to simplify sustainability disclosure / IR Magazine, Nov. 25, 2020 <https://www.irmagazine.com/reporting/sasb-and-iirc-merger-simplify-sustainability-disclosure>
  45. Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting: Summary of alignment discussions among leading sustainability and integrated reporting organizations CDP, CDSB, GRI, IIRC and SASB, September 2020. <https://29kjwb3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna->



- [ssl.com/wp-content/uploads/Statement-of-Intent-to-Work-Together-Towards-Comprehensive-Corporate-Reporting.pdf](https://ssl.com/wp-content/uploads/Statement-of-Intent-to-Work-Together-Towards-Comprehensive-Corporate-Reporting.pdf)
46. Making sense of ESG ratings and rankings / Framework ESG, 2021  
[https://frameworkesg.com/wp-content/uploads/2021/10/FWESG\\_RatingsRankings2021.pdf](https://frameworkesg.com/wp-content/uploads/2021/10/FWESG_RatingsRankings2021.pdf)
  47. <https://www.sustainalytics.com/>
  48. <https://connect.sustainalytics.com/esg-risk-ratings-methodology>
  49. Sustainable Reality: Analyzing Risk and Returns of Sustainable Funds / Morgan Stanley, Institute for Sustainable Investing, 2019  
<https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/ideas/sustainable-investing-offers-financial-performance-lowered-risk/Sustainable Reality Analyzing Risk and Returns of Sustainable Funds.pdf>
  50. Sustainable Signals: Growth and Opportunity in Asset Management / Morgan Stanley, Institute for Sustainable Investing, 2019  
[https://www.morganstanley.com/assets/pdfs/2415532\\_Sustainable\\_Signals\\_Asset\\_Mgmt\\_L.pdf](https://www.morganstanley.com/assets/pdfs/2415532_Sustainable_Signals_Asset_Mgmt_L.pdf)
  51. Sustainable Reality: Analyzing Risk and Returns of Sustainable Funds, 2019
  52. Morgan Stanley analysis of Morningstar data, 2019
  53. Carlyann Edwards – What is Greenwashing? / Business News Daily, 2022  
<https://www.businessnewsdaily.com/10946-greenwashing.html>
  54. FTC Issues Revised ‘Green Guides’: Will Help Marketers Avoid Making Misleading Environmental Claims, 2012 <https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2012/10/ftc-issues-revised-green-guides>
  55. <https://www.investing.com/>
  56. Sustainable Reality: Analyzing Risk and Returns of Sustainable Funds / Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, 2019.  
<https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/ideas/sustainable-investing-offers-financial-performance-lowered->

[risk/Sustainable Reality Analyzing Risk and Returns of Sustainable Funds.pdf](#)

57. Global Economic Prospects / World Bank Group Flagship Report, June 2022.  
<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/06/07/stagflation-risk-rises-amid-sharp-slowdown-in-growth-energy-markets>
58. Кодекс корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації
59. Додаток з питань корпоративного управління і сталого розвитку до Кодексу корпоративного управління (Додаток з питань ESG)
60. Погляд керівників бізнесу в Україні 2021 Звіт за результатами опитування / KPMG в Україні -  
<https://home.kpmg/ua/uk/home/insights/2021/11/ukrainian-business-leaders-outlook-2021.html>
61. Богдан Даналишин – Шанс для енергоефективності / Економічна правда, 14.02.2019 [www.epravda.com.ua/columns/2019/02/14/645268/](http://www.epravda.com.ua/columns/2019/02/14/645268/)
62. <https://ecopolitic.com.ua/ua/news/shho-take-svam-ta-yak-vin-mozhe-vplinuti-na-ukrainskih-eksporteriv/>