

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ПВНЗ «МІЖНАРОДНИЙ ЕКОНОМІКО-ГУМАНІТАРНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ АКАДЕМІКА СТЕПАНА ДЕМ'ЯНЧУКА»**

**ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ТА ФІНАНСІВ**

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА  
НА ЗДОБУТТЯ СТУПЕНЯ ВИЩОЇ ОСВІТИ «МАГІСТР»**

**«ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ МІЖНАРОДНИХ СОЦІАЛЬНО  
ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ»**

**Виконав:**

студент економічного факультету  
спеціальності 051 «Економіка»  
Освітня програма «Державне  
регулювання соціально-економічного  
розвитку»

*Ліщинський Анатолій Дмитрович*

**Науковий керівник:**

к.держ.упр., доцент,  
доцент кафедри економіки та фінансів

*Ліщук Наталія Володимирівна*

**Рецензент:**

д.е.н., професор кафедри менеджменту  
та публічного адміністрування

*Безтелесна Людмила Іванівна*

**Рівне-2024**

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b>	3
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ МІЖНАРОДНИХ СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ</b>	6
1.1. Концептуальні підходи до визначення сутності міжнародних соціально відповідальних інвестицій .....	6
1.2. Форми та ризики здійснення міжнародних соціально відповідальних інвестицій	19
1.3. Методичні підходи до оцінювання ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій	28
Висновки до розділу 1.....	40
<b>РОЗДІЛ 2. ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ</b>	42
2.1. Світовий досвід реалізації міжнародних проєктів із залученням соціально відповідальних інвестицій	42
2.2. Аналіз ефективності залучення міжнародних соціально відповідальних інвестицій в економіку України	56
2.3. Проблеми залучення міжнародних соціально відповідальних інвестицій при реалізації міжнародних проєктів	64
Висновки до розділу 2.....	69
<b>РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ МІЖНАРОДНИХ СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ</b>	71
1.1. Модель багатокритеріальної оцінки ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій	71
1.2. Шляхи мінімізації ризиків міжнародних проєктів із залученням соціально відповідальних інвестицій .....	76
1.3. Перспективи залучення соціально відповідальних інвестицій для післявоєнного відновлення економіки України	80
Висновки до розділу 3 .....	89
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	90
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b>	94
<b>ДОДАТКИ</b>	102



## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Розгортання та дуалістична природа глобалізаційних процесів призводять до змін в конкурентних відносинах, що впливають на принципи інвестиційної діяльності. Одним з основних принципів стає забезпечення впливу інвестицій на різні сфери суспільного життя.

Унаслідок цих трансформацій виникають нові форми міжнародної інвестиційної діяльності, які націлені на досягнення не лише економічних, але й екологічних та соціальних результатів. Дослідженню аспектів інвестицій соціального впливу присвячено праці багатьох зарубіжних і вітчизняних дослідників.

Вплив соціально відповідальних інвестицій, їх мету та роль у забезпеченні стабільності та процвітання людства у майбутньому, ризикованість даних вкладень розкривають роботи таких вітчизняних науковців як Шаталової В., Шуплат О., Єльнікової Ю., Ломачинської І., Скоробогатової Н., Тищенко В., Марухленко О., Чечетової Н., Залуцької Н., Мордвінової О., Пархоменко Ю., Дороніної О., Бугая О. В. та інших.

Теоретико-прикладні аспекти соціально-економічного розвитку в контексті державного регулювання інвестиційної діяльності висвітлено в працях О. Амосова, Л. Анічина, В. Бабаєва, В. Бакуменко, С. Білої, В. Гееця, А. Дегтяр, В. Князева, І. Лукінова, В. Мартиненка, О. Мордвінова, Г. Одінцева, І. Павлова, В. Рижих, І. Розпутенка, С. Салиги, О. Чаплигіна, Ю. Чернецького та ін.

У працях В. Антонюка, Л. Будьонної, З. Варналія, В. Воротіна, О. Герасименко, С. Гринкевич, О. Дороніної, С. Калініної, А. Колота, Е. Лібанової, Л. Лісогор, С. Мельника, Г. Назарової, О. Новікової, Е. Лібанової, В. Осецького, Ю. Петрушенка, С. Пирожкова, М. Романюка, Л. Синяєвої, Л. Шаульської та інших авторів акцент зроблений на вивченні соціально відповідальних інвестицій у контексті соціалізації економіки та поліпшення якості життя населення, що є метою соціально-економічного розвитку.

Серед зарубіжних вчених висвітленню аналогічних питань присвячено наукові напрацювання А. Снідер, А. Багг-Левіна, К. Нарія, Е. Джексона, Дж. Емерсона, Дж. Флінна, Дж. Янга, К. Багнетта та ін.

Складність економічних і соціальних проблем сучасного суспільства спричинюють необхідність поглибленого дослідження ефективності та перспектив міжнародного соціально відповідального інвестування, що обумовлює актуальність теми дослідження.

**Метою дипломної роботи** є удосконалення науково-методичних засад і розробка практичних рекомендацій щодо оцінювання ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій.

Відповідно до поставленої мети виділені основні **завдання роботи**:

- дослідити концептуальні підходи до визначення сутності міжнародних соціально відповідальних інвестицій;
- визначити форми та ризики здійснення міжнародних інвестицій соціально- ного впливу;
- проаналізувати методичні підходи до оцінювання ефективності соціально відповідальних інвестицій;
- дослідити світовий досвід реалізації міжнародних проєктів із залученням інвестицій соціального впливу та оцінити їх ефективність;
- визначити проблеми залучення інвестицій соціального впливу при реалізації міжнародних проєктів;
- запропонувати модель багатокритеріальної оцінки ефективності міжнародних інвестицій соціального впливу;
- обґрунтувати шляхи мінімізації ризиків міжнародних проєктів із залученням інвестицій соціального впливу;
- визначити перспективи залучення міжнародних соціально відповідальних інвестицій в післявоєнне відновлення економіки України.

**Об'єктом дослідження** є процеси залучення та оцінювання результативності міжнародних соціально відповідальних інвестицій.

**Предметом дослідження** є теоретичні та практичні підходи до оцінювання ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій.

У дослідженні теоретичних аспектів та сутності поняття соціально відповідальних інвестицій, виокремленні їх особливостей порівняно з іншими напрямками інвестиційної діяльності були застосовані **наступні методи**: узагальнення, систематизації, діалектичний й абстрактно-логічний, критичний аналіз; при проведенні аналітичного дослідження та виділенні тенденцій розвитку соціально відповідальних інвестицій були застосовані методи групування, аналізу та синтезу, графічний та економіко-статистичний. Для ідентифікації проблем залучення міжнародних соціально відповідальних інвестицій та визначення шляхів мінімізації ризиків міжнародних проєктів із залученням соціально відповідальних інвестицій використано методи критичного аналізу та експертна оцінка. Висновки та пропозиції обґрунтовано шляхом комплексного підходу.

У процесі дослідження **були використані** наукові праці вітчизняних та закордонних фахівців, матеріали науково-практичних конференцій, що стосуються функціонування та розвитку міжнародних соціально відповідальних інвестицій, а також законодавчі та інші нормативні документи, а також статистичні дані.

**Апробація результатів** дослідження. Основні результати дослідження викладені в кваліфікаційній роботі, дістали відображення у тезах, опублікованих у збірнику наукових праць IV Всеукраїнської студентській науково-практичної конференції «Перспективи залучення соціально відповідальних інвестицій для післявоєнного відновлення економіки України» (м. Рівне, 06 лютого 2024 року).

Дипломна робота **складається** із вступу, трьох розділів, висновків, списку бібліографічних посилань використаних джерел. В роботі розміщено 6 таблиць, 10 рисунків. Список бібліографічних посилань використаних джерел включає 84 найменувань.

# РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ МІЖНАРОДНИХ СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

## 1.1. Концептуальні підходи до визначення сутності міжнародних соціально відповідальних інвестицій

Зміна наукових парадигм, глобальних стратегій розвитку та їх контексту безпосередньо позначаються на принципах розвитку, пріоритетах та сферах фокусування зусиль урядів країн та бізнесу. Суспільство усвідомило екологічні і соціальні проблеми сучасного світу. В умовах глобалізації інвестиційна діяльність набуває нових форм, а її принципи зазнають трансформації, що зумовлюється Цілями сталого розвитку.

Історично засади соціально відповідального інвестування походять із релігійних теорій та вчень. Світові релігійні доктрини протягом історії власного розвитку виробляли певні параметри оцінки бізнесу на предмет його відповідності догмам. Релігійні лідери закликали уникати бізнесу і компаній, які завдають шкоди суспільству, таким чином запроваджуючи основи соціальної відповідальності підприємницької діяльності. У середині ХХ століття зростаючі пацифістські настрої в суспільстві сприяли появі й розвитку соціально відповідальних інвесторів, які відмовлялися фінансувати виробників алкоголю, тютюну, зброї та інших асоціальних сфер. Проте, протягом тривалого періоду вкладання коштів у суспільно корисні справи, такі як екологія, освіта, підтримка здоров'я громадян та інші, вважалося філантропією. Сучасні умови поставили нові вимоги і соціальна ефективність стала важливим аспектом для бізнесу.

Дослідженням сутності соціально відповідальних інвестицій, їхньої мети та ролі в забезпеченні стабільності та процвітання людства у майбутньому, ризикованістю даних вкладень займається широке коло зарубіжних та вітчизняних вчених. У своїх працях науковці досліджують різні аспекти

сутності соціально відповідальних інвестицій, застосування стратегій соціально відповідального інвестування та їх ефективність, інтеграції ESG-факторів з діяльністю бізнесу, мотивації та поведінку соціально відповідальних інвесторів.

Зауважимо, що характерною ознакою досліджень та публікацій є відсутність єдиних підходів до визначення соціально відповідальних інвестицій. Ця визначальна риса прослідковується і в аналітичних матеріалах міжнародних організацій та консалтингових компаній в сфері соціально відповідального інвестування.

Наукова дискусія зарубіжних авторів у сфері соціально відповідального інвестування підтримується рядом дослідників: А. Снідер [29], А. Багг-Левін, Дж. Емерсон [7], К. Нарій, Е. Джексон [28], Дж. Флінн, Дж. Янг, К. Багнетт [48] та інші. Так, М. Сзервонка [49] демонструє комплексний підхід у дослідженні соціально відповідального інвестування, розглядає історію розвитку, стратегії, акцентує на релігійному аспекті етичного інвестування. Н. Екклес та С. Вівірс [50] розглядають походження та значення термінів в академічній літературі, що описують інвестування, яке інтегрує розгляд ESG-критеріїв.

В. Роговскі [51] наводить порівняльну характеристику традиційного та соціально відповідального інвестування, розглядає питання ефективності інвестування та інституційних умов здійснення соціально відповідального інвестування. Д. Сандберг [52] привертає увагу до неоднорідності соціально відповідальних інвестицій. В. Валліс [53] зосереджується на позиції етичних вимог та фінансового інтересу.

Зазначену проблематику розкривають також праці вітчизняних науковців Шаталової В. Є., Шуплат О. М., Єльнікової [14], Ю. В., Ломачинської І. А. [19], Тищенко В. В., Марухленко О. В. [22], Чечетової Н. Ф., Залуцької Н. Ю., Мордвінової О. Г., Дороніної О. А., Скоробогатової Н.Є. та інших.

Як зазначають зарубіжні науковці, соціально відповідальні інвестиції (SRI) – це інвестиції у фінансові інструменти, здійснювані через фондовий ринок за

допомогою фінансових посередників (професійних менеджерів активів), з акцентом на врахування ESG-критеріїв при інвестуванні інституційними чи приватними інвесторами [24, с. 7].

Варто зазначити, що термін соціально відповідальних інвестицій не є статичним, він еволюціонує та відображає зміну потреб суспільства відповідно викликам часу. Європейський форум сталих інвестицій (the European Sustainable Investment Forum - Eurosif) розглядає підхід до інвестування, який не обмежується лише соціальною відповідальністю, але включає також сталий та відповідальний інвестиційний підхід (Sustainable and Responsible Investment - SRI). Дослідження UNEP FI та Mercer відзначають, що ці зміни є результатом нового сприйняття основних змін у світогляді, пов'язаних з серйозними екологічними та соціальними проблемами, з якими стикається суспільство [5].

Під час дослідження теоретичних основ соціально відповідального інвестування виникає проблема розбіжності визначень та значень одних і тих самих термінів у різні періоди. Терміни варіюються залежно від часу, місця та актуальності: «етичні», «соціальні», «зелені», «відповідальні», «сталі» («стійкі»), «інвестиції впливу», «чисті». Зазначені терміни та їх сутність у трактуванні наведено в табл. 1.1 (Додаток А).

Підводячи підсумок наведених підходів до трактування соціально відповідальних інвестицій, можна відзначити такі їх характеристики: довгостроковий характер інвестування; розглядаються як вияв корпоративної соціальної відповідальності та враховують інтереси стейкхолдерів; водночас досягається як фінансовий, так і нефінансовий ефект від реалізації соціально відповідальних інвестицій.

Згодні з думкою, що термін «відповідальні інвестиції» розглядається як «парасольковий», який охоплює різні види інвестицій, що здійснюються з урахуванням впливу на середовище, суспільство та практику управління [14, с. 72]. Відповідальне інвестування означає широкий спектр інвестиційних практик, включаючи соціально відповідальні, сталі та інвестиції впливу.

Зауважимо, що більш загальним є поняття інвестування, що базується на цінностях (value-based investing), а більш вузький спектр інвестицій характеризується за допомогою термінів «зелені» інвестиції (green investment) та «громадські» інвестиції (community investment), які охоплюють суттєву частину соціально відповідальних інвестицій та мають більш чіткі напрями. Існує об'єктивна думка, що SRI – це інвестиційний аналог корпоративної соціальної відповідальності [32, с. 26].

У сучасній науковій літературі також існують певні контроверсійні погляди та дискусійні аспекти. Наприклад, Т. Шот-Габріс пропонує диференціювати поняття соціально відповідальних інвестицій та соціально відповідального інвестування. Соціально відповідальне інвестування розглядається з позиції інвестора, який формує свій портфель інвестицій з акцій компаній, що відповідають стандартам соціальної відповідальності. Коли мова йде про соціально відповідальні інвестиції, маються на увазі реальні інвестиції, які здійснюються всередині підприємства, не порушуючи засад соціальної відповідальності [27]. Варто зазначити, що дослідження зарубіжних джерел не дає змоги підтвердити доцільність цієї диференціації, а різниця між термінами «інвестиції» та «інвестування» при розгляді SRI не простежується, вони використовуються як взаємозамінні поняття.

Вважаємо, що цей підхід до розрізнення соціально відповідальних інвестицій та соціально відповідального інвестування може бути корисним саме в українських реаліях. Враховуючи початкові умови становлення ринку соціально відповідального інвестування, війну, слабкість фондового ринку, політичну та соціально-економічну нестабільність, цілком обґрунтованим є розгляд розвитку процесів реального інвестування соціально відповідальними підприємствами або підприємствами, які дотримуються ESG-критеріїв, як базових передумов для формування ринку соціально відповідального інвестування. Фінансові посередники можуть формувати свої портфелі цінних паперів на основі соціально відповідальних інвестиційних проектів.

Потрібно зауважити, що не всі підприємства, які дотримуються принципів соціальної відповідальності, мають статус акціонерних товариств або їх акції не торгуються на фондових ринках. Відповідно вони не можуть отримати фінансування своїх ESG-спрямованих проєктів через механізми фондового ринку. Безумовно, можливість отримати доступ до ринку цінних паперів дозволяє підприємствам значно розширити свої можливості для розвитку і перейти на новий рівень. Однак, в сучасних реаліях необхідно враховувати поточну ситуацію.

Не можна відкладати дослідження аспектів соціально відповідального інвестування до того часу, поки фондовий ринок України почне функціонувати більш ліквідно, тому що саме такі перспективні інструменти, які дозволяють поєднувати фінансові та нефінансові цілі й одночасно мінімізувати ризик вкладень, можуть стати суттєвим поштовхом для його розвитку та надати можливість функціонуванню бізнесу нового покоління, який орієнтований на сталий розвиток: енергоефективний, турбується про навколишнє середовище, демонструє ефективне управління, інвестує у людський капітал.

Підсумовуючи зазначимо, що відповідальні інвестиції охоплюють сталі та відповідальні інвестиції або соціальні та відповідальні інвестиції (скорочено «SRI» в обох випадках). Поняття відповідальних інвестицій більш комплексне, ніж соціально відповідальні інвестиції, оскільки охоплює не лише соціальну відповідальність, але також включає екологічну відповідальність та відповідальне управління. У більшості випадків термін "соціально відповідальні інвестиції" має на увазі підходи до інвестування, які враховують ESG-критерії.

Можна стверджувати, що усі наведені терміни прямо чи опосередковано пов'язують SRI з ESG-критеріями, які охоплюють: вплив на довкілля (environmental), соціальні аспекти (society and community), права працівників (employees), задоволення потреб споживачів (consumers), засади корпоративного управління (governance). Ці критерії є основою для складання



біржових індексів, які враховують соціальну відповідальність інвестицій (наприклад, MSCI KLD 400, MSCI World Socially Responsible [74]). ESG-критерії представляють собою глобальний термін, що використовується для опису питань, пов'язаних з екологією, соціальною сферою та корпоративним управлінням, які інвестори розглядають у контексті корпоративної поведінки. Слід зазначити про відсутність чітко окресленого списку ESG-критеріїв, але вони відображають відповідні ознаки: нефінансовий характер проблем; орієнтовані на середньо- або довгострокову перспективу; об'єкти, які характеризуються якісними аспектами і не можуть бути однозначно виміряні у грошовому виразі; залучаються зовнішні ресурси; спрямовані на зміну регулюючої або політичної бази; сфокусовані на вплив на суспільство [36, с.54].

Що стосується підходів глобальних організацій, які досліджують соціально відповідальне інвестування, вони надають статистичні дані про розвиток ринку, формують сприйняття цього ринку відповідно до поточних викликів та проблем. Відповідно до GSIA стале інвестування – це підхід, який включає ESG-фактори у процес відбору та управління портфелем. GSIA використовує цей універсальний термін, не розрізняючи соціально відповідальні та відповідальні інвестиції [6].

До 2016 року Форум сталих інвестицій (Eurosif) не надавав конкретного визначення, проте у своїх дослідженнях звертав увагу на певний об'єкт. Він визначав його як будь-який тип інвестиційного процесу, що поєднує фінансові цілі інвесторів з їхньою турботою про екологію, соціальні аспекти та критерії управління. З початку 2016 року Правління Eurosif досягло згоди стосовно робочого визначення соціально відповідальних інвестицій (SRI): «Сталі та відповідальні інвестиції» (SRI) – це довгостроково орієнтований інвестиційний підхід, який об'єднує ESG-критерії у процесі дослідження, аналізу та відбору цінних паперів у рамках інвестиційного портфеля. Він об'єднує фундаментальний аналіз та взаємодію з оцінкою ESG-критеріїв з метою забезпечення стабільних довгострокових доходів для інвесторів» [7].

Форум зі сталого та відповідального інвестування (USSIF) також використовує подібне визначення: «сталі, відповідальні та впливові інвестиції (SRI) – це інвестиційний підхід, який враховує критерії екологічного, соціального та корпоративного управління (ESG) для створення довгострокової конкурентної фінансової доходності та позитивного соціального впливу» [4]. На нашу думку, ці визначення відображають поступовий розвиток у розумінні соціально відповідальних інвестицій. Ці визначення використовують одну аббревіатуру (SRI), але з різними словами, що мають ідентичний зміст: S - як соціальні та сталі, R - як відповідальні, I - як інвестиції та інвестування.

Таким чином ми вирізняємо визначення соціально відповідальних інвестицій як сукупність прийняття інвестиційних рішень, які враховують у рамках традиційного фінансового аналізу соціальні та екологічні наслідки інвестицій. Вважаємо, що дві характерні риси, притаманні терміну SRI, стосуються всіх стратегій SRI: чітке очікування вимірюваного соціального впливу та активне вимірювання. Впливові інвестори прагнуть створити конкретні переваги, які можна об'єктивно оцінити та систематично вимірювати.

У світі ринок соціально відповідальних інвестицій розвивається швидкими темпами. При цьому соціально відповідальні інвестиції (SRI) відіграють важливу роль у досягненні пріоритету світової спільноти – цілей сталого розвитку.

У відповідь на екологічні та соціальні проблеми XXI століття як новий вид інвестування виникає impact-інвестування. Термін "social impact investment" або "інвестиції соціального впливу" був введений благодійним фондом Rockefeller Foundation в 2007 році з метою залучення приватного капіталу для фінансування соціально орієнтованих підприємств.[14]. Варто зазначити, що як феномен, impact-інвестування перебуває на перетині бізнес-методів, фінансових технологій і соціального підприємництва. Воно не є типовим комерційним бізнесом, хоча й базується на принципах традиційного управління та інвестування. В той же час, воно не може бути повністю класифіковане як

благодійність, оскільки інвестор зберігає право власності на вкладені ресурси і сподівається на отримання фінансового прибутку або повернення вкладених коштів у проєкт. [12, с.291].

Чимала кількість науковців під impact-інвестиціями визначала інвестиції із нижчою ставкою дохідності, мета яких – отримання соціального або екологічного ефекту. Це розуміння сутності поняття означало, що інвестиції впливу передбачали обов'язкове зниження рентабельності для інвестора порівняно з традиційними інвестиціями, і саме завдяки цьому можна було досягти позитивного соціального або екологічного впливу. Згодні з думкою Дж. Емерсона про те, що всі інвестори сприяють створенню "змішаної вартості", яка включає як економічні, так і соціальні та екологічні компоненти. [16, с.121]. Розподіляючи інвестиції на виключно економічні та соціальні, губиться можливість інвесторів отримувати різні види ефектів.

Можна узагальнити, що сучасні підходи до визначення поняття "impact-інвестування" описують його як інвестування капіталу з метою досягнення соціального та/або екологічного впливу, а також отримання фінансової віддачі (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Визначення поняття «impact-інвестування»

Джерело	Визначення
General Impact-Investing Network (GIIN)	Інвестиції, зроблені з наміром створити позитивний, вимірний соціальний і екологічний вплив разом із фінансовим прибутком [61].
Світовий економічний форум	Інвестиційний підхід, спрямований на отримання як фінансового прибутку, так і позитивного соціального впливу, який можливо виміряти [55].
General Impact-Investing Network (GIIN)	Інвестиції, зроблені з наміром створити позитивний, вимірний соціальний і екологічний вплив разом із фінансовим прибутком [61].
Міжнародна фінансова корпорація (IFC)	Підхід, спрямований на сприяння досягненню вимірюваного позитивного соціального та екологічного впливу [76].
Corporate Finance Institute	Інвестиції, які здійснюються з конкретною метою інвестора отримати позитивну соціальну чи екологічну вигоду на додаток до повернення інвестицій [75].
IESE Business School	Інвестування капіталу з наміром створити позитивний, вимірний вплив на навколишнє середовище та соціум разом із отриманням фінансових прибутків [77].
Grayling	Використання нових інвестиційних інструментів для вирішення соціальних і екологічних проблем в зоні інвестування, подолання бідності, залучення місцевих співтовариств в запуск механізмів економічного росту та забезпечення "соціальної справедливості" [56].
Богуславська С.І.	Вкладення капіталу в усіх його формах у різні об'єкти соціальної сфери з метою отримання соціального та економічного ефекту [12].

Сльнікова Ю. В.	Таргетована стратегія інвестування, яка включає інвестування в громади, де спрямування інвестицій здійснюється з чітко визначеною соціальною чи екологічною метою [14].
Ломачинська І. А.	Свідомий відбір та підтримка інвестором організацій і проєктів, які поділяють його соціальну та/або екологічну місію та здатні генерувати прибуток [19].
Марухленко О.В.	Соціально-адаптований вид інвестицій, спрямований на отримання комплексного приватного і громадського ефекту [22].
Морозов В.А.	Інвестиції, що виділені на отримання мінімального прибутку, які, в той же час, створюють вимірну і вимірювану соціально та екологічну користь [23].
Новікова Р.А.	Різновид інвестицій, об'єктом вкладень для яких виступає соціальна сфера, а метою їх реалізації є отримання не лише економічного ефекту (максимізації прибутку), а й забезпечення соціального ефекту (створення користі суспільству), що стає пріоритетним завданням [17].
Снайдер А.	Процес вибору інвестицій з метою отримання як фінансових прибутків, так і нефінансового впливу [29].

*Джерело: складено за матеріалами [12, 14, 20, 22, 23, 26, 29, 31, 34, 56]*

Порівняльна характеристика іmpact-інвестицій з ESG-інвестиціями, благодійними внесками, венчурною філантропією, соціально-відповідальними інвестиціями, традиційним інвестуванням тощо наведена на рис.1.1.



Рисунок 1.1 – Різновиди інвестиційних підходів у залежності від мети інвестора *Джерело: [32]*

Варто відзначити, що іmpact-інвестування відрізняється від інших інвестиційних підходів завдяки своїм особливостям:

– інвестор має намір створити позитивний вплив на соціальну та/або екологічну сфери, шляхом вкладення капіталу в проєкт, спрямований на вирішення конкретної проблеми та досягнення позитивного соціального та/або екологічного ефекту;

– необхідність вимірювання і відображення отриманого соціального та/або екологічного впливу, а також зобов'язання інвестора звітувати перед громадськістю та іншими зацікавленими сторонами про досягнуті соціальні та/або екологічні показники та використання коштів під час інвестування;

– мета отримання фінансового прибутку та можливість варіювання фінансових результатів: фінансовий результат, на який сподівається інвестор, може залежати від особистих цілей, можливостей тощо, і через це може варіюватися [32, 71].

Згідно з результатами опитування GIIN Annual Impact Investor Survey 2020, більшість impact-інвесторів (67%) очікують отримати прибуток на рівні ринкової процентної ставки з урахуванням ризику. У той же час, 33% інвесторів очікують отримати прибуток, який нижчий від ринкового рівня. Конкретно, 18% інвесторів очікують прибутку трохи нижче ринкової процентної ставки, а 15% сподіваються повернути вкладений капітал[1].

Інші ж інвестиційні підходи спрямовані на отримання або прибутку, або соціального та/або екологічного ефекту, можуть не вимагати підзвітності перед громадськістю тощо.

Вбачаємо, що міжнародне соціально відповідальне інвестування спрямоване на впровадження позитивних змін у суспільстві та захист навколишнього середовища, одночасно забезпечуючи прибутковість для інвестора. Реалізація таких інвестицій сприятиме вирішенню світових проблем, захисту інтересів майбутніх поколінь та задоволенню потреб суспільства відповідно до цілей сталого розвитку. Водночас SRI можуть здійснюватися у різноманітні сфери, зокрема, у сферу охорони здоров'я, освіти, відновлюваної енергетики, сільського господарства, тощо. Інвестиції соціального впливу зазвичай спрямовують на уникнення подальших змін клімату, боротьбу із забрудненням навколишнього середовища, вирішення проблеми дефіциту води, скорочення біорізноманіття, підвищення енергоефективності, покращення суспільного життя за рахунок захисту прав людини, збільшення освітніх

можливостей, забезпечення гендерної та расової рівності тощо.

Зауважимо, що наразі немає уніфікованого підходу до вимірювання впливу SRI. IFC, разом з іншими інвесторами та GIIIN, спільно розробили два провідних набори показників для вимірювання впливу та об'єднали їх у Спільні показники впливу (JPI). Ці показники можуть стати уніфікованою основою для вимірювання та звітності про соціальний вплив.

Показники, що стосуються клімату, гендерних питань та зайнятості, являють собою ключові показники, пов'язані з Цілями сталого розвитку. Зокрема, вони відносяться до Цілі сталого розвитку №5, яка спрямована на досягнення гендерної рівності, Цілі №13, яка займається боротьбою зі зміною клімату, а також Цілі №8, що стосується гідної праці та економічного зростання. Це важливий прогрес у напрямку уніфікації процесу вимірювання впливу та звітності. Компанії, які прийняли Принципи управління впливом, звітують про свою активність в ключових сферах SRI: фінансова інклюзія, зелені/сталі технології, сільське господарство та проекти, спрямовані на створення робочих місць.

Щорічна різниця між поточними і необхідними витратами на досягнення Цілей сталого розвитку до 2030 року становить 2,5 трильйона доларів США. Крім того, війна в Україні, геополітичні загрози та пандемія COVID-19 ускладнили досягнення SDG, оскільки уряди спрямовують ресурси в інші сфери. Очікується, що SRI буде виконувати важливу роль у поверненні приватного капіталу для фінансування проектів та компаній, що можуть сприяти вирішенню найважливіших соціальних та екологічних проблем. Значний розрив між потенційним попитом і поточним обсягом ринку свідчить про значний потенціал для зростання в сфері міжнародних SRI.

Інвестування в сталий розвиток (SDI) відноситься до стратегічного використання капіталу з метою позитивного впливу на стале зростання, використовуючи Цілі сталого розвитку (ЦСР) як основу для оцінки та вимірювання цього впливу за допомогою IRIS+. Інвестори можуть збільшити

свій позитивний вплив шляхом активної участі, наприклад, зміцнюючи стійкість компаній, секторів або проєктів, в які вони вкладаються, а також збільшуючи інвестиції у країни, що розвиваються.

Варто зазначити, що все більша кількість інвесторів включають у свої портфелі SRI. Більшість таких інвесторів використовують Цілі сталого розвитку та інші показники як орієнтири, щоб продемонструвати зв'язок між своїми інвестиціями та їх впливом. Ринок SRI розвивається швидкими темпами і досягає значного прогресу у впровадженні загальних рамок для управління інвестиціями з метою досягнення позитивного впливу. Починаючи з 2020 року, більшість міжнародних фінансових фондів переглянули свої інвестиційні стратегії та визначили SRI як пріоритетний напрямок у своїх портфелях.

На сьогоднішній день загальний обсяг SRI становить 2,3 трильйона доларів США, з них більш як 715 мільярдів доларів США управляються відповідно до Принципів впливу (Impact Principles) – ринкового стандарту управління інвестиційним портфелем з метою досягнення позитивного впливу. Більшість з цих інвесторів використовують Спільні показники впливу (ЖП) для вимірювання та звітування про прогрес, досягнутий у сфері SRI. [3].

Для досягнення позитивного результату від інвестиції в сталий розвиток, профінансований проєкт повинен сприяти досягненню ЦСР, що перевіряється за допомогою фундаментального аналізу. При проведенні такої оцінки, інвесторам необхідно забезпечити застосування ефективних інвестиційних практик для вимірювання та керування цим позитивним впливом, щоб забезпечити його ефективне управління.

Для того, щоб оцінити, чи сприяють проєкти сталому розвитку, інвестори можуть використовувати таксономії сталої діяльності (IRIS+) з кінцевою метою охопити всі пов'язані з цим ЦСР.

На рис. 1.2 наведено дерево прийняття рішень інвестором стосовно включення бізнесу (як інвестиційного об'єкту) до свого портфелю через призму позитивного внеску інвестицій у сталий розвиток.

Наголошуємо, що компанії, які прагнуть отримати статус SDI, повинні демонструвати прозорість щодо своєї діяльності і надавати належне розкриття інформації та звітність щодо своєї діяльності у сфері сталого розвитку. Активна участь інвесторів може сприяти впровадженню цих сталих практик у бізнесі та створити позитивну трансформацію.

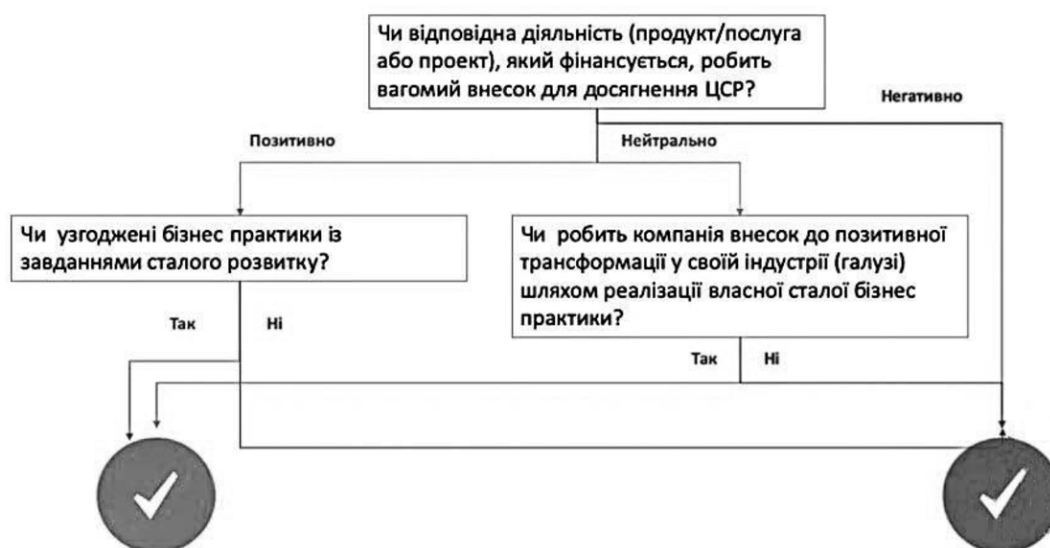


Рисунок 1.2 – SDI дерево прийняття рішень інвестором  
Джерело: складено на основі [15]

Незважаючи на зростаючу важливість і розширення інвестицій в сталий розвиток, ще потрібно багато зусиль для повного впровадження цього довгострокового та інклюзивного підходу. Бізнесу необхідно розробляти проекти, інвесторам необхідно посилити фінансову підтримку, а політики повинні створити сприятливі умови.

Підсумовуючи визначаємо, що завданням на період до 2030 року є стратегічний план досягнення довгострокових SRI, які поєднують в собі прибутковість і стійкість, з метою забезпечення процвітання суспільства.



## **1.2. Форми та ризики здійснення міжнародних соціально відповідальних інвестицій**

Соціально відповідальне інвестування представляє собою нову парадигму взаємодії між владою, бізнесом і суспільством, яка відображає актуальні очікування всіх зацікавлених сторін, враховує їх пріоритети та сприяє поліпшенню якості життя людей. SRI здійснює достатньо широке коло суб'єктів, що різняться цілями, об'єктами, формами та інструментами діяльності. Одним із основних суб'єктів соціально відповідального інвестування є держава (в особі органів державної влади), що ставить перед собою досить широке коло соціально-економічних цілей – від підвищення якості життя населення та його матеріального забезпечення до зростання суспільної продуктивності праці та збільшення обсягів валового внутрішнього продукту. На нашу думку, соціально відповідальне інвестування держави це виробництво нею суспільних благ, тобто виправлення «провалів ринку».

Для держави отримання позитивного соціального впливу від здійснення бізнес-активності є важливим пріоритетом щодо покращення соціальної складової розвитку, а також щодо розв'язання інших пов'язаних проблем: забезпечення інклюзивного зростання, підвищення національного добробуту і забезпечення кращої соціальної інтеграції. В цьому контексті, здатність політики соціальних інвестицій сприяти створенню нових робочих місць (насамперед на місцевому рівні), поліпшувати надання послуг із соціального забезпечення тощо, активно підтримується провідними державами світу на найвищому рівні.

Соціально відповідальне інвестування здійснюють також неприбуткові організації (громадські та благодійні організації, фонди підтримки і розвитку), головною метою яких є отримання соціального ефекту від вкладених коштів: покращення рівня та якості життя населення, підтримка малозабезпечених верств, задоволення культурних та духовних потреб суспільства, захист довкілля тощо.

SRI здійснюють суб'єкти господарювання—юридичні особи (підприємства) та фізичні особи (підприємці), діяльність яких ґрунтується на концепції соціально відповідального бізнесу [15, с.178]. Звернемо увагу, що відмова від вузько- корпоративних інтересів і налаштування на отримання позитивного суспільного ефекту поряд із отриманням прибутку дозволяє бізнесу вибудовувати власну стратегічну лінію індивідуальної поведінки на ринку, за якої він дедалі більше долучається до вирішення проблем розвитку як місцевих громад так і суспільства в цілому.



Рисунок 1.3 – Основні форми здійснення міжнародних соціально відповідальних інвестицій

*Джерело: узагальнено автором [10, 14, 15]*

Основні форми здійснення міжнародних соціально відповідальних інвестицій наведено на рис. 1.3:

1. Інвестиції в соціально відповідальні компанії: інвестори надають перевагу компаніям, які демонструють соціальну відповідальність і приймають активну участь у підтримці екологічних та соціальних ініціатив, сприяють розвитку громади тощо. Цей вид інвестування може включати інвестиції в стартапи або малі підприємства, які зосереджуються на розв'язанні соціальних проблем, а також великі корпорації зі стабільними фінансовими результатами, які активно впроваджують соціально відповідальні практики [14, с. 78].

2. Інвестиції у соціальні проекти: інвестори можуть вкладати кошти в проекти, спрямовані на позитивний вплив на соціальну та екологічну сфери, таких як охорона здоров'я, освіта, соціальний захист (проекти зі встановлення сонячних батарей, вітрових електростанцій, енергоефективні будівлі, проекти зі збору й переробки відходів тощо).

3. Інвестиції у сталий розвиток: інвестори можуть вкладати кошти в проекти, які сприяють сталому розвитку (відновлювані джерела енергії, зменшення викидів шкідливих речовин, збереження біорізноманіття тощо).

4. Інвестиції у соціальні фонди: інвестування в фонди, які спрямовані на розвиток соціальних та екологічних проектів (охорона довкілля, підтримка малого та середнього бізнесу, підтримка соціально вразливих груп населення).

5. Інвестиції у міжнародні організації: інвестори можуть вкладати кошти в міжнародні організації, такі як Всесвітня організація здоров'я, ЮНІСЕФ, Всесвітня організація праці тощо, які займаються реалізацією проектів з розвитку соціальних сфер та забезпеченням сталого розвитку [10, с. 374].

Всі суб'єкти соціально відповідального інвестування (інвестори) в своїй діяльності підпорядковані принципам розробки та впровадження інвестиційних проектів. Деякі з них визначені на світовому рівні ООН ще в 2000 р. в рамках Глобальної Програми досягнення цілей розвитку тисячоліття, що забезпечують поєднання внутрішніх операцій компаній із дотриманням прав людини, норм безпеки праці, збереження навколишнього середовища та боротьби з корупцією. До таких базових умов ООН відносять принципи соціально відповідального інвестування – PSI (Principles for Social Investment):

1. Цілеспрямованість (purposeful) – в основу соціально відповідального інвестування повинно бути покладено обмежений набір пріоритетів, які визначено інвестором для досягнення поставленої мети. Цей принцип включає в себе необхідність визначення стратегії, місії, цілей та критеріїв ефективності соціального інвестування, а також прямо визначає об'єкт інвестиційних вкладень.

2. Вимірність (accountable) – інвестори несуть відповідальність за передбачувані та непередбачувані наслідки своїх інвестицій і зобов'язані дотримуватись принципів прозорості та самооцінки. Отже, протягом всього терміну дії гранту важливо контролювати прогрес у досягненні поставленої мети та результатів інвестицій, і при необхідності вносити зміни у фінансові ресурси.

3. Поважність (respectful) – реалізація проєктів соціально відповідального інвестування здійснюється, враховуючи місцеві традиції, менталітет, релігію та пріоритети окремих груп та індивідумів. Принцип полягає в тому, що учасники програми відносяться до приймаючого суспільства як до рівноправного партнера, враховуючи його прагнення, сприйняття та можливості. Включає в себе активне створення довірчих і продуктивних відносин між зацікавленими сторонами та сприяння їх тісній співпраці.

4. Етичність (ethical) – SRI повинно дотримуватись чинних законів та норм, як на внутрішньому, так і на міжнародному рівні. [4].

За даними GIIN узагальнимо найбільш поширені мотивації для інвесторів: – розширення кола клієнтів-інвесторів за рахунок фізичних та юридичних осіб, які зацікавлені в загальних або конкретних соціальних та/або екологічних проєктах для банків, пенсійних і інвестиційних фондів, фінансових консультантів; – збільшення активів для різних фондів щодо реалізації основних соціальних та/або екологічних цілей, зберігаючи або збільшуючи свою загальну цінність; – розширення доказової бази фінансової життєздатності урядових інвесторів та інститутів фінансування розвитку для залучення коштів приватних інвесторів на соціальні та екологічні цілі [2].

Соціально-орієнтовані ініціативи створюються з поворотними фінансовими ресурсами, щоб не лише примножувати кошти, а використовувати та правильно розподіляти уже наявні, прагнути досягнути балансу між швидкістю і стабільністю, між людиною і природою, між короткотерміновими та довго- терміновими завданнями.

З метою розширення масштабів і підвищення ефективності інвестицій соціального впливу в 2009 році impact-інвестори об'єдналися в Глобальну мережу Global Impact Investing Network (GIIN). Засновниками мережі стали банки, приватні фірми, фонди, в тому числі пенсійні, державні агентства і організації, що займаються проблемами розвитку. Сьогодні GIIN включає в себе близько 3350 impact-інвесторів. З прийняттям нового порядку денного в галузі сталого розвитку на період до 2030 року impact-інвестори узгодили свої цілі, інвестиційні портфелі та сфери впливу з Цілями сталого розвитку. Цілі, завдання та індикатори стають основними ключовими показниками, які включаються в інвестиційні рішення і досягнення яких відстежується в рамках інвестиційного циклу.

Дослідження існуючої практики розвитку інвестицій соціального впливу дали можливість провести певні узагальнення. Виокремимо наступні переваги соціально відповідальних інвестицій:

- практичне обґрунтування соціально відповідального інвестування як елементу приватного, а не суто суспільного блага, що може зосереджуватися й на досягненні фінансової прибутковості;
- поєднання соціального та економічного ефекту одночасно стимулює додаткові потоки капіталу в економіку країн, що розвиваються, та сприяє розвитку приватного сектору бізнес активності;
- надання широких можливостей для інвесторів у просуванні та вирішенні соціальних і екологічних задач за рахунок інвестицій, які здатні забезпечувати фінансові прибутки;
- SRI можуть конкурувати з традиційними інвестиціями, а часом навіть перевершувати їх за рівнем прибутковості;
- нарощування масштабів інвестування для подолання соціальних викликів, яке традиційно здійснює держава, через розширення можливостей щодо залучення різних форм вкладення капіталу з різними вимогами щодо повернення;

- оптимізація структури державного та приватного інвестування, що сприятиме посиленню державно-приватного партнерства;
- зміцнення підприємств та організацій соціального сектора за рахунок розширення доступу до повного спектру інвестування, доступного традиційному бізнесу;
- стимулювання створення соціальних інновацій та зростання інноваційних підприємств, а отже економічного зростання [17, с. 179].

Поряд з цим визначимо недоліки та обмеження інвестицій соціального впливу:

- SRI може призвести до збільшення операційних витрат порівняно з аналогічними інвестиціями у комерційні підприємства або венчурні організації;
- вимірювання результативності SRI все ще залишається невирішеним питанням. Хоча деякі організації виробляють схеми сертифікації впливу з незалежною перевіркою третьої сторони, і такі критерії існують у деяких секторах (наприклад, органічні продукти харчування чи конкурента торгівля), досі не існує прийнятого стандарту визначення ефективності таких інвестицій;
- відсутність надійних досліджень та доказів фінансової стійкості [23, с.198].

Соціально відповідальні інвестиції, як і будь які інші інвестиції, пов'язані з ризиками. Інвестиційний ризик – це ймовірність неотримання очікуваного прибутку під час виконання інвестиційних проєктів.

Зауважимо, що достовірних даних щодо ризику та повернення SRI є ще не багато, розширення бази даних може допомогти як існуючим, так і майбутнім інвесторам визначити стратегії, які найкращим чином відповідають плановим соціальним, екологічним та фінансовим критеріям.

На нашу думку, загальний перелік ризиків слід обмежити наступними: недостатність достовірних даних для оцінки проєкту; вплив зовнішнього середовища на успішність проєкту; невірна оцінка очікувань стейкхолдерів;

нетривалість досягненого ефекту від реалізації проєкту; ризик надмірних витрат на реалізацію проєкту; ризик недосягнення запланованого результату; невідповідність результату фактичним потребам; ризик дострокового припинення проєкту; неочікувані результати проєкту.

Соціально відповідальні інвестиції мають свої специфічні ризики, до яких відносять:

- відсутність посередницьких послуг (підвищення транзакційних витрат через фрагментацію, складність угод та брак розуміння ризиків);

- недостатня розвинутість інфраструктури може призвести до зростання витрат, пов'язаних з інвестиціями. Відсутність достовірних соціальних показників створює розрив між фінансовими і соціальними результатами, який потім важко оцінити;

- недостатня абсорбційна потужність для великих інвестицій. Інвестиційна готовність залишається ключовою проблемою в країнах, що розвиваються;

- рішення та інструменти «повітряного ринку» можуть створювати «бульбашки» – особливо, якщо існує розрив між очікуваннями щодо фінансової та соціальної ефективності та фактичною прибутковістю – таким чином відводячи капітал від філантропії та зменшуючи благодійні вкладення, виділені на соціальні та екологічні виклики;

- маскування традиційних інвестиційних проєктів під соціально впливові інвестиції може зменшити привабливість SRI ринку та довіру інвесторів до нього;

- додаткові ризики пов'язані з розумінням впливу зацікавлених сторін на ймовірні результати (наприклад, суперечливість інтересів інвестиційних комітетів та місцевих громад), що обмежує можливості для співфінансування [13, с.241].

Вимір ризику визначає ймовірність відхилення фактичних результатів проєкту від очікуваних. Рівень ризику визначається як добуток ймовірності

реалізації ризику та серйозності його наслідків для стейкхолдерів. Така оцінка проводиться на основі категорій: незначний, середній і значний [18, с.64].

Стратегія попередження ризику – заходи, спрямовані на запобігання або зменшення рівня ризику. Якщо внутрішні ресурси, такі як отримання додаткових даних, вдосконалення існуючих методик тощо, не здатні зменшити наслідки ризикових подій, то варто розглянути можливості залучення зовнішніх ресурсів.

Безумовно, зовнішнє середовище та фактори його впливу виступають невід'ємною складовою, що підлягає постійному аналізу та моніторингу. Для залучення міжнародних інвестиційних ресурсів необхідно чітко розуміти і мати інформацію про ситуацію в країні та за її межами, що забезпечує розуміння ризиків, пов'язаних із зовнішнім середовищем, з метою спрямування зусиль на координацію управлінських рішень щодо ефективності інвестування. У сфері інвестицій це необхідна складова, яка є точкою відліку для досягнення беззбитковості та стабільності. Першочергово інвестиційний клімат формується на державному рівні.

Варто зауважити, що процес прийняття рішення про доцільність здійснення SRI та традиційного інвестування аналогічні: інвестори спочатку аналізують усі можливі варіанти вкладення капіталу, після чого виокремлюють невелику кількість соціальних підприємств для подальшого розгляду, користуючись певними критеріями. Результати проведеного дослідження свідчать про відсутність єдиного підходу до визначення критеріїв, які визначають доцільність здійснення SRI. Погоджуємося з думкою С. Харцмарка та Е. Сассман про те, що критерії визначення доцільності здійснення SRI мають відрізнятися від критеріїв, які застосовують традиційні інвестори, оскільки SRI-інвестори мають за мету не лише отримання прибутку, але й створення соціального та/або екологічного ефекту [26, с. 31].

На нашу думку, основними критеріями при прийнятті інвестиційних рішень для інвесторів є автентичність засновників соціального проекту (довіра



до засновників та їх досвід у вирішенні подібних соціальних та/або екологічних проблем, освіта), його фінансова стійкість; важливість соціальної та/або екологічної проблеми, яку має вирішити бізнес.

Пріоритетність певних критеріїв порівняно з іншими буде різнитися для кожного окремого інвестора, залежно від того, що має більше значення для нього: отримання прибутку чи досягнення ефекту. При виборі серед альтернатив, SRI- інвестор із більшою ймовірністю вибере той проєкт, який відповідає наступним ознакам:

- має на меті вирішення важливої соціальної проблеми, порівняно із соціальним проєктом, який прагне подолати проблему середнього або низького рівня значущості;
- спрямований на вирішення масштабнішої проблеми;
- очолюється командою, яка має більш високий рівень автентичності;
- регулюється засновниками, які мають освіту в соціальному секторі, порівняно із проєктом, засновники якого мають технічну освіту;
- характеризується вищим рівнем інноваційності;
- має нижчий рівень невизначеності [29, с. 71].

За результатами аналізу наукових джерел [4, 5, 7, 8] виділимо три стратегії SRI.

1. Screening – відбір. Відбір компаній до інвестиційного портфелю здійснюється шляхом аналізу, поряд з фінансовими, низки нефінансових аспектів. Це дозволяє уникнути інвестування у компанії, які не відповідають стандартам соціально-відповідальної діяльності. Найбільш вживані фільтри: алкоголь, тютюн, екологія, права людини, недискримінаційна політика зайнятості, зброя та гральний бізнес. Звичайні фільтри: благодійність, зоозахист, трудові відносини та участь у інвестиційних програмах. Спеціальні фільтри: аборти, контроль над народжуваністю, міжнародні стандарти праці. Відбір може бути негативним («negative» чи «avoidance» screening) – виключення компаній, чия діяльність суперечить цінностям інвестора.

Поширюється «positive screening» – ціле- спрямований пошук компаній, які позитивно впливають на розвиток суспільства та захист довкілля. Відбір проводиться за допомогою спеціальних рейтингів, таких як Domini Social Index та Calvert Social Index.

2. Shareholder advocacy (shareholder activism) – активні дії акціонерів. Співвласники компаній активно порушують питання, пов'язані з діяльністю та діловою етикою компанії.

3. Community investing – інвестування в локальні громади, займає малу частку ринку SRI, однак має велике значення для соціального розвитку.

### **1.3. Методичні підходи до оцінювання ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій**

Реалізація концепції сталого розвитку значною мірою залежить від ефективності інвестицій соціального впливу. При оцінюванні ефективності таких вкладень важливе значення має визначення вигод і витрат, що виникають внаслідок реалізації соціально відповідальних інвестицій, а також диференційоване врахування фактора часу.

Соціально відповідальні інвестиції мають сенс, коли капітал може використовуватись для вирішення соціальних та/або екологічних проблем за допомогою новаторських методів, при цьому забезпечуючи комерційну стійкість. SRI можуть мати різні форми та спрямовані на різні цілі, а їх ефективність визначається не тільки економічними результатами, але й їх впливом на соціальну та екологічну сфери. Оцінка ефективності SRI включає в себе визначення соціального і фінансового результатів інвестиційного проекту.

Найпоширенішим показником ефективності SRI є соціальний ефект, тобто вплив інвестицій на життя та добробут місцевих громад та суспільства в цілому. Соціальний ефект можна виміряти за допомогою різних показників, таких як зниження бідності, збільшення доступу до освіти, покращення здоров'я тощо.

Іншим показником ефективності SRI є фінансовий результат. Він включає рентабельність інвестицій, зниження ризику, збільшення ліквідності тощо. Фінансові показники можуть бути важливими для інвесторів, які шукають не лише соціальну відповідальність, але й можливість отримати прибуток від своїх інвестицій.

Крім того, ефективність SRI може бути оцінена за допомогою інших показників, таких як відношення ризику та нагороди, відношення соціального впливу до витрат на інвестиції, або вимірювання впливу інвестицій на екологічний стан.

Одним з головних показників ефективності SRI є соціальна відповідальність. Цей показник відображає ступінь здатності інвестора діяти з урахуванням соціальних та екологічних вимог та потреб суспільства. Важливо, щоб інвестори не лише здійснювали інвестиції у проекти з прибутковістю, але й враховували інтереси тих, хто проживає в цих регіонах, і брали на себе відповідальність за вплив своєї діяльності на довкілля.

Іншим важливим показником ефективності SRI є позитивний вплив на соціальну та економічну сфери. Наприклад, інвестиції у проекти з підвищення якості життя населення, розвиток освіти, охорону здоров'я, зменшення безробіття та інфраструктури призводять до покращення соціальної ситуації та збільшення економічного розвитку регіону [21, с. 198]. Ще одним показником ефективності SRI є збільшення екологічної чистоти та зменшення викидів шкідливих речовин, що є важливим чинником для забезпечення сталого розвитку.

Аналіз наукових джерел [15, 23, 25, 34, 38] свідчить про наявність різних методичних підходів до оцінювання ефективності інвестицій. Найбільш поширеними є статичні (прибуток, рентабельність, період окупності інвестицій) та динамічні показники (чиста приведена вартість, внутрішня норма доходності, дисконтований період окупності). Водночас, врахування специфіки SRI потребує додаткових підходів до оцінювання таких проєктів.

Основні методичні підходи до оцінювання саме SRI, представлені різними науковцями, наведено нижче.

6. Метод соціального впливу (Social Impact Assessment, SIA) - цей метод дозволяє визначити потенційний соціальний вплив проекту на конкретну групу населення, окрему територію або на загальний розвиток суспільства в цілому [34]. В рамках методу SIA проводяться опитування, фокус-групи та інші дослідження з метою визначити очікувані соціальні наслідки проекту та їхню масштабність.

Формула для розрахунку соціального впливу залежить від особливостей проекту. Узагальнена формула для оцінки соціального впливу (1.1):

$$SIA = (\text{Magnitude of impact}) \times (\text{Spatial extent of impact}) \times (\text{Duration of impact}) \times (\text{Probability of impact}) \quad (1.1)$$

де *Magnitude of impact* (величина впливу) – оцінює рівень впливу проекту на соціальне середовище. Це може бути, наприклад, зміна умов проживання населення, зменшення зайнятості, вплив на здоров'я тощо.

*Spatial extent of impact* (просторовий обсяг впливу) – визначає, на якій території відбувається вплив проекту. Це може бути, наприклад, одне село або місто, ціла область або країна.

*Duration of impact* (тривалість впливу) – оцінюється, як довго буде тривати вплив проекту на соціальне середовище.

*Probability of impact* (ймовірність впливу) – множинник, який визначає виникнення певних соціальних наслідків в результаті реалізації проекту [34, с.71]. Вважаємо, що дана формула може бути застосована для оцінки соціального впливу проекту, проте вона має певні недоліки. Наведений підхід включає важливі фактори для оцінки впливу події, проте не враховує всіх можливих аспектів та взаємозв'язків. Доречним було розширити межі оцінки, додавши такі складові, як витрати або вартість, екологічний вплив, політичний аспект, вплив на глобальну безпеку тощо.

7. Метод оцінки ризику (Risk Assessment) — цей метод дозволяє визначити ризики та оцінити ймовірність їх виникнення. В рамках методу проводиться аналіз ризиків, моделювання та інші дослідження, що дозволяють виявити потенційні проблеми та вирішити їх на етапі планування проекту.

Формула для оцінки ризику може включати наступні елементи (1.2):

$$\text{Risk} = \text{Probability of occurrence} \times \text{Impact} \quad (1.2)$$

де Probability of occurrence (ймовірність виникнення) — це оцінка ймовірності, з якою може виникнути ризик. Ймовірність може бути оцінена від 0 до 1, де 0 означає, що ризик не може відбутися, а 1 — що ризик відбудеться.

Impact (вплив) — це оцінка наслідків, які можуть виникнути, якщо ризик реалізується. Вплив може бути оцінений, наприклад, за шкалою від 1 до 10, де 1 — незначний вплив, а 10 — дуже значний вплив [25, с. 136].

Отже, чим вища ймовірність виникнення ризику та вищий його вплив, тим більший ризик. Оцінка ризику може допомогти ідентифікувати найбільш серйозні ризики та приймати рішення про те, як їх уникнути або зменшити їх наслідки.

Такий підхід є простим у використанні та часто застосовується для оцінки ризику. Проте вважаємо, що наведений підхід не враховує інші важливі аспекти ризику, які можуть бути значущими в конкретному контексті. Наприклад: взаємозв'язки та кумулятивний ефект, бо формула не враховує взаємозв'язки між різними ризиками або можливий кумулятивний ефект, коли декілька подій відбуваються одночасно або послідовно, підсилюючи свій вплив або суб'єктивний характер, так як ця формула не має конкретних критеріїв оцінки ймовірності та впливу, оцінки можуть бути суб'єктивними і залежати від індивідуальних оцінок або думок.

8. Метод оптимізації (Optimization) — цей метод базується на використанні математичних моделей для визначення оптимальних стратегій витрат та доходів [23]. В рамках методу проводяться оптимізаційні

дослідження, що дозволяють максимізувати соціальний вплив проекту при мінімальних витратах.

9. Метод вартість-ефективність (Cost-Effectiveness Analysis) – цей метод використовується для порівняння ефективності різних проектів з точки зору відношення вартості до досягнення певних соціальних цілей [38]. В рамках методу проводяться порівняння вартості та ефективності різних проектів для вибору найбільш ефективного варіанту.

Формула методу вартість-ефективність може бути записана наступним чином (1.3):

$$CE = (C1 - C2) / (E1 - E2) \quad (1.3)$$

де CE – вартість-ефективність;

C1 – вартість першої програми або проекту; C2 – вартість другої програми або проекту;

E1 – ефективність першої програми або проекту (вимірюється в одиницях результату, таких як кількість лікуваних пацієнтів або зменшення кількості забруднення);

E2 – ефективність другої програми або проекту [38, с. 46].

Значення вартість-ефективність CE вказує на вартість досягнення одиниці результату для кожної програми або проекту. Якщо значення CE для першої програми менше, ніж для другої, то перша програма вважається більш вартісно-ефективною.

Даний показник може бути використаний для вибору серед різних альтернатив, коли важливо з'ясувати, яка з програм або проектів є більш вартісно-ефективною. Однак, слід врахувати обмеження застосування наведеного показника ефективності. Зокрема, не враховується часовий аспект та інші фактори, які можуть вплинути на оцінку вартості та ефективності. Тому, перед використанням цієї формули, важливо ретельно розглянути всі релевантні фактори, які впливають на оцінку вартості та ефективності програм або проектів.

10. Метод валового соціального доходу (Gross Social Revenue, GSR) – цей метод дозволяє визначити соціальні доходи, пов'язані з проектом, та порівняти їх з витратами [23]. В рамках методу визначається валовий соціальний дохід, який можна отримати в результаті реалізації проекту (1.4):

$$GSR = (B - C) + I + E \quad (1.4)$$

де GSR – валовий соціальний дохід;

B – вигоди, які отримуються від проекту або програми;

C – вартість проекту або програми (включаючи витрати на його реалізацію та експлуатацію); I – опосередковані ефекти, пов'язані з проектом або програмою (наприклад, збільшення кількості робочих місць);

E – зовнішні ефекти, пов'язані з проектом або програмою (наприклад, зменшення забруднення повітря) [23, с. 61].

Значення валового соціального доходу GSR вказує на загальну соціальну ефективність проекту або програми. Якщо значення GSR більше вартості проекту або програми (C), то проект або програма вважається соціально ефективним.

Вважаємо, що наведений підхід визначає загальний порядок оцінювання результативності проекту. Доречним було б зазначити методичні засади формування кожної зі складових формули, що дозволило б однозначно ідентифікувати складові доходів, витрат та інших елементів.

11. Метод вартості життя (Value of a Statistical Life, VSL) – цей метод дозволяє визначити вартість життя людини та порівняти її з ефективністю різних проектів [23]. В рамках методу визначається вартість життя, що може бути втрачена в результаті небезпечної діяльності та розробляються стратегії для зменшення цього ризику (1.5):

$$VSL = WTP / RP \quad (1.5)$$

де VSL – вартість статистичного життя; WTP – готовність платити (Willingness to Pay) за зменшення ризику смерті; RP – ризик смерті в даних одиницях (наприклад, на 100 тисяч людей) [23, с. 156].

Значення VSL може бути використане для оцінки соціальної вартості проектів та програм, пов'язаних зі здоров'ям та безпекою, таких як програми попередження аварій на дорогах, програми зменшення забруднення повітря та води, або програми підвищення рівня безпеки на робочому місці.

Проте, варто зауважити, що метод вартості життя має свої обмеження, оскільки вартість життя може бути визначена різними способами залежно від контексту та соціальних норм, а також цей метод може бути критикований за те, що він наводить на думку, що людське життя може бути оцінене в грошових одиницях.

Оцінка вартості статистичного життя є складним завданням і може бути предметом обговорення та суперечок. Існують різні методи оцінки готовності латити та вимірювання ризику смерті, і їх використання може впливати на точність результатів.

12. Метод оцінки економічної додаткової вартості (EVA) – цей метод оцінює ефективність інвестицій на основі того, яка частина прибутку, згенерованого проектом, перевищує капітал, вкладений в нього [15]. Якщо EVA позитивне, то інвестиція є ефективною (1.6):

$$EVA = NOPAT - (WACC * TC) \quad (1.6)$$

де EVA – економічна додаткова вартість; NOPAT – чистий операційний прибуток після оподаткування; WACC – середньозважене капіталовкладення (Weighted Average Cost of Capital); TC – загальний капітал підприємства [15].

Значення EVA показує, наскільки підприємство заробляє своїм капіталом після того, як враховані витрати на капітал. Цей метод дозволяє визначити, чи є проект рентабельним та чи є його дохід достатнім для покриття вартості капіталу, вкладеного в нього.

Застосування методу EVA допомагає зосередитися на максимізації прибутку та забезпечити ефективно використання капіталу. Проте, варто зазначити, що метод EVA має свої обмеження та може бути критикований за свою складність та те, що він не враховує ризик.



Формула EVA є корисним інструментом для порівняльного аналізу економічної продуктивності різних підприємств та проектів. Однак, її використання також потребує правильної інтерпретації та уважного розгляду контексту та особливостей конкретного підприємства.

13. Метод соціального відношення витрат до користі (SROI) – цей метод дозволяє оцінити соціальну та економічну користь, отриману від SRI. Він оцінює співвідношення між витратами на проект та соціально-економічними вигодами, що він принесе [15]. Чим вище SROI, тим більша соціальна користь від інвестиції (1.7):

$$\text{SROI} = \text{SocB} / \text{InvC} \quad (1.7)$$

де SocB – вартість створеної соціальної користі, отриманої від проекту; InvC – витрати на проект.

Значення SROI показує, скільки соціальної користі було отримано за кожен витрачений одиницю коштів. Цей метод дозволяє визначити, наскільки ефективним є проект з точки зору соціальної користі, і допомагає узгоджувати витрати на проект з очікуваними результатами.

Застосування методу SROI дозволяє оцінити не тільки економічні витрати та користь, а й соціальну, екологічну та інші види користі. Цей метод може бути корисним для різних типів проектів та ініціатив, які спрямовані на покращення соціально-економічних умов життя населення.

Варто зауважити, що для коректного розрахунку SROI потрібні точні та достовірні дані про соціальну користь та витрати на проект. Недостовірні або неточні дані можуть спотворити результати та призвести до неправильних висновків.

14. Метод ризик-прибуток (RPM) – цей метод оцінює ефективність інвестицій на основі ризиків, пов'язаних з проектом та очікуваного прибутку [15]. Він враховує можливість невдачі та її вплив на прибуток. Чим вище RPM, тим більша ефективність інвестиції (1.8):

$$\text{RPM} = (\text{Rp} - \text{Rf}) / k \quad (1.8)$$

де  $R_p$  – очікуваний рівень доходності портфеля;  $R_f$  – безризикова процентна ставка;

$k$  – стандартне відхилення портфеля.

Значення RPM показує співвідношення між очікуваним рівнем доходності та ризиком портфеля. Чим вище значення RPM, тим більше очікувана доходність портфеля порівняно з безризиковою процентною ставкою, при цьому ризик також високий. На відміну від інших методів аналізу інвестиційного портфеля, метод RPM дозволяє узгоджувати ризик та прибуток портфеля, що допомагає зробити більш обґрунтовані рішення щодо інвестування.

Варто зазначити, що метод RPM не враховує всіх аспектів ризику та прибутку, тому його слід використовувати разом з іншими методами аналізу інвестиційного портфеля. Крім того, цей метод базується на припущенні про нормальний розподіл доходності, що не завжди є правильним, особливо при аналізі ризикованих портфелів.

Також необхідно враховувати індивідуальні обставини, оскільки RPM надає загальну оцінку ризиків та доходності портфеля, але не враховує індивідуальні фактори та особливості інвестора, також враховувати інші чинники ризику, такі як: політичний ризик, економічні фактори, ринкові умови та інші.

15. Аналіз витрат та результатів (Cost-Benefit Analysis, CBA) – цей метод дозволяє порівняти витрати на проект зі здобутими результатами. При проведенні аналізу враховуються як прямі, так і непрямі витрати та соціальні вигоди, які можуть бути отримані в результаті проекту [26]. Якщо вартість результатів перевищує витрати на проект, то проект вважається ефективним (1.9):

$$CBA = \sum K - \sum V \quad (1.9)$$

де  $K$  – економічна користь, яку отримує суспільство від реалізації проекту або програми;  $V$  – вартість реалізації проекту або програми.

Результат методу СВА дозволяє зробити висновок про те, чи є проект або програма економічно доцільними. Якщо значення СВА більше 0, то проект або програма є економічно доцільними, оскільки користь перевищує витрати. Якщо значення СВА менше 0, то проект або програма не є економічно доцільними.

Варто зазначити, що метод СВА має свої обмеження та може не враховувати всіх факторів, що впливають на ефективність проекту або програми. Також важливо враховувати часовий аспект, оскільки користь та витрати можуть розподілятися протягом тривалого періоду часу. Оскільки метод СВА є досить простим та добре структурованим методом, він досить часто використовується в економічному аналізі та прийнятті рішень.

Таким чином, формула СВА може бути корисною, але важливо враховувати всі фактори та контекст при застосуванні.

16. Методика СПЕКТР (Social Performance, Economic Viability, Environmental Impact, Cultural Fit, Technical Feasibility, and Risk Assessment) – цей метод дозволяє оцінити СВІ з позицій соціальної ефективності, економічної доцільності, екологічного впливу, культурної відповідності, технічної реалізованості та оцінки ризиків [15].

Принципи оцінки за методикою СПЕКТР можуть бути представлені наступним чином (1.10) – (1.15):

$$SP = (S * W) / C \quad (1.10)$$

де SP – соціальна продуктивність; S – соціальний вплив проекту;

W – вага (значення) соціального впливу на суспільство; C – вартість реалізації проекту.

Рішення про реалізацію проекту не повинні ґрунтуватися лише на числових значеннях формули, а повинні враховувати ширший контекст та здійснювати оцінку на основі багатofакторного підходу. Даний підхід може бути застосованим для оцінки соціальної продуктивності проекту, проте він має свої обмеження та не враховує всі аспекти, що впливають на суспільство.

Для отримання більш повної та точної оцінки соціальної продуктивності проекту рекомендується використовувати додаткові методи та аналізувати ширший спектр факторів.

$$EV = (P * Q) - C_6 \quad (1.11)$$

де EV – економічна доцільність;

P – ціна продукту (товару або послуги), що виробляється проектом;

Q – обсяг продукту;

C – вартість реалізації проекту.

Формула є досить корисною для початкової оцінки економічної доцільності проекту, рекомендується використовувати її разом з додатковими аналітичними методами та оцінками, щоб отримати більш повну та точну картину.

$$EI = (I * D) / E \quad (1.12)$$

де EI – екологічна придатність;

I – інтенсивність викидів (забруднення);

D – тривалість дії проекту;

E – ефективність засобів захисту довкілля.

Формула не враховує інші фактори, які можуть впливати на екологічну придатність, такі як екологічна чутливість об'єкту, вплив на біорізноманіття тощо. Формула може бути корисним початковим інструментом для оцінки екологічної придатності проекту. Проте, рекомендується використовувати її разом з іншими методами та здійснювати комплексну оцінку екологічного впливу проекту.

$$CF = (C * P) / A \quad (1.13)$$

де CF – культурна відповідність;

C – культурна придатність проекту;

P – рівень прихильності населення до проекту; A – ступінь впливу на місцеві традиції та звичаї.

Формула не враховує інші аспекти культурного впливу, такі як вплив на

мову, релігію, культурні практики тощо. Культурна оцінка проекту може вимагати додаткових методів та інформації. У оцінці культурного впливу важлива роль взаємодії з місцевим населенням та зацікавленими сторонами. При використанні формули CF, важливо забезпечити активну участь та залучення громади до процесу оцінки.

$$TF = (O * Q) / T \quad (1.14)$$

де TF – технічна доцільність;

O – ступінь новизни технології; Q – обсяг продукції;

T – технічна складність проекту.

Оцінка технічної доцільності може залежати від конкретного контексту проекту та від технологічних стандартів та вимог. Формула може бути потенційно корисною, але потребує конкретизації та адаптації до конкретного випадку.

$$RA = P * S \quad (1.15)$$

де RA – оцінка ризику;

P – ймовірність настання ризику;

S – серйозність можливих наслідків.

Вважаємо, що наведений підхід для оцінки ризику має певні недоліки, а саме: суб'єктивність оцінки, інші важливі аспекти ризику, такі як можливість уникнення або зменшення наслідків, рівень підготовки та реагування на ризик, вплив зовнішніх факторів тощо. Оцінка ризику повинна включати ці додаткові фактори.

Отже, вважаємо, що методика СПЕКТР дозволяє оцінювати проекти з точки зору їх соціальної продуктивності, економічної доцільності та екологічної придатності. Водночас, наведений методичний підхід потребує удосконалення, а саме: необхідним є врахування результатів реалізації інвестиційного проекту для всіх стейкхолдерів. Особливістю реалізації міжнародних соціально відповідальних інвестицій є залучення стейкхолдерів на різних рівнях управління, що потребує комплексної оцінки.

Для визначення соціального результату інвестиційного проекту можна використовувати різні показники:

- загальна кількість отримувачів соціальної підтримки;
- рівень забезпечення доступу до послуг та програм, що сприяють соціальному розвитку;
- показники здоров'я, освіти, зайнятості, безпеки, стану екології тощо [15].

Для визначення фінансового результату інвестиційного проекту можна використовувати такі показники: рентабельність проекту, показники віддачі інвестицій (ROI), показники збалансованості.

Крім того, можна провести аналіз ефекту від інвестицій, порівнявши його з альтернативними варіантами інвестування, а також з витратами на досягнення цілей, визначених у соціальному проекті.

Таким чином, вважаємо, що подальшого удосконалення потребують методичні підходи до формування моделі комплексної оцінки міжнародних соціально відповідальних інвестицій з врахуванням інтересів всіх потенційних стейкхолдерів. В даному контексті необхідним є врахування як економічних результатів, так і соціальних, екологічних наслідків реалізації таких проектів.

## **Висновки до розділу 1**

Дослідження показали, що терміни «соціально відповідальні інвестиції» та «соціально відповідальне інвестування» є динамічними та еволюційними, оскільки вони піддаються впливу нагальних проблем розвитку людства. Аналіз синонімічних термінів показав, що загальноприйнята у світовій практиці аббревіатура SRI є більш загальною та охоплює різні види соціально відповідальних інвестицій. Під терміном SRI ми розуміємо способи вкладання капіталу (матеріальну та нематеріальну форму), з орієнтацією на створення довгострокових цінностей, при цьому враховуючи вплив на навколишнє середовище, соціальну сферу, якість управління та етичні зобов'язання.

Інвестування в такі проекти сприятиме вирішенню глобальних проблем людства, захисту інтересів майбутніх поколінь, одночасно задовольняючи поточні потреби суспільства, що відповідає концепції сталого розвитку.

Основні форми здійснення SRI включають наступні: інвестиції в соціально відповідальні компанії, у соціальні проекти, у сталий розвиток, у соціальні фонди, у міжнародні організації. Всі суб'єкти SRI підпорядковані в своїй діяльності принципам соціально відповідального інвестування – PSI (Principles for Social Investment): цілеспрямованість, вимірність, поважність та етичність. Хоча SRI є перспективним напрямом в інвестиційній діяльності, він також має свої недоліки та обмеження: збільшення операційних витрат, необхідність розвитку систем вимірювання результативності та відсутність достатньої кількості доказів фінансової стійкості.

При роботі з SRI важливо не тільки враховувати загальні ризики проекту, але й специфічні ризики, які можуть вплинути на успішність інвестицій. Оцінка ризику може допомогти ідентифікувати найбільш серйозні ризики та приймати рішення про те, як їх уникнути або зменшити їх наслідки.

Оцінка ефективності SRI включає в себе визначення соціального ефекту (вплив інвестицій на життя та добробут суспільства) і фінансових результатів інвестиційного проекту (рентабельність інвестицій, зниження ризику, збільшення ліквідності тощо). Подальшого удосконалення потребують методичні підходи до формування моделі комплексної оцінки міжнародних соціально відповідальних інвестицій з врахуванням інтересів всіх потенційних стейкхолдерів. В даному контексті необхідним є врахування як економічних результатів, так і соціальних, екологічних наслідків реалізації таких проектів.

## РОЗДІЛ 2. ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНИХ СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

### 2.1. Світовий досвід реалізації міжнародних проєктів із залученням соціально відповідальних інвестицій

Реальність свідчить про те, що приватний сектор може більш ефективно вирішувати актуальні соціальні та екологічні проблеми, а ніж існуюча державна система. Загалом, розмір ринку соціально-відповідальних інвестицій можна оцінювати за двома аспектами: першим є управління активами – чи це здійснюється приватними компаніями чи державними установами; другим аспектом є ступінь спрямованості управління цими активами на досягнення соціального впливу та наявність системи оцінки цього впливу. Розмір ринку, де наміри, внесок і вплив є визначальними факторами, становить 635 млрд. доларів США: 286 млрд. доларів США є обсягом інвестицій, управління якими здійснюється приватними інвесторами, а 349 млрд. доларів США відносяться до управління 36 міжнародними фінансовими установами розвитку (DFI). Ринок SRI додатково охоплює активи "передбачуваного впливу" на суму 1,646 трильйона доларів США, які управляються міжнародними фінансовими установами розвитку та національними (регіональними) банками розвитку [3].

За даними звіту GIIN 2022 ринок SRI становить 1,164 трильйона доларів США в активах під управлінням (AUM). Зауважимо, що в 2017 році ця сума становила 114 млрд. доларів США, а в звіті за 2014 рік була зазначена сума в 77 млрд. доларів США. Таким чином ринок соціально відповідальних інвестицій стрімко зростає. За результатами опитування, понад 50% респондентів повідомляють, що обсяг SRI в фондах і компаніях, які вони представляють, збільшується щороку. Опитування виявило, що інвестори мають різні очікування щодо вигід, при цьому більшість прагне підвищення конкурентоспроможності із одночасним отриманням ринкової ставки на вкладені кошти. Однак деякі інвестори передбачають отримання нижчої



ринкової віддачі, за умови досягнення стратегічних та інших конкретних (соціальних та/або екологічних) цілей [3].

Результати опитування показують диференціацію цільової фінансової віддачі SRI: 64% інвесторів йдуть на коригування ризику при поверненні ринкової ставки; 20% отримали дохід нижчий середнього по ринку, але близький до нього; 16% мали дохідність нижчу ринкової, однак зберегли капітал. При цьому 76% респондентів отримали фінансову прибутковість на рівні очікувань, 15% – понад очікувань, 9% – нижчу. Що стосується очікувань з приводу соціального впливу, то 79% респондентів підтвердили успішність інвестицій за даним критерієм, у 20% – прибутковість перевищила їх очікування. При цьому учасники опитування повідомили, що показники їх портфеля відповідали або перевищували очікування як в соціальному, екологічному, так і в фінансовому плані.

Щороку у світі реалізуються більше 4000 міжнародних проєктів із залученням SRI. Середній розмір проєкту оцінюється у 3 млн. доларів США, при цьому суттєво варіюється у залежності від країни-базування та типу інвестора. Середній розмір проєкту SRI у країнах, що розвиваються, становить 1,9 млн доларів США, у розвинених країнах – 2,1 млн доларів США [37].

За даними Global Impact Investment Network (GIIN) на рис. 2.1 зображена динаміка зміни обсягів світового ринку SRI за останні 5 років, яка свідчить про стійку тенденцію до зростання. Загалом, упродовж 2018–2022 р. ринок зріс у 8,1 разів, у середньому щороку збільшуючись приблизно в 1,7 разів.

Варто зауважити, що SRI в світі поширені й розвиваються нерівномірно. Так, за даними звіту GIIN Annual Impact Investor Survey 2022, найбільші обсяги SRI, здійснених за 2022 рік, були спрямовані в США та Канаду (30%), Європу (15%), Латинську Америку та Кариби (12%), Субсахарську Африку (11%); інші регіони займали незначну частку: до них спрямували не більше 6% SRI (рис. 2.2).

Учасники дослідження зазначають, що планують збільшити обсяги SRI

протягом наступних 5 років. Зокрема, 52% інвесторів збільшать свої асигнування у Південно-Східну Азію та Субсахарську Африку, 44% – у Південну Азію, 41% – у Латинську Америку та Кариби. Обсяги SRI в інші регіони залишатимуться здебільшого на попередньому рівні [3].

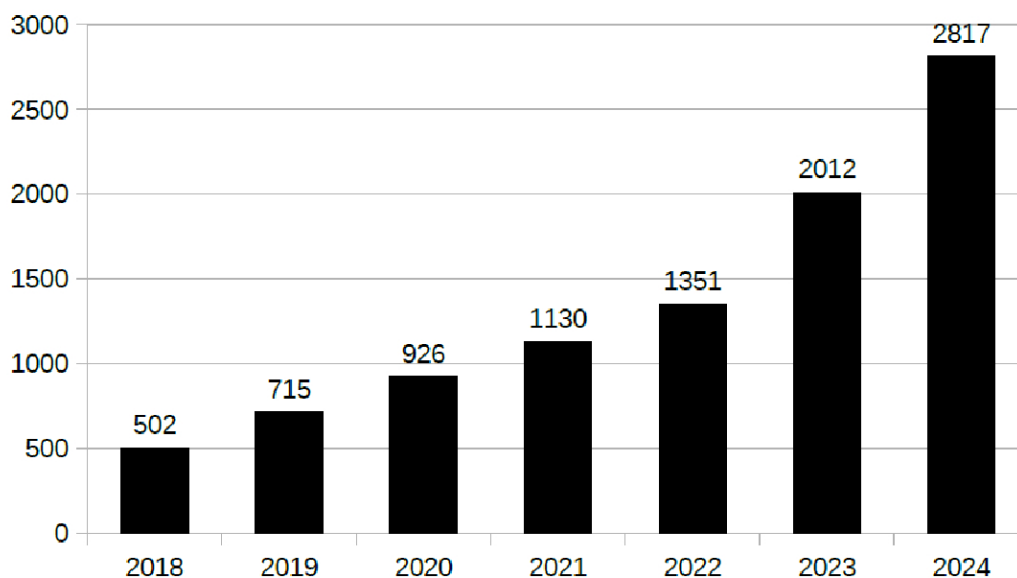


Рисунок 2.1 – Динаміка та прогноз зміни обсягів світового ринку SRI, млрд. дол. США

Джерело: складено за даними [1, 2, 3, 5]

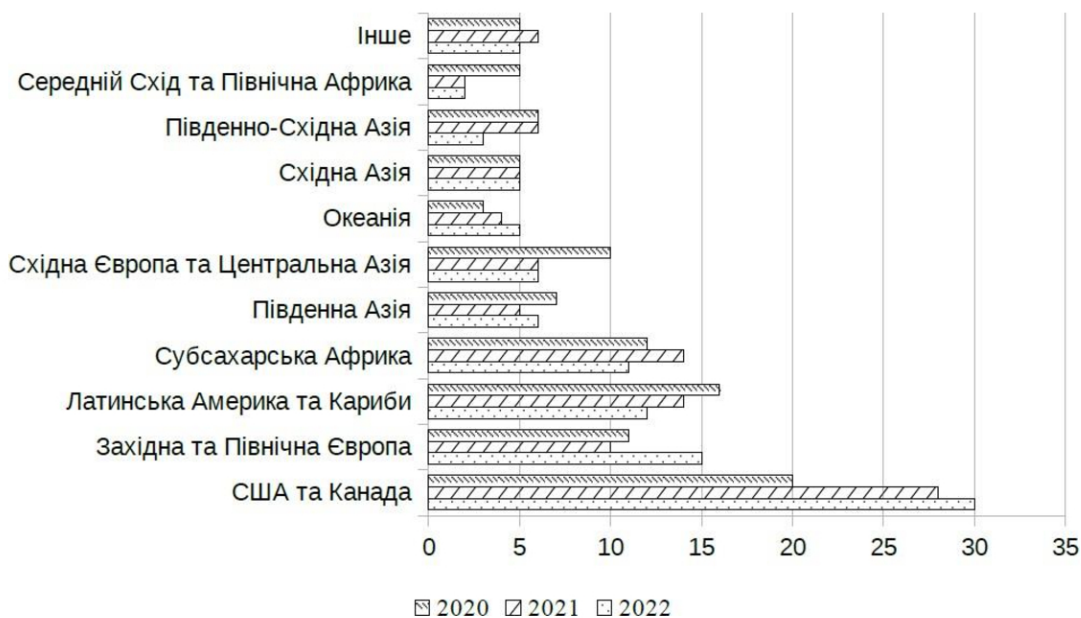


Рисунок 2.2 – Розподіл обсягів SRI за регіонами світу у 2020-2022 рр., %

Джерело: складено за даними [1, 2, 3, 5]

Окрім цього, у 2020–2022 рр. помітними є й такі тенденції, як збільшення

частки інвестицій впливу в США, Канаду та Океанію, її скорочення у Латинську Америку та Кариби, Східну Європу та Центральну Азію, Південно-Східну Азію, Середній Схід та Північну Африку. Таким чином, можна зробити висновок, що інвестори зацікавлені у спрямуванні капіталу у ринки, що розвиваються.

Відмінності в особливостях і темпах розвитку SRI у різних географічних регіонах зумовлені багатьма факторами: культурними поглядами; усвідомленням громадськості необхідності збереження навколишнього середовища, вирішенні соціальних проблем; державної підтримки інвесторів тощо.

У 2020 р. пандемія COVID-19 спричинила глобальну рецесію, внаслідок якої ринки капіталу у всьому світі пережили найгостріший шок у своїй історії, зазначається у щорічному звіті Morgan Stanley Sustainable Reality Report Reveals [37]. У цей період спостерігались дуже значні коливання цін на активи. І найбільш стійкими виявилися акції та цінні папери фондів, що пристали на принципи ESG, на відміну від їхніх традиційних аналогів.

SRI-інвестори більшою мірою інвестують в інноваційні бізнеси та підприємства в таких секторах: сільське господарство, доступне житло, охорона здоров'я, енергетика, чисті технології та фінансові послуги для бідних (табл.2.1).

Таблиця 2.1 – Галузева структура SRI в 2018-2022 рр.

Галузь	2018	2020	2022	Середнє значення	Відхилення
Інфраструктура	0.9	3.3	4.2	2.8	2.4
Доступ до санітарних умов	0.5	1	1.5	1.5	1
Інформаційно-телекомунікаційні технології	0.8	1.9	2.7	1.8	1
Енергетика	13.1	20.4	25.5	19.7	12.4
Фінансові послуги	14.6	20.6	26.2	20.4	11.6
Охорона здоров'я	5.9	7.8	14.9	18.6	9
Виробництво продуктів харчування та агропромисловий комплекс	5.8	7.4	12.7	8.6	6.9

Освіта	3	2.7	4.5	3.4	1.5
Виробництво	1.1	0.8	0.7	0.9	-0.4
Забезпеченість житлом	7.2	5.2	6.4	6.3	-0.8
Мікрофінансування	22.9	15.6	13.8	17.4	-9.1
Мистецтво та культура	0.3	0.1	0.1	0.2	-0.2
Інші сфери	23.9	13.2	14.3	17.1	-9.6
Всього	0.9	3.3	5.8	3.3	4.9

*Джерело: складено та розраховано автором за даними [1,2,3]*

При цьому слід зазначити, що сфера інтересу SRI-інвестора тісно пов'язана із його країною приналежністю. Так, інвестори із розвинених країн зосереджують свою увагу на таких сферах діяльності як енергетика (19,7%), доступ до санітарних умов (1,5%), лісове господарство (10%), житло (6%); країн, що розвиваються, енергетика (13%), мікро-фінансування (17,4%), виробництво продуктів харчування та агропромисловий комплекс (9%) [3].

Інвестори виявляють найбільший інтерес до об'єктів інвестування, які перебувають у стадії зростання та зрілості у своєму життєвому циклі. Це означає, що ці компанії вже стабілізували свою позицію на ринку і володіють прибутковою діяльністю (рис. 2.3).

Важливу роль у формуванні ефективного ринку соціально відповідальних інвестицій в Європі зіграли такі події, як ухвалення Цілей сталого розвитку ООН у 2015 р., спрямованих на вирішення найбільш актуальних проблем людства – подолання бідності, голоду, забезпеченням гендерної рівності, миру, боротьбу із забрудненням довкілля і т.д.; підписання Паризької угоди ООН у 2016 р., мета якої скорочення викидів діоксиду вуглецю в атмосферу; створення Європейською комісією Плану дій із фінансування сталого зростання у 2018 р., де зазначалися мінімальні екологічні та соціальні стандарти, необхідні для забезпечення гідного рівня життя громадян ЄС та охорони довкілля. Європейська комісія і надалі продовжує працювати над залученням інвестицій соціального впливу.

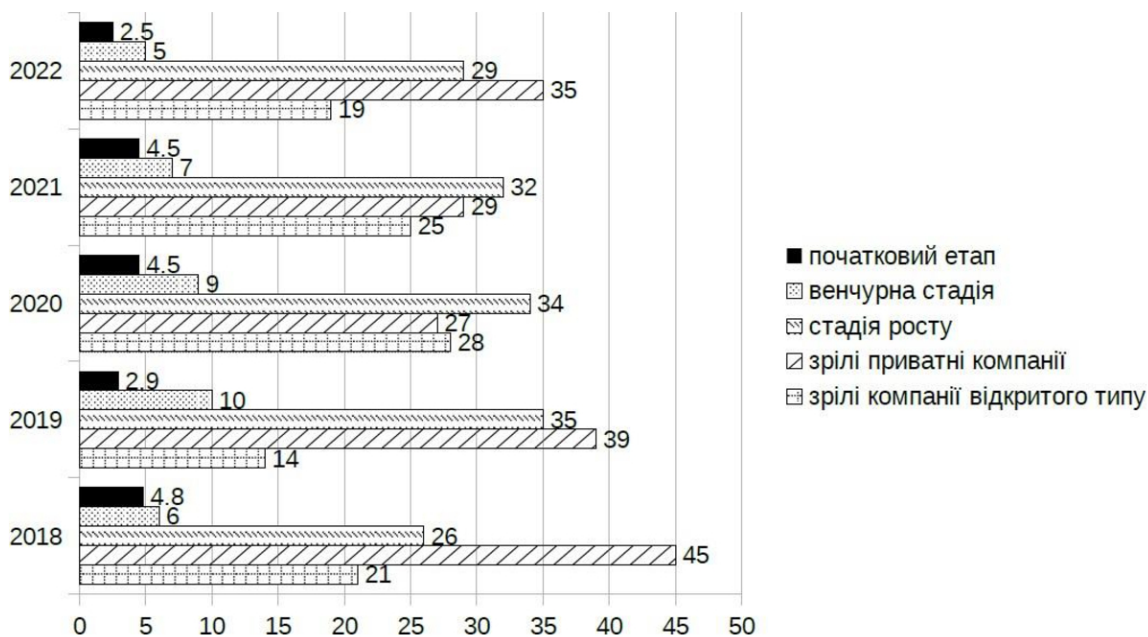


Рисунок 2.3 – Динаміка об’єктів SRI за стадією бізнесу у 2018-2022 рр.  
Джерело: складено за даними [1, 2, 3, 5]

Великобританія є визнаним лідером у розвитку соціально відповідального інвестування серед європейських країн. У 2012 році створений Зелений інвестиційний банк (Green Investment Bank, GIB), який співфінансує «зелені» проєкти спільно з приватними інвесторами. У 2022 році GIB виділив понад 20 млрд. фунтів стерлінгів на рециркуляцію води, морську вітроенергетику і енергозбереження.

У Великобританії вперше була апробована модель облігацій соціального розвитку. Урядова політика Великобританії відіграє роль каталізатора соціального інвестиційного ринку. У такий спосіб уряд створює простір для інновацій, ліквідує юридичні і регуляторні бар’єри на шляху соціально відповідального інвестування. Так, в 2012 році за підтримки уряду і чотирьох великих банків був створений інвестиційний фонд Big Society Capital (BSC, «Капітал Великого суспільства») з метою розвитку британського ринку інвестицій, що сприяють соціальним перетворенням. BSC створює умови, при яких організації, залучені у вирішення актуальних суспільних проблем, отримують доступ до джерел фінансування, які розширюють можливості для

стабільної роботи і зростання. Інвестиційний фонд надає ресурси фондам та іншим посередникам для фінансування соціальних підприємств і мікрофінансових організацій. Big Society Capital є акселератором залучення мільйонів фунтів стерлінгів в соціальну сферу. З 2012 року кількість соціальних підприємств Великобританії неухильно зростає з 58 тис. до 741 тис. підприємств у 2022 р., у яких задіяно 2,3 млн. осіб, а їх внесок в економіку становить біля 55 млрд. фунтів стерлінгів [3].

Великобританія стала платформою для тестування інноваційної форми партнерства держави і приватного сектора при вирішенні соціальних завдань – бондів соціального впливу (Social Impact Bond, SIB). Це новий інвестиційний продукт з величезним потенціалом зростання для ефективної реалізації соціальних програм.

Ринок соціального інвестування Німеччини представлений переважно приватними корпораціями. Найбільш великими фондами, які вкладають фінансові ресурси на основі ESG-критеріїв, є BMW Stiftung Herbert Quandt і BonVenture.

У Німеччині два основні фонди займаються SRI: Ananda Impact Ventures та Bonventure. Кошти вкладаються в освіту, інклюзію, медичні послуги тощо. Сектор SRI в Німеччині перебуває в стадії розвитку. За даними Bertelsmann Stiftung, на кінець 2022 року в Німеччині були здійснені SRI на суму приблизно 70 мільйонів євро. Ця сума є незначною порівняно зі світовим розвитком у цьому секторі та з розмаїттям викликів і потреб, з якими стикається суспільство. [16]. Згідно з даними Deutsche Bildung, тема соціально відповідального інвестування набуває більш вагомого значення при ухваленні інвестиційних рішень. Це відображається у зростанні обсягів SRI та інтересу до них. Існує низка ініціатив, які займаються питанням SRI. Наочний приклад такої співпраці можна бачити в Федеральному Impact Investing, який об'єднує 19 видатних організацій, що діють в галузі соціального підприємництва, соціального інвестування та сталого розвитку.

Спілка створює екосистему інвестицій з урахуванням SRI та мобілізує капітал для вирішення соціальних викликів, що стоять перед суспільством Німеччини. 14 спеціалізованих банків Німеччини з орієнтацією на стійкість досягнули зростання близько 8%. Згідно з FinCompare, в Німеччині існує 4 найбільші сектори SRI-орієнтованих підприємств та інституцій:

- організації з оптимізації зайнятості (робочі місця, робочі процеси тощо);
- компанії з навчальними цілями (обмін знаннями, освіта);
- компанії в галузі охорони здоров'я (розробка нових методів терапії та реабілітації);
- компанії, які активно пропагують розумне споживання та збереження довкілля як свої основні цінності, включаючи ініціативи щодо перерозподілу непроданої їжі та переробки пластику з морських джерел та інше.

Виділимо такі основні канали SRI в Німеччині:

- прямі інвестиції: на фондовому ринку можна інвестувати безпосередньо в компанії з соціальним впливом;
- фінансові установи, відомі як "соціальні та етичні банки", які спрямовують свої ресурси на підтримку соціальних та екологічних підприємств (Triodos Bank, EthikBank, GLS Bank, Steyler Bank, UmweltBank);
- фонди соціального інвестування, спеціалізовані інвестиційні фонди, що зосереджуються на цільових інвестиціях у соціальні підприємства [7].

Значно поширені SRI й у США та Канаді, що може пояснюватися прямим взаємозв'язком між податками та благодійністю: інвестори вкладають кошти на соціальні потреби у благодійні фонди, після чого отримують податкові пільги й, таким чином, максимізують свій прибуток. До найуспішніших компаній США, які орієнтуються на принципи ESG, відносяться: ритейлер побутової та цифрової техніки Best Buy, високотехнологічна компанія Cisco, виробник медичного обладнання Agilent Technologies, компанія HP і виробник електроніки Texas Instruments. Основним стимулом, що спонукав інвесторів США до вкладення коштів в соціально відповідальні проекти, стало активне

включення ESG- критеріїв в стратегії компаній.

У 2007 році в США почалося поширення концепції "корпорацій соціального блага" (benefit corporations, B-corporations або B-корпорації). Для отримання сертифікату B-корпорації, компанія повинна успішно пройти незалежну сертифікацію свого соціального та екологічного впливу, яку здійснює неприбуткова організація B-Lab. Крім цього, B-корпорація повинна регулярно публікувати звіти про свою соціальну та екологічну діяльність, які підлягають перевірці незалежною організацією-оцінювачем. Сертифікація надає додатковий елемент привабливості товарів та послуг компанії для споживачів і сприяє поліпшенню її іміджу. Статус B-корпорації є гарантією для партнерів і клієнтів/споживачів, що компанія не лише заявляє про свої соціальні цінності, але й дійсно дотримується їх виконання.

У США акцент ставиться на розвиток та зміцнення потенціалу місцевих громад. CDFIs (мережа фінансових інститутів розвитку місцевої громади) була створена з метою забезпечення доступу до позикового капіталу для малого бізнесу, громадських організацій, стартапів, неформальних груп, незареєстрованих волонтерських груп і приватних осіб, які прагнуть реалізувати проекти, спрямовані на вирішення проблем громади та підвищення якості життя. Приблизно 75% з усіх позикових коштів спрямовуються сім'ям з низьким рівнем доходу, організаціям в менш розвинені регіони та іншим соціально вразливим групам.

В Азії розвиток SRI відбувається повільніше через кілька факторів, які протягом тривалого часу залишалися недостатньо усвідомленими громадськістю. Ці проблеми включають: переконання азійських інвесторів у неможливості отримання прибутків від SRI; відсутність чіткої системи вимірювання соціального та/або екологічного впливу; недостатню підтримку з боку уряду та недостатню обізнаність інвесторів щодо наявних можливостей для здійснення SRI. Згідно з опитуванням, проведеним Азійським банком розвитку, близько 70% респондентів вважають, що можливість вимірювати



отриманий ефект є необхідною умовою для здійснення SRI. Більш ніж 90% учасників опитування вважають, що публічні компанії, зареєстровані на фондовій біржі, зобов'язані надавати звіт щодо свого соціального та/або екологічного впливу [38, с. 30].

Незважаючи на те, що Сінгапур не приваблює великий обсяг SRI, тут присутня значна кількість місцевих інвестиційних компаній, які діють в Азії. Азіатська асоціація венчурної філантропії (AVPN) базується в Сінгапурі та виконує важливу роль як платформа для сприяння та підвищення ефективності соціальних інвестицій в Азії. Крім того, швейцарська компанія BlueOrchard вклала понад 5 млрд. доларів США у сферу SRI. LeapFrog, одна з провідних світових інвестиційних компаній базується в Сінгапурі та успішно зібрала 700 млн доларів США для свого третього фонду, призначеного для роботи на ринках, що розвиваються, з основним акцентом на охорону здоров'я та фінансовий сектор. У Китаї спостерігається висока ступінь зрілості в сфері SRI. Ehong Capital,

NPI Impact Fund, Xinh-Yu Fund, Avantage Ventures, SA Capital і Tsing Capital – це відомі учасники фінансового ринку, які успішно практикують інвестиції соціального впливу, що сприяють збільшенню їх популярності. Наприклад, Ehong Capital отримав дохідність на рівні 30% від своїх інвестицій у 27 соціальних підприємствах, при чому середньостроковий термін інвестування склав 6,2 роки. SinoGreen Fund, з вкладом у розмірі 1 млрд доларів США, успішно інвестував протягом 8 років у молоді компанії, що спеціалізуються у зелених технологіях. В Китаї існує понад 1 400 акселераторів для соціальних організацій, більшість з яких з'явилися протягом останніх трьох років. Серед провідних учасників цієї сфери можна відзначити Star of Social Innovation, Beijing Pro Bono Foundation, Impact Hub Shanghai і NonProfit Incubator (NPI). Вони забезпечують фінансування соціальних підприємств на різних етапах їхнього розвитку.

Розвиток SRI в Японії пов'язаний з унікальними факторами: швидке

старіння населення, розвиток стійких корпорацій, що очолюють економіку, та розвинений некомерційний сектор. Некомерційний сектор набув значного досвіду в наданні допомоги під час стихійних лих, догляду за літніми людьми та в галузі охорони здоров'я. За період з 2019 до 2022 року в Японії спостерігався чотириразовий зріст у сфері SRI. У 2022 році соціально відповідальні інвестиції становили 18% від усіх активів, що перебувають під професійним управлінням. Цей показник робить Японію третім найбільшим центром SRI після Європи та США. [37].

Асоціація пенсійних фондів країни та Державний пенсійний інвестиційний фонд Японії (GPIF) є найбільшими соціальними інвесторами в Японії. У вересні 2015 року GPIF, який є найбільшим пенсійним фондом у світі, підписав «Принципи відповідального інвестування», а Асоціація пенсійних фондів країни також долучилася до цих принципів. У Японії, SRI відрізняється від інших країн своєю особливою стратегією формування комплексної екосистеми, яка бере за основу досвід Великобританії. Ця стратегія включає активну участь держави в регулюванні та стимулюванні галузі, розвиток проміжних організацій, що сприяють укладанню угод з SRI, а також наявність різних форматів інвестування та інвестиційних продуктів.

Проекти, пов'язані з охороною здоров'я та медичним обслуговуванням, становлять найбільш популярні об'єкти для SRI в Японії. Великі японські компанії, такі як LIXIL, Sumitomo Chemical, Nippon Steel and Sumitomo Metal, Ajinomoto та Fujitsu, створили бізнес-підрозділи, спрямовані на реалізацію проєктів із залученням інвестицій соціального впливу.

Близько 96% всіх SRI Австралії спрямовуються на захист навколишнього природного середовища. У 2015 році, спільно з пенсійним фондом HESTA, Social Ventures Australia започаткували найбільший фонд, присвячений ESG-інвестуванню. Загальний обсяг "зелених" облігацій в Австралії становить 15,6 млрд. доларів США. Пріоритетними галузями для інвестування є енергетика, водні ресурси та переробка відходів.

Внесок міжнародних фінансових інститутів розвитку (DFI - Development Finance Institutions) у досягнення соціального впливу є очевидним. Найбільші державні SRI здійснюють IFC, Європейський банк реконструкції та розвитку та Європейський інвестиційний банк. До групи DFI входять потужні національні банки розвитку, такі як Китайський банк розвитку, Бразильський національний банк економічного та соціального розвитку (BNDES), німецький Kreditanstalt fuer Wiederaufbau (KfW) та інші.

Відповідно до показника GIIN середня внутрішня норма рентабельності інвестиційного рейтингу інвестування становить 5,8% та вище на ринках, що розвиваються (6,7%), ніж на розвинених ринках (4,8%). Звіт свідчить про те, що верхній квартальний прибуток перевищує 9,7%, водночас дослідження Wharton підтверджують вагову внутрішню норму прибутку на рівні 9,2%. Згідно з дослідженням McKinsey, середня прибутковість становить 11%. Ці показники можна порівняти з ринковими ставками доходності. Партнери з Кембриджу виявили, що загальний рівень прибутковості серед світових фондів складає 11% для прямих інвестицій. [37].

Один з ключових факторів ефективності залучення соціально відповідальних інвестицій – це відповідність проекту соціальним цілям та потребам суспільства. Міжнародні соціально відповідальні інвестиції можуть відноситися до високоризикових проектів, що потребують додаткових заходів управління ризиками. Інвестори повинні бути готові до збитків та збалансованої стратегії управління ризиками, яка забезпечить стабільну та ефективну роботу проекту. Також важливим фактором ефективності залучення міжнародних соціально відповідальних інвестицій є прозорість та відповідальність управління проектом.

Європейська комісія розробила та впровадила низку заходів для забезпечення стабільних і ефективних систем соціального захисту. Соціальний інвестиційний пакет (SIP – Social Investment Package), який визначає ключові пріоритети для соціально відповідальних інвестицій. Цей пакет орієнтує як

державні так і приватні суб'єкти до соціального інвестування, а саме: покращення ефективного використання державних соціальних бюджетів для забезпечення адекватної та стійкої системи соціального захисту; зміцнення наявних та майбутніх можливостей громадян і поліпшення їх інтеграції в суспільство та ринок праці; комплексний підхід до надання пакетів пільг та послуг, сприяючих благополуччю протягом усього життя; акцент на профілактичних заходах замість лікування, що розширює можливості громадської підтримки у разі потреби; пріоритетне інвестування в дітей і молодь з метою розширення їхніх можливостей у житті. На основі цього, Європейський союз систематично вдосконалює сприятливі фінансові, адміністративні та правові умови для соціальних підприємств, з метою забезпечення їхніх можливостей, що не поступаються іншим типам підприємств у тому ж секторі.

З метою досягнення цієї цілі, у 2011 році була впроваджена Ініціатива соціального бізнесу (The Social Business Initiative), яка активно реалізовується у тісному партнерстві зі зацікавленими сторонами в країнах Європейського союзу і визначає конкретні заходи для підсилення соціальних підприємств. Для Ініціативи соціального бізнесу було встановлено 11 пріоритетів, які групуються навколо трьох основних напрямків: полегшення доступу до фінансування для соціальних підприємств, підвищення видимості соціального підприємництва та створення сприятливого правового середовища для соціальних підприємств.

Створений у 2018 році в Європі The European Impact Investing Luxembourg працює як прискорювач для невеликих, але перспективних фондів, що хочуть розвивати SRI. Європейські фонди отримують прибуток від широких нововведень люксембурзького фінансового сектору. The European Impact Investing Luxembourg планує розвивати сектор SRI, відігравати роль платформи обміну інформацією між зацікавленими сторонами інвестиційного простору.

Найбільш відомою інформаційною платформою в проблематиці соціальноповідального інвестування є Impact Base як пошукова, онлайн

база даних інвестиційних фондів та продуктів, призначених для соціально спрямованих інвесторів. Ця глобальна платформа дозволяє інвесторам досліджувати можливості реалізації SRI за класом активів, сферами впливу та географічними цілями. На сьогодні дана інтернет-платформа налічує 4551 активних абонентів та демонструє наступний розподіл сфер SRI: доступ до базових послуг – 19,1%, доступ до фінансів – 20,6%, зелені технології та екологічні ринки – 14%, сталі активи – 11,3%, сталі споживчі продукти – 10%, зайнятість різних поколінь – 15,6%, інші – 9,3%. За даними Impact Base джерелами SRI у світі є: фінансовий прибуток від основної діяльності – 23,7%, приватний капітал – 53,5%, реальні активи – 17,9%, інші джерела (венчурний капітал, публічні акції, державний борг) 4,9% (рис.2.4) [37].

При фінансуванні проектів SRI-фонди дотримуються заданих критеріїв. Наприклад, FMO Privium Impact Fund надає позики проектам, які будуть реалізовані в країнах, що розвиваються і мають бути спрямовані на створення робочих місць і скорочення викидів парникових газів. Даний фонд створено Банком розвитку Нідерландів і банком ABN AMRO.

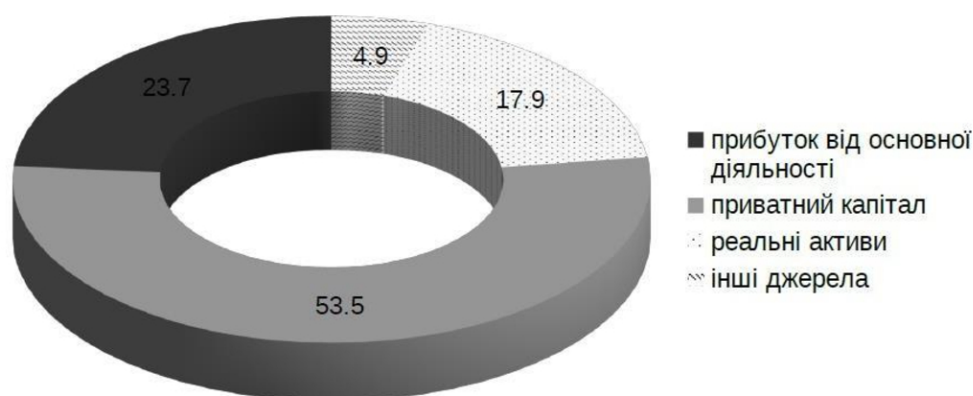


Рисунок 2.4 – Джерела SRI у світі у 2022 р.

*Джерело: складено автором за даними [16]*

Oikocredit (Нідерланди) – один з найстаріших інвестиційних інститутів, що інвестує в соціально спрямовані проекти. Він охоплює 57000 інвесторів, 674 партнерів з більш як 20 країн і володіє понад 1344 млн. євро активів. При цьому Oikocredit працює через мережу офісів у трьох фокус-регіонах Африки, Азії

та Латинської Америки. Інституція пропонує позики та інвестиції (в 2022 р. це 1,05 млрд. євро) на фінансування розвитку партнерам, які займаються фінансовою інтеграцією, сільським господарством та відновлюваною енергією в 33 країнах, що фокусуються в цих регіонах. Він служить моделлю дійсно глобального інвестиційного фонду, відкритого для роздрібних інвесторів [23].

Політика розвитку SRI є важливою платформою координації відповідної діяльності в рамках країн ОБСЄ. У серпні 2015 р. на заміну Уповноваженій групі із соціальних інвестицій (Social Impact Investment Taskforce), заснованої країнами Великої Вісімки у червні 2013 р., на Форумі із Соціальних інвестицій, була створена Глобальна керівна група з соціальних інвестицій (the Global Social Impact Investment Steering Group (GSG)). До її складу входить 13 країн та ЄС, а також спостерігачі від провідних мережових організацій, що підтримують SRI. Ця Група працює над залученням міжнародних соціально відповідальних інвестицій на базі сприяння обміну знаннями та заохочення відповідних змін політики на національних рівнях.

## **2.2. Аналіз ефективності залучення міжнародних соціально відповідальних інвестицій в економіку України**

До початку повномасштабного вторгнення росії в Україні функціонувало близько 1200 соціальних підприємств, що на 82% більше, ніж у попередні 6 років. Потреба у вирішенні соціально-економічної кризи, спричиненої військовим конфліктом на Сході України з 2014 року, може пояснити зростання соціальних підприємств. Ця криза призвела до появи нових малозахисених груп населення, що стимулювало пошук нових способів їх підтримки, зокрема шляхом створення соціальних підприємств. Здебільшого, соціальні підприємства в Україні займалися працевлаштуванням вразливих верств населення (орієнтовно на рік за рахунок існування таких підприємств працевлаштовувались у середньому 2% осіб, які потребували соціального захисту); наданням та фінансуванням певних видів послуг (консультаційних,

юридичних, тощо) соціально незахищеним громадянам (у середньому за рік такими послугами користувалися 960 тис. осіб), вирішенням екологічних проблем [27, с. 72]. Отриманий прибуток зазвичай спрямовувався на благодійність і частково реінвестувався у власну діяльність.

Відмітимо те, що діяльність українських соціальних підприємств зосереджена переважно у сфері послуг – 67,0% підприємств (освіта, спортивні клуби, туризм, сервісне обслуговування); поєднання виробництва товарів та надання послуг – 26,0% (легка промисловість та психологічна допомога, виробництво українських сувенірів, професійно-технічне навчання, школи підготовки водіїв, соціальна допомога без забезпечення житлом для літніх людей та інвалідів). Лише 7,0% підприємств займаються виробничою діяльністю (харчування, поліграфія, сільське господарство) [13].

Згідно з дослідженням [9], привабливими формами управління соціальним підприємництвом в Україні є НУО+індивідуальний підприємець (28,0%), НУО (26,0%), індивідуальний підприємець (15,0%), ТОВ (13,0%), асоціації та громадяни (13,0%), благодійний фонд (2,5%) та приватні підприємства (2,5%).

Варто відзначити, що основним джерелом фінансування соціальних підприємств (приблизно 75% від загального обсягу фінансування) є внутрішні ресурси підприємств: дохід, отриманий від підприємницької діяльності, а також внески засновників. Решту фінансування складають гранти, спонсорські внески та кредити. Соціальні підприємці в Україні уникають використання кредитних ресурсів через їх високу вартість, що є однією з причин повільного зростання обсягів соціально відповідальних інвестицій у країні.

В Україні обсяг інвестицій соціального впливу був невеликим, проте інтерес підприємців до SRI зростає. Варто зазначити, що українське законодавство не дає визначення поняттю «соціальне підприємництво», однак існують нормативно-правові акти, що дозволяють створювати підприємства, які відповідають міжнародним стандартам соціальних підприємств. У більшості

випадків в Україні під соціальним підприємництвом розуміють діяльність, яка спрямована на досягнення соціальних та/або екологічних цілей, а не лише економічних.

Україна не проводить систематичного статистичного спостереження щодо обсягів інвестування соціального впливу на національному рівні, і лише 31% організацій публікують звіти про фінансові результати своєї діяльності на офіційних веб-сайтах [39, с. 14].

Прогресуючий зріст кількості соціальних підприємств у останні довоєнні 6 років (82%) був реакцією на прояви соціально-економічної кризи, що стала наслідком політичної та геополітичної кризи — війна в Україні, анексія Криму та окупація територій, поява нових категорій осіб, які потребують соціальної підтримки – біженці з Криму та ВПО, ветерани АТО та учасники бойових дій, економічна стагнація, руйнування інфраструктури. Це створило термінову потребу у пошуку альтернативних джерел фінансування та підтримки для вирішення соціальних проблем найбільш уразливих категорій громадян. Соціальні проблеми частково вирішуються шляхом використання новоутворених соціальних підприємств. Основним механізмом формування цих підприємств є економічна самодостатність нових соціально незахищених верств населення, які об'єднуються з метою вирішення своїх соціальних і економічних проблем. [8, с. 156].

Результат російсько-української війни знаходиться у сфері військових дій та політики. Війна триває. Наслідки та час завершення невідомі. Найважливішими викликами є величезна кількість загиблих (цивільне населення та військово-службовці), масове переселення громадян з тимчасово окупованих територій та зони бойових дій на неокуповані території (внутрішньо переміщені особи) та за кордон України, сприяння їх реінтеграції в соціально-економічне життя, переорієнтація експортно-імпоротної діяльності, відновлення економіки, інфра-структури, соціальної сфери тощо.

Втрата контролю над окупованими територіями, знищення об'єктів



критичної інфраструктури та суб'єктів господарювання призвели до критичного стану української економіки. Ключові проблеми такі:

- зниження доходів, безробіття, бідність, погіршення демографічної ситуації;
- зміни економічної структури та скорочення обсягів виробництва у всіх галузях економіки;
- знищення та руйнування інфраструктури;
- скорочення товарообігу, у тому числі зовнішньо-економічних відносин.

Внаслідок війни населення втрачає або має обмежений доступ до основних комунальних (вода, електроенергія, тепло) та соціальних послуг. Знищуються робочі місця та виробничі фонди, а разом з ними джерела доходу. Відчувається втрата кваліфікації і досвіду в багатьох сферах через загибель людей та їх примусове переселення. Зростає захворюваність найбільш вразливих верст населення: жінки, діти, молодь та люди з обмеженими можливостями. Постраждали стають залежними від гуманітарної допомоги.

Варто відзначити, що в Україні в довоєнний час вже запрацювали проекти, реалізовані шляхом соціально відповідального інвестування, найбільш відомим та успішними з яких є стартапи, які використовують відкриті дані, створюють платформи контролю витрат з місцевого бюджету, стан забруднення навколишнього середовища тощо. Наприклад, в Україні існують різні проекти та платформи, які спрямовані на розв'язання соціальних проблем. Платформа EcoInfo створена для моніторингу якості повітря в конкретних місцях перебування. Проект Znaydeno зосереджений на аналізі та контролі вирубки лісів для забезпечення сталого лісового господарства. Онлайн-платформа iLearn надає учням безкоштовний доступ до навчальних матеріалів, забезпечуючи широкі можливості навчання та освіти.

Реалізуються ініціативи для підтримки розвитку міст, вирішення їх соціально-економічних проблем, зокрема в Одесі: Impact Hub Odesa виступає не просто як антикафе та коворкінг, але й як центральна платформа для

обговорення, планування та реалізації місцевих ініціатив. Цей простір перетворився на інкубатор ідей, що сприяє розвитку міста та стимулює появу нових проектів і спільнот. На платформах краудфандінгу "Мой Город" та "На старті" вже залучено інвестиції в десятки проектів, спрямованих на розвиток міста та запуск стартапів, завдяки участі громадян. В Івано-Франківську функціонує ресторан Urban Space 100, фінансування якого було здійснено са особами, розділивши витрати порівну. Дохід, отриманий від цього ресторану, спрямовується на фінансову підтримку некомерційних проектів з розвитку міста, і протягом трьох років вдалося надати фінансову підтримку для понад 70 проектів. Успішний досвід також був розширений у Києві, де було відкрито ресторан Urban Space 500, а у місті Одеса за аналогічною моделлю було створено простір "4City".

ІТ інновації теж створюють значний вплив на розвиток спільнот в Україні. У цьому напрямі можна відмітити Open Data Incubator, який сприяє створенню стартапів, спрямованих на роботу з відкритими даними. Як коворкінг, він забезпечує можливість заробляти, одночасно виступаючи як безкоштовний майданчик для планування та запуску технологічних громадських ініціатив.

Яскравими прикладами успішних та зразкових соціальних підприємств є піцерія «Піца Ветерано», туристичний клуб «Манівці», сімейний клуб «Територія розвитку», реабілітаційний центр «РІД-Рекавері», кафе-пекарня «Горіховий дім» та компанія, яка займається переробкою сміття "NoWasteUkraine".

«Горіховий дім» – це компанія, основною місією якої є подолання бідності шляхом соціального підприємництва. «Горіховий дім» складається з двох складових: бізнес-складової (пекарня, їдальня, громадське харчування) та соціаль- ної складової (фінансування центру для жінок у складних умовах; праце- влаштування вразливих груп у Львові; догляд за безхатчинками). Для випікання печива в «Горіховому домі» використовуються тільки натуральні продукти, без барвників, ароматизаторів та емульгаторів. Важливою частиною

роботи пекарні є донесення до споживача соціальної місії проєкту.

“NoWasteUkraine” розпочала працювати як волонтерська організація. До 2015 року вона виросла до рівня розвинутого соціального підприємництва та інтегрувала два проєкти – пункт приймання та сортування сміття, а також сервіс

«Зелений офіс». З самого початку діяльності компанії засновники прийняли рішення приймати на роботу вразливий прошарок суспільства – людей пенсійного віку, а коли у 2014 році розпочалася війна – переселенців, у літню пору працевлаштовують також і студентів.

Прикладом діючого соціального підприємства в Україні є Спільнота взаємо- допомоги "Оселя" у Львові. "Оселя" пропонує працевлаштування та соціальну адаптацію безхатчинків та людей з алкогольною залежністю, які втратили соціальні та сімейні зв'язки. У межах цієї спільноти функціонує майстерня, де проводиться реставрація старих речей та меблів. Учасники спільноти виступають майстрами, а завдяки доходам, отриманим від діяльності майстерні, спільнота може існувати.

Серед культурних проєктів, які спрямовані на освіту та розвиток громади і, водночас, приносять прибуток завдяки успішній реалізації, можна відзначити такі музичні фестивалі, як Art-Jazz (Волинь), LvivMozArt (Львів), Urban Music Hall (Одеса), Опера в мініатюрі (Кам'янець-Подільський) та інші.

Також з'явилося чимало освітніх програм для соціальних підприємців: лекції, курси та ґрунтовніші програми з менторською підтримкою проєктів та можливістю отримати грант на реалізацію своєї ідеї.

Враховуючи обмежений досвід розвитку соціально відповідального інвестування в Україні, слід зазначити основні характеристики цього процесу:

– основними інвесторами в соціально відповідальне інвестування є переважно окремі особи, водночас у світі ця сфера характеризується суттєвою присутністю великих компаній та інвестиційних фондів.;

– у світовій практиці мінімальні внески в соціально відповідальному

інвестуванні є значними, в той час як в Україні більшість інвестицій формується за рахунок невеликих внесків;

– вітчизняні інвестиційні проекти соціального впливу є колективними, а у світі більшість таких проектів інвестується індивідуальними вкладниками (фізичними або юридичними особами);

– Україна акцентує увагу на вирішенні місцевих проблем та створенні платформ для співпраці та розвитку нових проектів в значній частині ініціатив з соціально відповідального інвестування;

– українські інвестори активно співпрацюють з місцевими органами влади та здійснюють спільні проекти, що відображає їхню велику зацікавленість у стабільному та безпечному розвитку бізнесу в умовах невпевненості і несприятливого інвестиційного клімату;

– українські соціально спрямовані інвестиційні проекти демонструють невелику присутність фінансових послуг серед своїх напрямків, хоча в міжнародній практиці це є одним із ключових аспектів SRI;

– основна частка таких проектів зосереджена у великих містах;

– українська держава до цього часу не встановила належне законодавче середовище для соціально відповідального інвестування, хоча цей сектор ділової діяльності успішно реалізує проекти, спрямовані на зменшення фінансового навантаження на державний бюджет.

У соціальних підприємств в Україні фінансування здійснюється за допомогою різних джерел, таких як прибуток, отриманий від власної підприємницької діяльності, гранти, отримані кредити, спонсорські внески та інші джерела фінансування. Згідно з аналізом джерел фінансування, близько 75% фінансування діяльності соціальних підприємств здійснюється за рахунок власних коштів, тоді як 15% становлять гранти та спонсорські внески. Цей тренд свідчить про тенденцію до прийняття європейської моделі соціального підприємництва, що є досить ефективним підходом. Лише 10% усіх джерел фінансування становлять кредитні ресурси. Зважаючи на високі процентні

ставки за кредитами, суб'єкти господарювання не проявляють великого інтересу до їх залучення у свій господарський оборот. Проте, на нашу думку, надання кредитів за низьку відсоткову ставку може стимулювати підприємство до більш ефективної роботи. Серед інших джерел фінансування також можна відзначити благодійні внески, нематеріальну підтримку партнерів та інвестиції засновників.

Однією з вирішальних ознак саме соціального бізнесу є офіційне декларування власної соціальної місії у нормативних документах. Більшість соціальних підприємств формулюють свою соціальну місію у статуті (46%) або виступають із відкритою публічною декларацією про це (19%). Досить розповсюдженою практикою є декларування соціального аспекту діяльності у договірних документах (угодах про співпрацю, меморандумах, договорах тощо) – 17%. Слід зазначити, що 9% соціальних підприємств поки що не задекларували власну соціальну місію [41, с.108].

Українські соціальні підприємства, що діють в даний час, виявляють помітні відмінності від своїх закордонних аналогів. Практично кожне з них отримує підтримку від фонду або грантів, які забезпечують початковий капітал для розпочатку бізнесу. Соціальні підприємства зосереджені на виконанні соціальних програм і їх перспективна мета досягнення прибутковості в далекому майбутньому. Основний акцент розміщений на виконанні соціальних завдань, а не на розробці ефективних бізнес-підходів. Проте соціальне підприємство все ж повинно працювати рентабельно та бути конкурентоспроможним. Проте це не означає, що соціальні підприємства повинні конкурувати на ринку на рівних умовах з комерційними підприємствами. Важливо, щоб держава надавала підтримку соціальним підприємствам, створюючи системні передумови для розвитку цього сектора соціального підприємництва в Україні [42, с.78].

Варто узагальнити, що розвиток соціально відповідального інвестування викликає інтерес у держави, бізнесу, окремих громадян і суспільства в цілому.

Це означає, що всі ці сторони бачать потенціал у SRI для досягнення різних цілей. Для держави це новий інноваційний підхід, який дозволяє більш ефективно використовувати державні ресурси та залучати приватний капітал для розв'язання соціальних і екологічних проблем. Цей підхід сприяє розвитку державно- приватного партнерства і використанню бізнес-моделей, що ґрунтуються на ринкових механізмах і мають потенціал для забезпечення більш ефективного соціального впливу. Некомерційний сектор, спрямований на реалізацію соціально ефективних проєктів, отримує доступ до відповідних фінансових ресурсів. Бізнес має можливість прокладати ефективний шлях розвитку соціальної відповідальності, поліпшення ділової репутації та іміджу, збільшення лояльності та зниження соціальних ризиків. Інвестори можуть поєднувати свої економічні і соціальні цілі, використовуючи свої фінансові ресурси для досягнення як прибутку, так і суспільної користі. Суспільство в цілому отримує більше соціально орієнтованих проєктів, що надає йому більше можливостей для вирішення соціальних та екологічних проблем.

### **2.3. Проблеми залучення інвестицій соціального впливу при реалізації міжнародних проєктів**

Умови глобалізації призводять до змін традиційних економічних концепцій і формування багатопольярного світового порядку. Ці зміни включають перехід від ресурсно-орієнтованої парадигми економічного розвитку до ціннісно- орієнтованої. В рамках ціннісно-орієнтованої парадигми економічного розвитку, розуміють роль економічних вигод як засобу досягнення високого рівня соціальних стандартів. Основою цієї парадигми стає духовне багатство та соціальні цінності, а не матеріальне благо.

У сучасній економіці спостерігається важлива тенденція - гуманізація соціально-економічного життя, яка вважається необхідним шляхом прогресу та передумовою для виживання людства. Гуманізація економіки означає, що моральні цінності набувають більшого значення, визнається внутрішня цінність

кожної людської особистості і забезпечуються її права і свободи.

При таких умовах гроші втрачають свою значущість як головний мотиваційний фактор, і натомість пріоритетним стає здатність створювати економічну цінність для інших шляхом реалізації власних ідей та ініціатив.

Розвиток SRI у світі стикається із цілою низкою проблем:

- недостатній капітал відносно ризику і доходності, відсутність відповідних стратегій виходу (вилучення інвестицій) для інвесторів та потреба в державній підтримці ринку соціально відповідальних інвестицій (SRI);
- складність вимірювання та управління отриманим ефектом, пошук інвестиційних можливостей з добрим «послужним списком» («track record» - звітність організації про її минулі результати, яка часто використовується інвесторами для прогнозування);
- структура фондів або угод, яка не повністю відповідає потребам інвесторів або об'єкта інвестування;
- питання, пов'язані із розумінням визначення й сегментування ринку SRI;
- дослідження ринкової активності, її тенденцій тощо [3].

Зауважимо, що для інвесторів вагомість кожної із вищезазначених проблем є різною. Це пов'язано із характером їх діяльності: різними ставками доходності, на яку орієнтується інвестори; типами ринку, в які здійснюється вкладення капіталу тощо. Проблеми, з якими стикаються інвестори у сфері SRI, також варіюються у залежності від інвестиційних практик, нормативно-правової бази та культури певного регіону.

Залучення SRI при реалізації між-народних проєктів може також стикатися з рядом унікальних проблем. Проаналізувавши дослідження [5, 6, 11, 18] узагальнимо найактуальніші з них у таблиці 2.2.

На думку інвесторів, в перспективі розвиток світового ринку соціально відповідальних інвестицій стикатиметься із такими проблемами:

- так званий «impact washing» (просування компанією оманливої ідеї про спрямованість своєї діяльності на отримання позитивного соціального та/або

екологічного впливу з метою привернення до себе уваги більшої кількості клієнтів), неможливість отримання бажаного ефекту, фінансової віддачі від здійснення інвестицій та інтеграції рішень із управління впливом та фінансами;

– відсутність єдиної системи для вимірювання та порівняння отриманого соціального та/або екологічного ефекту;

– ризик недосягнення позитивних результатів у подоланні соціальних та/або екологічних проблем;

– посилення конкуренції за якісні угоди;

– фрагментація підходів до управління впливом і його вимірювання [3].

Таблиця 2.2 – Актуальні проблеми залучення інвестицій соціального впливу при реалізації міжнародних проєктів

Проблема	Характеристика
Високий ризик	Міжнародні проєкти соціального впливу, особливо в країнах, що розвиваються, часто пов'язані з високими ризиками, які можуть відлякувати потенційних інвесторів. Політична нестабільність, економічні кризи, корупція, соціальні конфлікти та інші фактори можуть створювати невизначеність та надмірні ризики для SRI.
Відсутність механізмів оцінки соціального впливу	Оцінка соціального впливу є складною і суб'єктивною задачею. Відсутність загальноприйнятих механізмів вимірювання та оцінки соціального впливу може ускладнювати привабливість проєктів для інвесторів, які вимагають чітких показників соціального впливу та доказів ефективності проєкту.
Фінансова рентабельність	Деякі міжнародні соціальні проєкти можуть мати довгостроковий характер та меншу фінансову рентабельність порівняно з іншими інвестиційними можливостями. Це може знижувати інтерес інвесторів, особливо тих, хто пріоритетно спрямований на отримання фінансового прибутку.
Культурні розбіжності	Міжнародні соціально відповідальні інвестиційні проєкти зазвичай вимагають співпраці з різними культурами та контекстами. Культурні розбіжності можуть створювати труднощі у розумінні та сприйнятті соціального впливу проєкту і впливати на рішення потенційних інвесторів.
Правові та регуляторні аспекти	Кожна країна має свої власні правила та регуляції, які впливають на інвестиційну діяльність. Розбіжності у правових рамках та непередбачуваність регуляторних змін можуть ускладнювати залучення міжнародних інвестицій соціального впливу.
Високі вимоги до міжнародних стандартів	Деякі інвестори можуть мати високі вимоги до соціального впливу проєктів у відповідності до міжнародних стандартів, таких як Цілі сталого розвитку ООН. Виконання цих вимог може вимагати додаткових зусиль та витрат, що може вплинути на залучення інвестицій.
Відсутність широкомасштабних мереж та платформ	Відсутність ефективних широкомасштабних мереж та платформ, які з'єднують міжнародні соціальні проєкти та інвесторів, може бути перешкодою для залучення інвестицій соціального впливу.

*Джерело: складено на основі [5, 6, 11, 18]*

Регіональні особливості виявляються в бар'єрах, що стоять на шляху розвитку міжнародного ринку соціальних інвестицій. Інвестори, що працюють в США і Канаді, спостерігають значну проблему в обмеженій державній



підтримці інвестицій. В країнах Західної Європи інвестори вбачають відсутність достатньо якісних даних та результатів досліджень щодо соціального/екологічного ефекту як чинник, що гальмує розвиток інвестицій у сфері соціального впливу. Інвестори, які присутні на ринках Південно-Східної Азії, відзначають найбільш широкий комплекс перешкод: дефіцит капіталу, низький рівень виміру соціального та/або екологічного впливу, брак кваліфікованих фахівців [46, с.96].

У більшості випадків українські соціальні підприємці відзначають наявність значних або помірних труднощів під час створення свого бізнесу. Основними перешкодами для розвитку соціального підприємництва в Україні є такі фактори: складність формування стартового капіталу та обмеженість доступу до фінансових ресурсів, конкуренція на ринку із некомерційними громадськими організаціями, низький рівень довіри до соціальних підприємств, відсутність навичок управління бізнесом, нестача кваліфікованих кадрів, низький рівень оплати праці і мотивації тощо [33, с. 18].

Україна, окрім вищенаведених заходів, потребує альтернативних джерел фінансування соціальної сфери й низки додаткових заходів, спрямованих на усунення перешкод діяльності соціальних підприємств. Так, наприклад, першочерговими завданнями є законодавче закріплення соціально відповідального інвестування, його особливостей; звернення уваги громадськості до даного інвестиційного підходу як до можливого шляху подолання наявних соціальних та екологічних проблем, розвиток інфраструктури зазначеного ринку. Безумовно, війна в країні має негативний вплив не лише на соціальне підприємництво, але й загалом на соціально-економічний прогрес країни.

Відмітимо, що дані експертного опитування, проведеного фахівцями Інституту економіки промисловості НАН України у 2021 році «Діагностика стану та перспектив соціальної відповідальності в Україні» свідчать про те, що основними перепонами у становленні та розвитку SRI в Україні є: об'єднання інтересів влади та бізнесу (64,6%); домінування цілей отримання економічної

вигоди в суспільстві (63,3%); високий рівень тіньового сектору економіки (38,6%); недостатній рівень стимулювання соціально відповідальної діяльності інвесторів з боку держави та місцевих органів влади (34,8%); відсутність соціально-відповідальної поведінки бізнесу (32,9%); недорозвиненість механізмів участі бізнесу у забезпеченні соціально-економічного розвитку території функціонування (24,2%); інформаційна закритість бізнесу, небажання розкривати інформацію щодо наявних бізнес-процесів та результатів діяльності (27,8%) тощо [39, с.37].

Звернемо увагу на ряд проблем залучення інвестицій соціального впливу:

- недостатній рівень інформованості суспільства щодо соціальної активності українських компаній, обсягів та напрямів їх інвестицій соціального впливу, висвітлення сутності існуючих та майбутніх соціальних програм інвесторів, їх вплив на розвиток соціальної інфраструктури та громади;

- обмежений спектр діяльності, більшість соціальних програм українських підприємств спрямовані на допомогу уразливим групам населення. Проте, менше уваги приділяється стратегічним напрямкам соціального розвитку, таким як освіта, охорона здоров'я, формування соціальної відповідальності у молоді, виховання майбутніх поколінь та оновлення соціальної інфраструктури країни;

- малий та середній бізнес майже не займаються соціальними інвестиціями, оскільки ця сфера переважно контролюється великими вітчизняними компаніями або транснаціональними корпораціями, що працюють в Україні;

- відсутність чіткого розуміння управлінської ланки щодо наявності чіткого взаємозв'язку між обсягами SRI та майбутніми загальними економічними прибутками.

Державна підтримка соціальних підприємств має велике значення для післявоєнного відновлення України. Це може включати спрощення процедур створення початкового капіталу, де держава бере на себе частину зобов'язань у

проектах, спрямованих на соціальний або екологічний вплив. Також важливо впровадити загальноприйнятую систему вимірювання впливу та збільшити доступні шляхи для залучення фінансових ресурсів для реалізації соціально значущих ініціатив. Крім того, створення платформи для систематизації наявних проектів, що спрямовані на досягнення позитивного ефекту, та обмін інформацією між інвесторами також має важливе значення.

## **Висновки до розділу 2**

На сучасному етапі розвитку глобальної економіки та міжнародних економічних відносин, світовий ринок SRI активно прогресує. Цей ринок характеризується як регіональною, так і структурною нерівномірністю та нерівномірним розподілом розвитку між різними секторами. Він відіграє важливу роль і має значний вплив як на бізнес, так і на суспільство.

Залучення міжнародних SRI динамічно зростає у багатьох країнах світу, передусім в США, Великобританії, Канаді та європейських країнах, успішно вирішуючи питання безробіття, соціального захисту та соціальної адаптації у суспільстві та екологічні проблеми. У 2020–2022 рр. помітними є й такі тенденції, як збільшення частки інвестицій впливу в США, Канаду та Океанію, її скорочення у Латинську Америку та Кариби, Східну Європу та Центральну Азію, Південно- Східну Азію, Середній Схід та Північну Африку.

Відмінності в особливостях і темпах розвитку SRI у різних географічних регіонах зумовлені багатьма факторами: культурними поглядами; усвідомленням громадськості необхідності збереження НПС, вирішенні соціальних проблем; державної підтримки інвесторів тощо. SRI-інвестори більшою мірою інвестують в інноваційні бізнеси та в сільське господарство, доступне житло, охорону здоров'я, енергетику, чисті технології та фінансові послуги для бідних.

В Україні обсяг SRI не значний, але вже працюють проекти, реалізовані шляхом залучення міжнародних соціально відповідальних інвестицій, найбільш

успішними з яких є стартапи. Тенденція свідчить про схильність до європейської системи здійснення SRI і є досить ефективною.

Розвиток SRI у світі стикається із низкою проблем: відсутність належного капіталу за співвідношенням ризику і доходності, відповідних стратегій вилучення інвестицій для інвесторів, необхідної державної підтримки ринку SRI; складність вимірювання отриманого ефекту й управління ним; структура фондів/угод, що не задовольняють у повній мірі потреби інвесторів або об'єкта інвестування; питання, пов'язані із розумінням визначення й сегментування ринку SRI; дослідження ринкової активності, її тенденцій тощо.

Залучення соціально відповідальних інвестицій при реалізації міжнародних проєктів може також стикатися з рядом унікальних проблем: високий ризик, відсутність механізмів оцінки соціального впливу, фінансова рентабельність, культурні розбіжності, правові та регуляторні аспекти, високі вимоги до міжнародних стандартів, відсутність широкомасштабних мереж та платформ.

Для збільшення залучення SRI при реалізації міжнародних проєктів необхідно активне співробітництво між урядами, організаціями громадянського суспільства та приватним бізнесом, а також підтримка з боку міжнародних організацій для створення стабільного та привабливого середовища для розвитку SRI та інноваційних фінансових інструментів.

## **РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ МІЖНАРОДНИХ СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ**

### **3.1. Модель багатокритеріальної оцінки ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій**

В умовах активізації інтеграційних процесів у світовій економіці виникає необхідність розробки моделі багатокритеріальної оцінки ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій, яка б дозволила потенційному інвестору комплексно оцінити міжнародні проекти соціального впливу та врахувати можливий вплив негативних факторів при SRI.

Аналіз проблем соціально відповідального інвестування показав, що питання оцінки ефективності SRI є недостатньо розроблені, як у науковому, так і в практичному аспектах, особливо в частині врахування численних соціально-економічних вигод і можливих синергетичних ефектів.

Модель багатокритеріальної оцінки ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій допомагає визначити, які аспекти потрібно враховувати при оцінці соціальної відповідальності інвестиційних проектів. Ця модель використовується для врахування різних критеріїв та факторів, що впливають на ефективність SRI [15].

Окрім того, багаторівнева оцінка з врахуванням кількісних та якісних показників на кожному етапі оцінювання дозволить визначити перепони, які необхідно усунути з метою підвищення рівня інвестиційної привабливості об'єкту інвестування задля залучення додаткових ресурсів від потенційних інвесторів.

Проаналізувавши існуючі методичні підходи до оцінювання рівня інвестиційної привабливості, пропонуємо удосконалити модель оцінювання рівня інвестиційної привабливості проекту (рис. 3.1). Особливістю даної моделі є той момент, що потенційний інвестор попередньо визначився з пріоритетною для нього сферою соціального впливу.

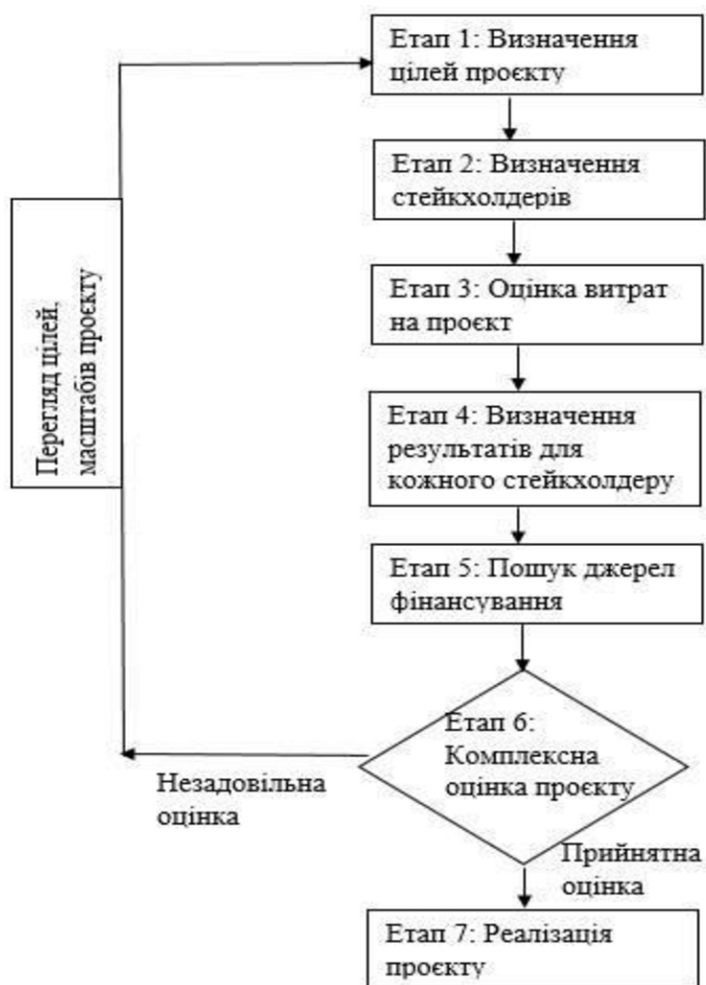


Рисунок 3.1 – Модель оцінювання рівня інвестиційної привабливості проекту

*Джерело: власний здобуток автора*

Здебільшого SRI притаманні довготривалі періоди реалізації, як при створенні відповідних проектів, так і в частині отримання визначених соціальних наслідків. У роботі нами запропоновано модель для оцінки ефективності інвестиційних проектів соціального впливу (3.1):

$$E = \Sigma E_{\text{екол}} + \Sigma E_{\text{соц}} + \Sigma E_{\text{ек}} \quad (3.1)$$

де  $\Sigma E_{\text{екол}}$  – сума екологічних ефектів для всіх стейкхолдерів;

$\Sigma E_{\text{соц}}$  – сума соціальних ефектів для всіх стейкхолдерів;

$\Sigma E_{\text{ек}}$  – сума економічних ефектів для всіх стейкхолдерів.

Для кожного стейкхолдера визначаємо економічний результат (3.2):

$$E_{ek_s} = \sum \left( \frac{Dt - Bt}{(1+i)^t} \right) \quad (3.2)$$

де  $Dt$  – доходи у році  $t$ ;  $Bt$  – витрати у році  $t$ ;  $t$  – номер відповідного року;  $i$  – ставка дисконтування;  $s$  – номер відповідного стейкхолдера.

Оскільки для аналізу може прийматися декілька альтернатив, то значення показника  $E_{ek_s}$  необхідно нормувати за формулою (3.3):

$$E^1_{ek_s} = \frac{E_{ek_s} - E_{ek_{min}}}{E_{ek_{max}} - E_{ek_{min}}} * 10 \quad (3.3)$$

де  $E^1_{ek_s}$  – значення економічного результату для  $s$ -того стейкхолдера;  $E_{ek_s}$  – нормоване значення показника економічного результату для  $s$ -того стейкхолдера;  $E_{ek_{min}}$  – мінімальне значення економічного результату серед альтернативних варіантів;  $E_{ek_{max}}$  – максимальне значення економічного результату серед альтернативних варіантів.

Соціальні результати для кожного стейкхолдера вимірюються позитивними соціальними наслідками, а саме (3.4):

$$E_{соц_s} = \sum C_j \quad (3.4)$$

де  $C_j$  –  $j$ -ний соціальний результат для стейкхолдера.

Соціальним результатом можуть бути створені додаткові місця, підвищення рівня життя населення, подовження тривалості життя, зменшення захворюваності тощо. Вони мають якісну оцінку, тому пропонуємо визначити їх за допомогою експертної оцінки за шкалою:

-10 – максимально негативний ефект

+10 – максимально позитивний ефект 0 – нейтральний результат.

Екологічні результати для всіх стейкхолдерів можуть визначатися аналогічно (3.5):

$$E_{екол_s} = \sum E_{екол_y} \quad (3.5)$$

де  $E_{екол_y}$  –  $y$ -ний екологічний результат для стейкхолдера  $y$ .

Екологічні результати проявляються у зменшенні обсягів викидів шкідливих речовин, скороченні споживання ресурсів, зменшенні штрафних

Екологічні результати так само можуть мати кількісну та якісну оцінку. Тому пропонуємо використовувати методи бальної оцінки за допомогою експертів:

- 10 – максимально негативний результат
- +10 – максимально позитивний результат
- 0 – нейтральний вплив.

Таким чином, максимальна оцінка інвестиційного проекту становитиме 30 балів, а мінімальна -10 з врахуванням всіх трьох складових параметрів оцінки (економічний, соціальний, екологічний). Кращим до реалізації обирається проект, який має найвище значення інтегрального показника Е.

Запропонований підхід до оцінювання ефективності був частково опробований на прикладі проекту «Міста і громади, вільні від домашнього насильства» – це проект UNFPA. Спільно з партнерами UNFPA працює у 150 країнах світу. Представництво в Україні працює з 1997 року [85].

Проект передбачає розвиток мережі якісних спеціалізованих послуг і покращення координації та міжвідомчої взаємодії органів і служб на муніципальному рівні, а також активізацію та залучення мешканців громад до запобігання та раннього виявлення випадків домашнього насильства. Загалом в проекті беруть участь 30 територіальних громад з усіх областей України.

Упродовж першого року реалізації проекту «Міста і громади, вільні від домашнього насильства» UNFPA спільно із партнерами:

- провів понад 60 навчальних заходів для понад 880 осіб, відповідальних за реалізацію заходів у сфері запобігання та протидії домашньому насильству;
- підготував 45 муніципальних профільних експертів;
- підтримав проведення 38 місцевих ініціатив у рамках акції “16 днів проти гендерно зумовленого насильства”, в які залучили понад 583,000 осіб;
- надав підтримку для створення та розбудови 21 спеціалізованої



служби підтримки постраждалих осіб (притулків, денних центрів, кризових кімнат) [85].

У 2022 році UNFPA планував провести конкурс й відібрати додаткові громади, які стали б учасниками проєкту. Втім через повномасштабну війну конкурс довелося призупинити, проте UNFPA продовжує розбудовувати системи на рівні міст і громад й робить все можливе, щоб тема гендерно зумовленого насильства не відходила на другий план [85].

Проаналізуємо модель оцінювання рівня інвестиційної привабливості проєкту:

1. Етап 1. Визначення цілей проєкту: Розбудова муніципальних систем запобігання та протидії домашньому та гендерно зумовленому насильству.

2. Етап 2. Визначення стейкхолдерів: уряди Великої Британії та Канади, UNFPA та місцеві органи влади.

3. Етап 3. Оцінка витрат на проєкт: Через відсутність інформації, неможливо оцінити даний критерій.

4. Етап 4. Визначення результатів для стейкхолдерів: для співробітників соціальні результати можуть включати належні умови праці, рівень заробітної плати, соціальні пакети тощо. Для інвесторів це вплив на соціальне середовище, формування більш свідомого суспільства.

5. Етап 5. Пошук джерел фінансування: допомога від урядів Великої Британії та Канади.

6. Етап 6. Комплексна оцінка проєкту: на жаль, без детальної інформації і аналізу не можемо достовірно оцінити економічний ефект проєкту. Так як ми не можемо приймати конкретне рішення щодо економічної вигоди проєкту, змушені оцінити в 0 балів. Соціальний результат має максимально позитивний ефект (психологічна допомога потерпілим, формування більш свідомого населення, забезпечення карності кривдника тощо). Тому експертна оцінка даного показника — 10. Екологічні результати оцінюємо у 2 бали, так як проєкт несе більш соціальний вплив, але завдяки ньому формується свідоміше населення, яке буде нести меншу шкоду для довкілля.

7. Етап 7. Реалізація проєкту: він є корисним та актуальним і дотепер, т7и6м паче після вторгнення росії психологічну допомогу в питаннях насильства потребує все більше людей.

Подальші дослідження оцінки ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій необхідно спрямувати на вдосконалення методів вартісного оцінювання соціальних наслідків реалізації відповідних проєктів.

### **3.2. Шляхи мінімізації ризиків міжнародних проєктів із залученням соціально відповідальних інвестицій**

Для збільшення обсягів інвестицій у соціально відповідальні проєкти та подолання проблем, що виникають у сфері розвитку світового ринку SRI, необхідна співпраця, узгодженість та активна діяльність різних учасників інвестиційного ринку. На основі звітності Світового економічного форуму визначили шляхи зниження рівня ризиків та підвищення результативності соціально відповідальних інвестицій (табл. 3.1) для кожного суб'єкта інвестиційної діяльності з метою досягнення у подальшому позитивних соціальних та екологічних змін, популяризацію соціально відповідального інвестування.

Загалом, рекомендації щодо підвищення обсягів SRI наголошують на необхідності запровадження загальноприйнятої системи вимірювання отриманого ефекту від SRI, вживанні заходів для полегшення інвестиційної діяльності й зниженню ризиків, пов'язаних із її веденням; координації зусиль усіх учасників ринку та отриманні більш масштабного позитивного соціального та/або екологічного впливу, фінансової підтримки соціальних підприємств на початкових етапах їхнього розвитку [5].

Зауважимо, що комплекс заходів щодо розвитку світового ринку інвестицій соціального впливу має розроблятися із урахуванням визначеної у результаті опитування, проведеного GIIN, позитивної та негативної детермінації SRI [3]. У цілому ж можна виділити наступні напрями розвитку

ринку соціально відповідальних інвестицій, які створять умови для перманентного розвитку та підвищення ефективності його використання: удосконалення інституційного середовища розвитку SRI та розвиток інфраструктури SRI.

Таблиця 3.1 – Шляхи мінімізації ризиків та підвищення результативності SRI

Учасники інвестиційного ринку	Рекомендації
Інвестиційні фонди впливу	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ведення прозорої та зрозумілої звітності про отримані фінансові результати, повідомлення про них третім особам;</li> <li>– прийняття й використання загальноприйнятої системи вимірювання та звітності про досягнутий соціальний та/або екологічний вплив (IRIS/GIIRS);</li> <li>– участь у нових інвестиційних стратегіях для залучення капіталу від власників активів;</li> </ul>
Соціальні підприємства	<ul style="list-style-type: none"> <li>– створення умов для інвесторів, які полегшують розміщення капіталу;</li> <li>– ведення прозорої звітності про створений підприємством соціальний та/або екологічний ефект;</li> <li>– забезпечення доступу до неї зацікавлених сторін;</li> <li>– забезпечення конкурентоспроможності підприємства завдяки стратегії диференціації й ефективного управління фінансами;</li> </ul>
Благодійні фонди та філантропи	<ul style="list-style-type: none"> <li>– зниження інвестиційних ризиків внаслідок надання грантів соціальним підприємствам на ранньому етапі їхнього розвитку та вкладень у інвестиційні продукти та фонди, які беруть участь у створенні позитивного впливу;</li> <li>– надання фінансової підтримки благодійними фондами і філантропами для реалізації інвестиційних програм;</li> <li>– сприяння більш тісному співробітництву між фондами для зниження витрат на проведення перевірки надійності соціального підприємства за рахунок використання мереж для обміну інформацією, знаннями й досвідом між інвесторами;</li> </ul>
Уряд	<ul style="list-style-type: none"> <li>– надання податкових пільг для стимулювання impact-інвестицій, особливо тих, які можуть принести інвестору дохідність за ставкою, що нижча за ринкову;</li> <li>– законодавче врегулювання impact-інвестування;</li> <li>– зниження ризику невизначеності для соціальних підприємств завдяки використанню інноваційних механізмів фінансування;</li> <li>– створення ринкової інфраструктури та ринкового потенціалу;</li> <li>– залучення учасників ринку;</li> <li>– забезпечення сприятливих умов для підтримки переходу до приватного капіталу;</li> </ul>
Інституційні інвестори	<ul style="list-style-type: none"> <li>– просування методів комплексної перевірки інвестиційних фондів впливу;</li> <li>– пошук методів урахування отриманого ефекту у рамках традиційного управління інвестиційним портфелем;</li> <li>– вивчення та/або перегляд положень про фидуціарну відповідальність для отримання більшого позитивного ефекту від здійснення інвестицій;</li> </ul>
Індивідуальні інвестори	<ul style="list-style-type: none"> <li>– взаємодія із платформами краудфандингу для спрямування коштів для створення позитивного соціального та/або екологічного ефекту;</li> <li>– підтримка пенсійних планів з метою подальшого інвестування частини заощаджень задля отримання позитивного впливу;</li> </ul>

Посередники	<ul style="list-style-type: none"> <li>– збір і публікація даних та результатів інвестиційних угод;</li> <li>– просування платформи, що поєднує у собі потоки капіталу та угоди; спільних стратегій державної політики й impact-інвесторів;</li> <li>– підтримка принципів для визначення загальної методики вимірювання впливу;</li> <li>– залучення інституційних інвесторів до створення нових інвестиційних майданчиків;</li> </ul>	7
Індивідуальні інвестори	<ul style="list-style-type: none"> <li>– взаємодія із платформами краудфіндингу для спрямування коштів для створення позитивного соціального та/або екологічного ефекту;</li> <li>– підтримка пенсійних планів з метою подальшого інвестування частини заощаджень задля отримання позитивного впливу;</li> </ul>	
Власники активів і сімейні офіси	<ul style="list-style-type: none"> <li>– управління капіталом для отримання не тільки фінансової віддачі, але й соціального та/або екологічного впливу;</li> <li>– пошук фінансування через партнерство із інвестиційними фондами впливу;</li> <li>– ведення звітності про здійснені інвестиції й отриманий фінансовий результат.</li> </ul>	
Населення та громада	<ul style="list-style-type: none"> <li>– залучення та мотивація населення до участі у реалізації проєктів;</li> <li>– наведення прозорого механізму отримання та витрачання міжнародних фінансових ресурсів у реалізацію проєктів.</li> </ul>	

*Джерело: складено за матеріалами [40]*

Для підвищення ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій вважаємо доцільно вжити наступні заходи:

1) Зафіксована місія. Інвестор або об'єкт інвестування повинні мати чітко визначену місію, яка визначає соціальний ефект, який вони прагнуть досягти. Ця місія повинна бути чітко вбудована в статут компанії або інвестиційну стратегію. Наприклад, Kellogg Foundation, яка керується місією підтримки вразливих дітей, розподіляє своє портфоліо інвестицій у відповідності з цією місією [86].

2) Підвищення відповідальності. Важливість забезпечення прозорості та детальної звітності не може бути недооцінена. Ресурси, що використовуються для виявлення соціального впливу, повинні бути пропорційними до поставлених завдань. Надійні показники дозволяють інвесторам оцінити, наскільки ефективні їхні інвестиції відповідають місії впливу. Встановлення галузевих стандартів для вимірювання впливу може сприяти встановленню довіри та порівнянню продуктів. Стандарти звітності про вплив та інвестиції (IRIS - Impact Reporting and Investment Standards) та система оцінки глобального інвестування (GIIRS - Global Impact Investment Rating System) є інструментами, які допомагають встановити об'єктивну оцінку та порівняти різні проєкти і продукти.

3) Багатошарові структури капіталу. Держава, міжнародні фінансові організації (DFI) та фонди можуть виконувати різноманітні ролі разом з традиційними інвесторами, спрямовуючи свій вплив на розвиток. Державні органи можуть надавати "перший рівень" інвестицій або розширювати послуги для підвищення кредитоспроможності (наприклад, надавати гарантії), щоб залучити приватний капітал. Наприклад, Консорціум мікрофінансування Deutsche Bank – мікро-фінансовий фонд отримав початковий грант, який забезпечив початковий операційний капітал та знизив ризик інвестицій [87].

4) Підтримка. Регуляторні зміни можуть створювати різні стимули, такі як фіскальні пільги, субсидії та обов'язкову сертифікацію, з метою повернення більшої кількості інвесторів. Європейська Комісія впроваджує Ініціативу "Соціальний бізнес", яка створює сприятливе середовище для соціальних підприємств та ключових зацікавлених сторін в сфері соціальної економіки та інновацій. Крім того, можуть бути необхідні зміни в положеннях, що обмежують можливість організацій соціального сектора брати участь у прибуткових організаціях [88].

5) Визначення виміру соціального ефекту. Звітність може бути здійснювана з використанням комбінації якісних та кількісних методів і покращуватись за допомогою найкращих загальноприйнятих практик.

Надважливе значення для мінімізації ризиків міжнародних проєктів із залученням інвестицій соціального впливу має удосконалення інституційного середовища розвитку SRI, яке має відбуватися на основі принципу забезпечення паритету вдосконалення його формального та неформального компонентів.

Оптимізація формального компоненту інституційного оточення розвитку SRI передбачає збільшення стабільності та передбачуваності нормативно-правового забезпечення для функціонування ринку соціально відповідальних інвестицій і його модернізацію. Головним завданням є розробка та вдосконалення нормативно-правових актів, які визначають фіскальні інструменти державного регулювання ринку SRI.

Удосконалення неформального компоненту інституційного середовища розвитку ринку соціально відповідальних інвестицій передбачає: розвиток культури SRI в світі та популяризацію SRI у бізнес-середовищі та суспільстві.

Слід зазначити, що Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) приймає перші заходи щодо поліпшення інституційного середовища для розвитку SRI. У 2018 році ОЕСР започаткувала проєкт - Impact Management Project («IMP»), який має на меті створення єдиної та узгодженої системи правил для соціально відповідального інвестування. У цьому проєкті взяли участь 9 міжнародних інституцій, зокрема: Програма розвитку Об'єднаних Націй (UNDP), Міжнародна фінансова корпорація (IFC), Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD), Міжнародна організація соціальної вартості (SVI), Глобальна ініціатива звітності (GRI), Глобальна мережа імпаکت-інвестицій (GIIN), Принципи відповідальних інвестицій (PRI), Світовий альянс бенчмарків (WBA) та Глобальна робоча група з імпаکت-інвестицій (GSG). [14]. Таким чином, міжнародні соціально відповідальні інвестиції набирають більшої популярності за останні роки. Вважаємо, що впровадження наданих рекомендацій дозволить підвищити привабливість даних інвестицій та їх результативність для всіх потенційних стейкхолдерів.

### **3.3. Перспективи залучення соціально відповідальних інвестицій для післявоєнного відновлення економіки України**

Створення сприятливих умов для інвестиційного клімату є важливою основою для досягнення економічного зростання. В контексті виходу України на світову економічну арену протягом останніх років було здійснено ряд заходів з формування оптимального та безпечного бізнес-середовища для інвесторів. Однак з початком повномасштабної російської агресії в лютому 2022 року Україна фактично втратила можливість до економічного зростання та залучення інвестицій. Очевидною та першочерговою причиною є ризик втрат інвестором інвестованих коштів.

Для уряду України, окрім відновлення суверенітету, постає ще одне нове завдання – відбудови об'єктів цивільної та критичної інфраструктури, відновлення довіри інвесторів, формування інвестиційно привабливої економіки з допомогою нових механізмів та вдосконалених алгоритмів дій із залучення інвестицій.

У зв'язку з поточною складною і кризовою фінансово-економічною ситуацією в нашій країні, яка значно обмежує можливості держави у вирішенні соціальних проблем, розвиток соціально відповідального інвестування може виступати як альтернативний шлях для пом'якшення загостреності цих проблем.

Розвиток соціального підприємництва в Україні сприяє наступним аспектам: задоволення потреб громади, створенню нових робочих місць та збагаченню професійного досвіду людей. Крім того, він сприяє розвитку громад, включаючи соціально вразливі групи населення та забезпечення їх зайнятістю. Такий розвиток також спонукає громадян до активності та самостійного вирішення своїх проблем. Додатково, соціальне підприємництво звертає особливу увагу на соціально незабезпечені групи населення, не лише надаючи їм благодійну допомогу, але й забезпечуючи корисну соціально значущу працю. Крім того, воно сприяє оживленню сільських та міських територій і поліпшенню їх соціальної інфраструктури, та іншим позитивним наслідкам. Всі ці фактори сприятимуть зниженню соціальної напруги в країні, що в свою чергу сприятиме зростанню економіки.

Зарубіжний досвід реалізації соціально відповідального інвестування демонструє можливості і переваги SRI, причому не лише соціальні, але й економічні. Крім того, міжнародний досвід є важливим джерелом відповідей на те, що потрібно змінити в законодавстві, підприємницькій діяльності та державній політиці. Зараз бізнес готовий взяти на себе значну частину соціальних завдань, які традиційно були у сфері відповідальності держави, при цьому очікує сприятливих умов та прозорих гарантій для стабільного та безперешкодного розвитку.

Перенесення досвіду (SRI) з однієї країни в іншу вимагає його адаптації. Успішний розвиток соціальних підприємств в Україні залежить від налагодження національних стратегій розвитку соціального підприємництва, які спроможні об'єднати зусилля різних зацікавлених сторін, таких як підприємці, громадські організації, донорські структури та держава. Важливим є чітке та координоване співробітництво всіх учасників, які вже беруть участь у цьому процесі, а також фінансування окремих проектів, спрямованих на системне вирішення проблем.

Враховуючі масштаби втрат і наслідки російсько-української війни, необхідно використати широкий спектр міжнародних інвестицій соціального впливу в післявоєнне відновлення економіки України.

Соціально-економічна інтеграція постраждалих від війни є пріоритетом і базується на здатності економіки створювати нові робочі місця. Внаслідок війни потенціал економіки стає нездатним до самовідновлення через занепад купівельної спроможності населення, руйнування економічних зв'язків між суб'єктами господарювання та інфраструктури, втрати виробничих фондів, значних ризиків, нестабільність і відсутність інвестиційних потоків (рис. 3.2).

Зауважимо, що фінансову підтримку можна отримати з різних джерел:

- державне бюджетне фінансування;
- пряма бюджетна підтримка з боку міжнародних партнерів;
- концентрація грантового фінансування через Трастовий фонд з багатьма партнерами;
- міжнародні кредити;
- приватні інвестиції.

Післявоєнне відновлення України має включати вирішення соціально-економічних проблем і складається з наступних етапів:

- стабілізація, яка має охопити цільові групи населення, які зазнали найбільших втрат під час війни;
- реінтеграція, яка пов'язує розвиток місцевих громад;
- перехід до сталого розвитку.



Сприяння економічному розвитку та зайнятості населення можна досягти за допомогою програм і підходів, що відрізняються цілями, інструментами, галузевою спрямованістю та часовими рамками.

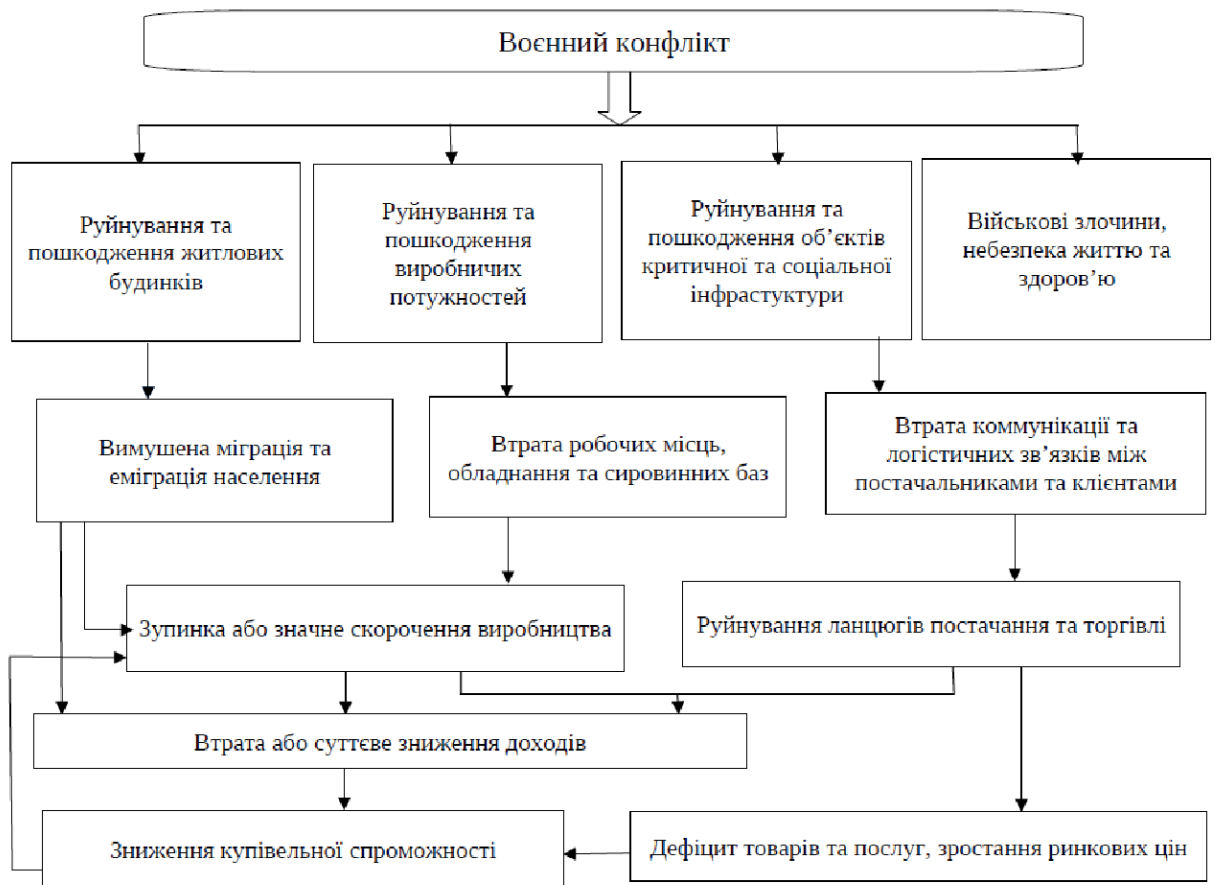


Рисунок 3.2 – Причинно-наслідкові зміни в економіці країни, постраждалої від воєнних дій Джерело: власний здобуток автора

Післявоєнне відновлення відбувається швидше за підтримки місцевих учасників, оскільки це є для них стимулом досягнення довгострокових результатів економічного розвитку.

У 2022 році спільними зусиллями Європейського Союзу, ООН і Світового банку визначений розмір інвестицій, необхідних для відновлення постраждалих від війни регіонів України (табл. 3.2) [9].

Відновлення інфраструктури є основним напрямком інвестицій у післявоєнний час. Одразу після політичної фази врегулювання воєнного

конфлікту країна приваблює увагу міжнародних інвесторів у відбудові економіки. У перші роки обсяги інвестицій зазвичай значні (до 20% ВВП) з поступовим зниженням протягом 7-8 років (менше 5% ВВП) [9, с.157].

Таблиця 3.2 – Оцінка сукупних потреб для післявоєнного відновлення України,

млн. дол. США

Напрямки фінансування	Сума
<i>Інфраструктура та соціальні послуги</i>	<i>1 257,7</i>
Охорона здоров'я	184.2
Освіта	9.7
Соціальна допомога	329.4
Енергетика	78.9
Транспорт	558.2
Водопостачання та водовідведення	40.1
Охорона навколишнього середовища	30.0
Житло та соціальні об'єкти	27.2
<i>Економічне відновлення</i>	<i>135,5</i>
Працевлаштування	40.0
Продуктивні сили та засоби	33.0
Економічне планування на місцевому рівні	7.5
Приватний сектор	30.0
Фінансові послуги	25.0
<i>Соціальна стійкість та громадська безпека</i>	<i>126.8</i>
Вразливість, ризик та соціальна єдність	2.5
Сприяння соціальній єдності та зміцненню довіри	19.7
Формування культури толерантності	11.4
Захист населення, постраждалого від війни	5.8
Покращення доступу до правосуддя	8.1
Надання правової допомоги	6.6
Психосоціальна допомога	28.4
Відновлення громадської безпеки	23.9
Підготовка до DDR	20.4
<i>Разом</i>	<i>1 520,0</i>

Джерело: складено за матеріалами [25]

Прогнозні оцінки свідчать про можливість збільшення обсягів соціально відповідального інвестування у випадку закінчення війни та стабілізації економічної ситуації в Україні, впровадження певних механізмів державної підтримки та стимулювання в сфері SRI, збільшення відкритості соціальної та економічної політики країни, чіткого розуміння обсягів отримання економічного та соціально-екологічного ефекту від реалізації міжнародних проєктів із залученням соціально відповідальних інвестицій (рис. 3.3).

Згідно з результатами опитування інвесторів, найбільший позитивний вплив на їх діяльність спостерігається за рахунок податкових та інших стимулів (45%), покращення інвестиційного клімату (41%), наявності податкових та інших стимулів (40%), прямого впливу інвестицій (35%), впровадження освітніх програм для нових ринкових гравців (26%), впровадження державних закупівель, які враховують соціально відповідальну складову (22%) та інших факторів [76]. У той же час, опитування інвесторів об'єктивно засвідчують, що основними бар'єрами на шляху розвитку SRI є: регулювання іноземних інвестицій та іноземної власності, непослідовність та непередбачуваність політики щодо іноземних інвестицій та їх оподаткування, складнощі із контролем над капіталом; неіснуючі або недосконалі вимоги складання звітності щодо SRI, корупція, відсутність регулювання інвестиційного впливу тощо [9, с.136].

Крім зазначених вище заходів, важливе значення для перспектив залучення соціально відповідальних інвестицій для післявоєнного відновлення економіки України має розвиток його інфраструктури (міжнародні та національні мережі інвестування, комерційні та некомерційні фонди, банківські установи, диверсифіковані фінансові установи, інститути фінансування розвитку тощо).

Враховуючи усі вищезазначені аспекти, основною пріоритетною областю розвитку SRI в Україні повинно стати поліпшення інституційного середовища. В цьому напрямку важливим завданням є створення державної або приватної структури, яка візьме на себе розробку нормативно-правової бази в цій галузі, підтримку інвесторів та аналіз статистичних даних щодо SRI в

Україні. Ця структура буде займатися глибоким і детальним аналізом стану ринку інвестицій соціального впливу в Україні, включаючи дані, що зібрані як місцевими, так і міжнародними інвесторами.



Рисунок 3.3 – Стимулюючі фактори збільшення SRI в Україні

Джерело: побудовано на основі [10]

Складова «формування нормативно-правової бази ринку SRI» може передбачати розробку та впровадження загально-української стратегії соціально відповідального інвестування строком на 5-10 років. Ця стратегія передбачає визначення основних соціально-екологічних проблем країни та розробку плану їх подолання шляхом залучення інвестицій соціального впливу у визначеному обсязі. Крім того, вона включає механізми фінансового стимулювання державою для інвесторів, такі як пільгові ставки оподаткування та інші заходи. Щодо іншої складової, "підтримки інвесторів", вона відноситься до формування партнерства між державою, приватним сектором та громадськістю, щоб створити сприятливі умови, в яких інвестори зможуть вкладати ресурси в реалізацію проєктів соціального впливу за спрощеною процедурою. Така система може включати заходи, такі як зниження вартості фінансових ресурсів (наприклад, застосування пільгових валютних курсів) або впровадження доступних моделей фінансування соціальних проєктів, що спрощують залучення початкового капіталу шляхом часткового переукладання

Окрім цього, така організація могла б сприяти формуванню національної культури соціально відповідального інвестування шляхом інформаційного впливу, проведення просвітницьких заходів в сфері SRI, поширення досвіду інвестування соціального впливу та ділових практик. Такі заходи допоможуть сформувати позитивне сприйняття іміджу інвестицій, спрямованих на соціальну і екологічну трансформацію, серед суспільства і закріпити усвідомлення необхідності соціально-екологічної складової в економічній діяльності в сучасних умовах.

Крім того, діяльність цієї установи сприятиме поширенню інформації про інвестиційний клімат України у сфері соціального впливу, що в свою чергу зміцнить взаємодію з зарубіжними інвесторами та міжнародними фінансовими організаціями. Таке партнерство сприяє: повертання структурної допомоги для реалізації відповідних проектів (інформаційної, аналітичної, фінансової, технічної тощо); обміну досвідом; встановленню міжнародного іміджу України як отримувача та донора інвестицій соціального впливу.

Запровадження міжнародних критеріїв і стандартів SRI в Україні – також є важливим етапом, який буде сприяти взаємозв'язкам у цій сфері із міжнародним співтовариством. Зокрема, Україна повинна активно вести постійний діалог з провідними країнами світу, які мають значний досвід у стимулюванні та розширенні інвестицій соціального впливу, а також відповідному їх вимірюванні і контролі. Залучення нових знань та інноваційних механізмів реалізації соціально відповідального інвестування допоможе зменшити можливість зловживань у цій сфері і підвищить довіру до України серед сумлінних міжнародних інвесторів.

Реалізація вищенаведених елементів сприятиме перетворюючим інвестиціям на мікро-, мезо- та макrorівнях, проте цей процес потребує створення необхідних передумов. Однією з таких передумов є підвищення ролі та значущості соціального інвестування на державному рівні, що можна досягти шляхом включення концепції соціально відповідального інвестування

до всіх стратегічних програмних документів соціально-економічного розвитку. Залучення держави до використання зарубіжного досвіду сприятиме наступним результатам: розробка галузевих програм, спрямованих на вирішення актуальних соціальних проблем, а також поштовх бізнесу до розширення соціально відповідальних інвестицій у проекти, що є суспільно значущими для країни, особливо в контексті післявоєнного відновлення економіки.

Одна з важливих передумов є розширення фінансових механізмів, які дозволяють накопичувати фінансові ресурси для здійснення проектів соціально відповідального інвестування. Ця передумова виникає внаслідок незадовільного розвитку фінансового ринку, зокрема фондового ринку, що обмежує можливості доступних ресурсів для інвестування в соціальну сферу через банківське кредитування. Наприклад, за кордоном активно використовуються соціальні облігації - спеціальні фінансові інструменти, де уряд здійснює виплати лише у випадку досягнення позитивного результату, тобто вирішення соціальної проблеми [22, с. 124]). Розширення таких ресурсів становитиме основу для створення механізму, де інвестиції спрямовуються на вирішення соціальних проблем, що в свою чергу приносить прибуток.

Ще однією передумовою має бути створення єдиної інформаційної платформи соціально відповідального інвестування України, де були б систематизовані всі діючі SRI-проекти. Наявність такої платформи створила б можливість для ефективної взаємодії між подібними проектами, фондами, включаючи пошук потенційних міжнародних та вітчизняних партнерів. Крім того, така платформа могла б служити джерелом інформації про доступ інвесторів до програм, які реалізуються державою, що сприяло б активізації соціально відповідального інвестування.

Реалізація концепції сталого розвитку значною мірою залежить від ефективності соціально відповідального інвестування. Проблеми оцінки ефективності SRI є недостатньо розробленими у науковому і в практичному аспектах. У роботі нами запропонована модель багатокритеріальної оцінки ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій для кожного з стейкхолдерів з врахуванням економічного, соціального та екологічного результатів реалізації міжнародних інвестицій соціального впливу. Подальші дослідження оцінки ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій необхідно спрямувати на вдосконалення методів вартісного оцінювання соціальних наслідків реалізації відповідних проєктів.

Визначили шляхи мінімізації ризиків та підвищення результативності соціально відповідальних інвестицій для кожного суб'єкта інвестиційної діяльності з метою досягнення у подальшому позитивних соціальних та екологічних змін, популяризацію SRI.

Удосконалення формального компоненту інституційного середовища розвитку SRI передбачає підвищення рівня стабільності та передбачуваності нормативно-правового забезпечення функціонування ринку соціально відповідальних інвестицій та його модернізацію. У першу чергу, це стосується фіскальних інструментів державного регулювання сфери інвестування.

Удосконалення неформального компоненту інституційного середовища розвитку ринку соціально відповідальних інвестицій передбачає: розвиток культури SRI в світі та популяризацію SRI у бізнес-середовищі та суспільстві.

Запровадження міжнародних критеріїв і стандартів SRI в Україні є важливим етапом залучення міжнародних соціально відповідальних інвестицій для післявоєнного відновлення України. Використання міжнародного досвіду SRI та інноваційних механізмів реалізації соціально відповідального інвестування мінімізує зловживання у цій сфері та підвищать довіру до України серед потенційних добродішних інвесторів на міжнародному рівні.

Міжнародні соціально відповідальні інвестиції передбачають реалізацію проєктів, метою яких є досягнення позитивних змін у суспільстві та довкіллі за допомогою бізнес-інструментів. Провідною домінантою соціально відповідального інвестування є активність суб'єктів інвестиційних відносин в напрямку одержання для суспільства конкретних економічних, соціальних та екологічних ефектів. Це актуалізує розуміння інвестицій соціального впливу з позиції управлінських, технологічних, матеріальних, ресурсних та фінансових потоків, що за рішенням власників бізнесу спрямовуються на реалізацію конкретних соціальних проєктів.

Відповідно до поставленої мети у роботі вирішені основні завдання та отримані наступні результати:

1. Терміни «соціально відповідальні інвестиції» та «соціально відповідальне інвестування» є динамічними та еволюційними, оскільки вони піддаються впливу нагальних проблем розвитку людства. Аналіз синонімічних термінів показав, що загальноприйнята у світовій практиці абревіатура SRI є більш загальною та охоплює різні види соціально відповідальних інвестицій. Під SRI пропонуємо розуміти вкладення капіталу в матеріальній та нематеріальній формі, орієнтоване на створення довгострокових цінностей з урахуванням впливу на навколишнє середовище, соціальну сферу, якість управління та етичні зобов'язання. Здійснення таких інвестицій сприятиме вирішенню глобальних проблем людства, захисту інтересів майбутніх поколінь при задоволенні наявних потреб суспільства, що визначається концепцією сталого розвитку.

2. Основні форми здійснення SRI включають наступні: інвестиції в соціально відповідальні компанії, у соціальні проєкти, у сталий розвиток, у соціальні фонди, у міжнародні організації. Всі суб'єкти SRI підпорядковані в своїй діяльності принципам соціально відповідального інвестування – PSI (Principles for Social Investment): цілеспрямованість, вимірність, поважність



та етичність. Хоча SRI є перспективним напрямом в інвестиційній діяльності, він також має свої недоліки та обмеження: збільшення операційних витрат, необхідність розвитку систем вимірювання результативності та відсутність достатньої кількості доказів фінансової стійкості.

3. Оцінка ефективності SRI включає в себе визначення соціального ефекту (вплив інвестицій на життя та добробут суспільства) і фінансових результатів інвестиційного проекту (рентабельність інвестицій, зниження ризику, збільшення ліквідності тощо). Подальшого удосконалення потребують методичні підходи до формування моделі комплексної оцінки міжнародних соціально відповідальних інвестицій з врахуванням інтересів всіх потенційних стейкхолдерів. В даному контексті необхідним є врахування як економічних результатів, так і соціальних, екологічних наслідків реалізації таких проєктів.

4. На сучасному етапі розвитку світового господарства та міжнародних економічних відносин світовий ринок SRI активно розвивається, характеризується як регіональною, так і структурною асиметричністю та диспропорційністю розвитку, має значний та суттєвий вплив на бізнес та суспільство.

Залучення міжнародних SRI динамічно зростає у багатьох країнах світу, передусім в США, Великобританії, Канаді та європейських країнах, успішно вирішуючи питання безробіття, соціального захисту та соціальної адаптації у суспільстві та екологічні проблеми. У 2020–2022 рр. помітними є й такі тенденції, як збільшення частки інвестицій впливу в США, Канаду та Океанію, її скорочення у Латинську Америку та Кариби, Східну Європу та Центральну Азію, Південно- Східну Азію, Середній Схід та Північну Африку.

Відмінності в особливостях і темпах розвитку SRI у різних географічних регіонах зумовлені багатьма факторами: культурними поглядами; усвідомленням громадськості необхідності збереження НПС, вирішенні соціальних проблем; державної підтримки інвесторів тощо. SRI-інвестори більшою мірою інвестують в інноваційні бізнеси та в сільське господарство, доступне житло, охорону здоров'я, енергетику, чисті технології та фінансові

5. В Україні обсяг SRI не значний, але вже працюють проєкти, реалізовані шляхом залучення міжнародних соціально відповідальних інвестицій, найбільш успішними з яких є стартапи. Тенденція свідчить про схильність до європейської системи здійснення SRI і є досить ефективною.

6. Розвиток SRI у світі стикається із низкою проблем: відсутність належного капіталу за співвідношенням ризику і доходності, відповідних стратегій вилучення інвестицій для інвесторів, необхідної державної підтримки ринку SRI; складність вимірювання отриманого ефекту й управління ним; структура фондів/угод, що не задовольняють у повній мірі потреби інвесторів або об'єкта інвестування; питання, пов'язані із розумінням визначення й сегментування ринку SRI; дослідження ринкової активності, її тенденцій тощо.

Залучення соціально відповідальних інвестицій при реалізації міжнародних проєктів може також стикатися з рядом унікальних проблем: високий ризик, відсутність механізмів оцінки соціального впливу, фінансова рентабельність, культурні розбіжності, правові та регуляторні аспекти, високі вимоги до міжнародних стандартів, відсутність широкомасштабних мереж та платформ.

Для збільшення залучення SRI при реалізації міжнародних проєктів необхідно активне співробітництво між урядами, організаціями громадянського суспільства та приватним бізнесом, а також підтримка з боку міжнародних організацій для створення стабільного та привабливого середовища для розвитку SRI та інноваційних фінансових інструментів.

7. Проблеми оцінки ефективності SRI є недостатньо розробленими у науковому і в практичному аспектах. У роботі нами запропонована модель багатокритеріальної оцінки ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій для кожного з стейкхолдерів з врахуванням економічного, соціального та екологічного результатів реалізації міжнародних інвестицій соціального впливу. Подальші дослідження оцінки ефективності міжнародних соціально відповідальних інвестицій необхідно спрямувати на

вдосконалення методів вартісного оцінювання соціальних наслідків реалізації відповідних проєктів.

8. Удосконалення формального компонента інституційного середовища розвитку SRI передбачає підвищення рівня стабільності та передбачуваності нормативно-правового забезпечення функціонування ринку соціально відповідальних інвестицій та його модернізацію. У першу чергу, це стосується фіскальних інструментів державного регулювання сфери інвестування.

Удосконалення неформального компонента інституційного середовища розвитку ринку соціально відповідальних інвестицій передбачає: розвиток культури SRI в світі та популяризацію SRI у бізнес-середовищі та суспільстві.

9. Запровадження міжнародних критеріїв і стандартів SRI в Україні є важливим етапом залучення міжнародних соціально відповідальних інвестицій для післявоєнного відновлення України. Використання міжнародного досвіду SRI та інноваційних механізмів реалізації соціально відповідального інвестування мінімізує зловживання у цій сфері та підвищать довіру до України серед потенційних добросовісних інвесторів на міжнародному рівні.

1. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2020. URL:<https://thegiin.org>. (дата звернення: 05.01.2023).
2. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2021. URL:<https://thegiin.org>. (дата звернення: 05.01.2023).
3. Global Impact Investing Network. Annual Impact Investor Survey 2022. URL:<https://thegiin.org>. (дата звернення: 05.01.2023).
4. Principles for Social Investment. URL: <http://www.unglobalcompact.org>. (дата звернення: 27.01.2023).
5. Social Impact Investment: Building the Evidence Base. OECD. Paris: OECD. 2015. URL: <https://www.oecd.org>. (дата звернення: 20.01.2023).
6. The Social Business Initiative of the European Commission. URL: <https://www.socialenterprisebsr.net>. (дата звернення: 13.03.2023).
7. Bugg-Levine A., Emerson J. Impact Investing Transforming: How We Make Money while Making a Difference. Innovations. 2011. Т. 6. № 3. С. 9–18.
8. The State of Impact Measurement and Management Practice. Global Impact Investing Network. 2020. URL: <https://thegiin.org>. (дата звернення: 12.03.2023).
9. Vasylyeva T., Yelnikova Yu. The role of social and responsible finance in the formation of post-crisis financial architecture and its impact on inclusive growth. Inclusive Growth: basics, indicators and development priorities. Szczecin : Centre of Sociological Research, 2020. P. 156–164.
10. Yelnikova, Yu., Kuzior, A. (2020). Overcoming The Socio-Economic Consequences Of Military Conflict in Ukraine And The Impact Investment Of Post-Conflict Recovery Of Anti-Terrorist Operation. SocioEconomic Challenges, 4(3), 132-142. [https://doi.org/10.21272/sec.4\(3\).132-142.2020](https://doi.org/10.21272/sec.4(3).132-142.2020).
11. Базиліук Б. Г. Світовий досвід соціального інвестування та можливості його адаптації в Україні. Соціально-трудові відносини: теорія та практика. 2017. № 9. С. 370-377.

12. Богуславська С. І. Аналіз сутності поняття соціальних інвестицій та їх класифікація. Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. 2013. Вип. 1(2). С. 291-294.
13. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
14. Єльнікова Ю. В. Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики : докторська дисертація. Суми, 2021. 491 с.
15. Єлецьких Т. В. Інвестиції соціального впливу: сутність, зарубіжний досвід та методологія оцінки їх ефективності. Матеріали SPG Impact Investment Forum. 2019.
16. Impact Investing. Corporate Finance Institute URL: <https://corporatefinance-institute.com/resources/knowledge/tradinginvesting/impact-investing>.
17. Класифікація інституціонального забезпечення процесу відповідального інвестування компаній / О. Л. Пластун, І. О. Макаренко, Ю. В. Єльнікова, А. А. Шелюк. Бухгалтерські наукові дослідження в Житомирській політехніці. Том 6: Розвиток інтегрованої звітності підприємств: монографія. Житомир : Житомирська політехніка, 2019. С. 177– 183.
18. Лактіонова О. А. Навчальний посібник з дисципліни «Інвестування» // Донецький національний університет імені В. Стуса. Вінниця: 2019. 256 с.
19. Ломачинська І. А. Концептуальні підходи до визначення сутності імпаکت-інвестицій. Бізнесінформ. 2020. № 2. С. 16–22.
20. Лубенець С. В., Гришунін В. В. Моделювання інтегрально-рейтингової оцінки інвестиційної привабливості банків. Вісник ХНУ імені В. Н. Каразіна. Серія : Економічна. 2016. Вип. 90. С. 97-107.
21. Любашенко В. І. Міжнародне інвестиційне право: навчально-методичний посібник. Одеса: Фенікс, 2018. – 125 с.
22. Марухленко О. В. Impact investing як інструмент розвитку соціального потенціалу. Інвестиції: практика та досвід. 2019. № 8. С. 116–119.
23. Математичні методи, моделі та інформаційні технології в управлінні підприємством : тези доповідей VI студ. вузівської наукової конференції (м. Вінниця, 4 листопада 2021 р.). – Вінниця : ВТЕІ КНТЕУ, 2021. – Ч. 2. – 328 с.

24. Менеджмент міжнародної діяльності підприємств: навчальний посібник: рекомендації до вивчення дисципліни для студ. другого (магістерського) рівня спеціальності 073 «Менеджмент», освітньої програми «Менеджмент міжнародного бізнесу» / КПІ ім. Ігоря Сікорського ; уклад. А.Р Дунська, К.О. Кузнецова. – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2019. – 154 с.

25. Напрями економічного зростання та інноваційного розвитку підприємства // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених 16 квітня 2021 р. – Кропивницький : РВЛ ЦНТУ, 2021. – 230 с.

26. Педро Матос. ESG-принципи та відповідальне інституційне інвестування у світі : Критичний огляд досліджень ; пер. з англ. — Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2020. — 88 с.

27. Панухник О.В. Війна та український бізнес. Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах. 2022. С. 32–34.

28. Harji K., Jackson A. Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What’s Next in Building the Impact Investing Industry. 2012. 86 с.

29. Snider A. Impact Investing: The Performance Realities. Global Impact Investing Network. URL: <https://thegiin.org/research/publication/impact-investing-the-performance-realities>.

30. Szot-Gabrys T. Socially responsible investment and socially responsible investing. URL: <http://kolegia.sgh.waw.pl>.

31. Скоробогатова Н. Є. Дослідження сутності інвестицій та інвестиційної діяльності. Економічний вісник НТУУ «КПІ». 2016. 3 (23). С. 164–173. URL: <http://ev.fmm.kpi.ua/article/view/80631>.

32. Скоробогатова Н. Є. Impact-інвестування: світовий досвід та перспективи застосування в Україні / Скоробогатова Н. Є., Дорошенко О. С. // Економічний вісник НТУУ «КПІ» : збірник наукових праць. – 2022. – № 23. – С. 68-76.



33. Скоробогатова Н. Є., Корчак А. О. Моделювання інвестиційної привабливості підприємства на засадах багатокритеріальності. Сучасні проблеми економіки і підприємництва. 2017. Вип. 20. С. 117-125.
34. Скоробогатова Н. Є. Інвестування: навчальний посібник для самостійного вивчення дисципліни / Скоробогатова Н. Є. ; КПІ ім. Ігоря Сікорського. – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського. – 2022. – 147 с.
35. Соціальне підприємництво: від ідеї до суспільних змін : посіб. / А. А. Свинчук, А. О. Корнецький, М. А. Гончарова, В. Я. Назарук, Н. Є. Гусак, А. А. Туманова. Київ: Ві Ен Ей. – 2017. – 188 с.
36. Соціальне підприємництво в Україні: Економіко-правовий аналіз / ред. Каменко І. С. 2020. 37с. URL: [https://www.euneighbours.eu/sites/default/files/publications/2020-11/Legal%20report%20in%20Ukraine\\_Ukrainian\\_0.pdf](https://www.euneighbours.eu/sites/default/files/publications/2020-11/Legal%20report%20in%20Ukraine_Ukrainian_0.pdf).
37. Crawford G. The US-Europe divide in the development of impact investing. Philanthropy Impact. URL: <https://www.philanthropy-impact.org/expert-opinion/us-europe-divide-development-impact-investing>.
38. Теоретико-методологічні засади розвитку фінансової системи України на основі інноваційно-інвестиційних стратегій : колективна монографія / За заг. ред. д.е.н., проф. Н. О. Слободянюк. – Кривий Ріг: ДонНУЕТ, 2020. 208 с.
39. Яневич Н. Я. Сутність, функції та механізм соціального інвестування. Економічний простір. 2016. № 110. С. 95-106.
40. Yan C., Larrucea-Long M., Zaouk N. The Geography of Impact Investing. LSESU Impact Investing Society. URL: <https://lsesuimpactinvesting.org/2020/11/16/the-geography-of-impact-investing/>.
41. Impact investors in Asia: Characteristics and Preferences for Investing in Social Enterprises in Asia and the Pacific. Man-daluyong City, 2011. 58 с. URL: <https://www.adb.org>.
42. Соціальне підприємництво в Україні: Економіко-правовий аналіз / ред. Каменко І. С. 2020. 37 с. URL: <https://www.euneighbours.eu>.
43. Drexler M., Noble A. From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors.

44. Давидовська Г.І. Проблеми соціального підприємництва в Україні. Науковий вісник УжНУ. 2019. № 7. С. 106-109.
45. Косович Б.І. Соціальне підприємництво в Україні: актуальні питання становлення. Економіка та держава. 2020. № 3. С. 77-81.
46. Impact Reporting and Investment Standards. URL: <http://iris.thegiin.org>.
47. Лендел О.М. Соціальні екстерналії як побічний ефект здійснення інвестиційної діяльності. Наукові записки НаУКМА. Економічні науки. 2017. Т. 2. Вип. 1. С. 87-91.
48. Flynn G., Young J., Barnett C. Impact Investments: a literature review. URL: [https://opendocs.ids.ac.uk/opendocs/bitstream/handle/20.500.12413/6820/Impact\\_investments\\_a\\_literature\\_review.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://opendocs.ids.ac.uk/opendocs/bitstream/handle/20.500.12413/6820/Impact_investments_a_literature_review.pdf?sequence=1&isAllowed=y).
49. Czerwonka M. Inwestowanie społecznie odpowiedzialne / M. Czerwonka // Warszawa Difin SA. – 2013. – 203 s.
50. Eccles N. The origins and meanings of names describing investment practices that integrate a consideration of ESG issues in the Academic literature / N. Eccles, S. Viviers // Journal of business ethics. 2011. Vol. 104, no 3. – P. 398–402.
51. Rogowski W. Społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – proba charakterystyki, cz. I: Czym jest odpowiedzialne inwestowanie (SRI) // Prace Naukowe Kolegium Zarządzania i Finansow. 2011. Nr. 112. – S. 101.
52. Sandberg J. The Heterogeneity of Socially Responsible Investment / J. Sandberg, C. Juravle, T.M. Hendesstron, I. Hamilton // Journal of Business Ethics. – 2009. – Nr. 87(4). – P. 519–533.
53. Von Wallis, M. Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing / M. Von Wallis, C. Klein. Business Research DOI 10.1007/s40685-014-0015-7, Springer, 2014, P. 3.
54. Demystifying Responsible Investment Performance: A review of key academic and broker research on ESG factors. A joint report by The Asset Management Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative and Mercer. – 2007. – UNEP FI and Mercer. – 82 p.



55. World Economic Forum/ WEF/ – WEF, 2017. [Electronic resource].<sup>99</sup>  
Access mode: <http://www.reports.weforum.org/impact-investment/2-definitional-alignment/2-2-areas-of-definitional-confusion/>
56. United Nations Principles for Responsible Investment [Electronic resource].  
– Available at: <http://www.unpri.org/introducing-responsible-investment>.
57. EFAMA Report on Responsible Investment 2014 [Electronic resource]. –  
Available at: [https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible\\_Investment/140228\\_Responsible\\_Investment\\_Report\\_online.pdf](https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible_Investment/140228_Responsible_Investment_Report_online.pdf)
58. EFAMA Report on Responsible Investment 2016 [Electronic resource]. –  
Available at: [https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible\\_Investment/140228\\_Responsible\\_Investment\\_Report\\_online.pdf](https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible_Investment/140228_Responsible_Investment_Report_online.pdf).
59. Sustainable investing: establishing long-term value and performance.-  
[Electronic resource]. – Available at: [https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable\\_Investing\\_2012.pdf](https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable_Investing_2012.pdf).
60. Forum for Sustainable and Responsible Investment [Electronic resource]. –  
Available at: <http://www.ussif.org/sribasics/>
61. The Global Impact Investing Network/GIIN [Electronic resource]. –  
Available at: <https://www.thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#s1>.
62. European SRI Study 2014. Available at: <http://www.eurosif.org/sri-study-2014/>
63. European SRI Study 2016/ Eurosif [Electronic resource]. – Available  
at: <http://www.eurosif.org/sri-study-2016/>
64. From the Margins to the Mainstream / World Economic Forum [Electronic  
resource]. – Available at: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_II\\_FromMargins\\_Mainstream\\_Report\\_2013.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_II_FromMargins_Mainstream_Report_2013.pdf).
65. Grabenwarter U. In search of gamma: An Unconventional Perspective On  
Impact Investing [Electronic resource] / U. Grabenwarter, H. Liechtenstein // IESE  
Business School Working Paper. – 2011. – Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2120040>.

66. Munoz-Torres M.J. The Social Responsibility Performance of Ethical and Solidarity Funds: An Approach to the Case of Spain / M.J. Munoz-Torres, M.A. Fernandez-Izquierdo, M.R. Balaguer Franch // Business Ethics. – 2004. – № 13 – P. 200–218.

67. Mackenzie. C. Morals and Markets: The Case of Ethical Investing / C. Mackenzie, A. Lewis // Business Ethics Quarterly. – 1999. – № 3. – P. 439–452.

68. Renneborg L., Horst J.T., Zhang C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. Journal of Banking & Finance. Vol. 32., pp. 1723-1742.

69. Scott J. Budde. Compelling Returns: A Practical Guide to Socially Responsible Investing / Scott J. Budde // John Wiley and Sons, New Jersey. – 2008. – 185 p.

70. Green Investing [Electronic resource]. – Available at: <https://www.investopedia.com/terms>.

71. Keeping You Informed Values-Based Investing [Electronic resource]. – Available at: [https://www.key.com/kco/images/KPB\\_Values-Based%20Investing.pdf](https://www.key.com/kco/images/KPB_Values-Based%20Investing.pdf)

72. Values-Based Investing [Electronic resource]. – Available at: <http://www.lib.standardlife.com>.

73. Cathuria, M. Mission-Related Investing [Electronic resource] / M. Cathuria, S. Murray. – Available at: <https://russellinvestments.com>.

74. The MSCI KLD 400 Social Index [Electronic resource]. – Available at: <http://www.msci.com>.

75. Impact Investing. Corporate Finance Institute. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/tradinginvesting/impact-investing>.

76. Impact Investing at IFC. URL: <https://www.ifc.org>.

77. IESE Impact Fund – Impact Investing at IESE. IESE Business School – The MBA Blog. URL: <https://blog.iese.edu>.

78. Optimal investment portfolio selection from the largest Ukrainian

companies: comparative study of conventional and responsible portfolios / ~~№1~~  
Plastun, I. Makarenko, Yu.Yelnikova, D. Bychenko Public and Municipal Finance  
(DOAJ та ін.) 2019. № 8 (1). P. 44–53.

79. Plastun, A., Makarenko, I., Yelnikova, Yu., & Sheliuk, A. Crisis and financial data properties: A persistence view. Journal of International Studies. 2018. Vol. 11(3). P. 284-294.

80. Wilson K. (2014). “New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges”, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 15, OECD Publishing. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.oecdilibrary.org>.

81. World Bank Data. 2020. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>.

82. Impact Assessment. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bimpactassessment.net>.

83. Wendling, Z.A., Emerson, J.W., de Sherbinin, A., Esty, D.C., et al. Environmental Performance Index. New Haven, CT: Yale Center for Environmental Law & Policy. 2020.

84. Kuzmenko O. V., Lieonov S. V., Kashcha M. Financial, economic, environmental and social determinants for Ukrainian regions differentiation by the vulnerability level to COVID-19. Financial and credit activity: problems of theory and practice. Vol. 3, №34. 2020. P. 270-282.

85. UNFPA Ukraine URL: [https://ukraine.unfpa.org/uk/CFDV\\_about](https://ukraine.unfpa.org/uk/CFDV_about)

86. W.K. Kellogg Foundation (WKKF) URL: <https://www.wkkf.org/who-we-are/>

87. Deutsche Bank AG URL: <https://www.deutsche-bank.de/pk.html>

88. PLEDDG URL: [http://www.pleddg.org.ua/wp-content/uploads/2020/12/Case\\_StudyPLEDDG.pdf](http://www.pleddg.org.ua/wp-content/uploads/2020/12/Case_StudyPLEDDG.pdf).

Таблиця 1.1 – Підходи до трактування соціально відповідальних інвестицій

Поняття	Визначення
Етичне інвестування (Ethical investing)	Інвестиційна філософія, керована моральними цінностями, етичними кодексами, релігією. Інвестиційні рішення включають неекономічні критерії. Ця практика традиційно пов'язана з негативним скринінгом [54].
Відповідальні інвестиції (Responsible investment (-ing))	<p>Інвестування з урахуванням впливу інвестицій на суспільство та природне середовище, як сьогодні, так і в майбутньому [55].</p> <p>Підхід, який демонструє, що створення довгострокових стійких доходів залежить від стабільних, добре функціонуючих та добре керованих соціальних, екологічних та економічних систем [56].</p> <p>Відповідальне інвестування (RI) – це будь-який спосіб вибору інвестицій, де враховуються як фінансові, так і нефінансові міркування, такі як стандарти, етичні чи соціальні норми. Менеджер з управління активами розглядає ESG-фактори при аналізі компаній та прийнятті інвестиційних рішень [57].</p> <p>Відповідальні інвестиції поєднують фінансові цілі інвесторів з турботами щодо соціальних, екологічних та етичних питань та питань корпоративного управління [58].</p>
Сталі інвестиції (Sustainable Investment (-ing))	<p>Стале інвестування означає активне включення критеріїв ESG у прийняття інвестиційного рішення (позитивний скринінг); сталі інвестиції визначають пріоритетність фінансової результативності над соціальною або екологічною віддачею [54].</p> <p>Загальний термін, що стосується усіх видів соціально відповідального інвестування, інвестування, орієнтованого на ESG- критерії, та відповідального інвестування [59].</p> <p>Стале, відповідальне та впливове інвестування (SRI) – інвестиційна дисципліна, яка розглядає критерії екологічного, соціального та корпоративного управління (ESG) для отримання довгострокової конкурентної фінансової віддачі та позитивного соціального впливу [60].</p>
Інвестиції впливу / впливове інвестування (Impact investment (-ing))	<p>Впливові інвестиції – інвестиції в компанії, організації та фонди з наміром створити вимірюваний соціальний та екологічний вплив разом з фінансовою віддачею [61]. Впливове інвестування розвивається під впливом інвесторів, які бажають виконувати свої соціальні обов'язки, прагнучи отримати не тільки фінансовий, але і нефінансовий результат, а також вирішувати найбільш нагальні соціальні та екологічні проблеми [57].</p>
Інвестиції впливу / впливове інвестування (Impact investment (-ing))	<p>У більшості випадків термін є синонімом «соціальних інвестицій» (тоді як деякі категорії інвестицій можуть не розглядатися як «соціальні», вони в остаточному підсумку спрямовані на поліпшення соціально- економічних, соціальних чи екологічних умов), особливо в Європі.</p> <p>Впливове інвестування охоплює широкий спектр «соціальних» проблем, які діляться на: соціальну інтеграцію та проекти, пов'язані із забезпеченням стабільності у сфері виробництва та доступу, наприклад, до відновлюваної енергії, продуктів харчування, води, сталого сільського господарства. Притаманна ринкам, що розвиваються [62].</p> <p>Впливові інвестори намагаються створити як фінансовий прибуток (у різних масштабах), так і соціальний вплив [57].</p> <p>Впливове інвестування є парасольковим терміном, який покриває декілька класів активів (наприклад, активи, що забезпечують фіксований дохід, власний капітал) і є окремим способом спрямування фінансування до соціальних організацій або підприємств, які прагнуть вирішувати конкретні соціальні проблеми через ринкові механізми [63].</p> <p>Впливові інвестиції – це інвестиції в компанії, організації та фонди з наміром створити соціальний та екологічний вплив разом з фінансовою віддачею. Можуть бути здійснені як на ринках, що розвиваються, так і на розвинених ринках, і мати на меті отримання доходів на рівні від нижче ринкового до ринкового, залежно від обставин [64].</p> <p>Впливове інвестування – це інвестиційний підхід, який має намір створити як фінансовий прибуток, так і позитивний соціальний або екологічний вплив, який активно вимірюється. Впливове інвестування покликане забезпечити подвійну мету соціальних/екологічних наслідків та фінансових результатів (які можуть бути нижче ринкових, на рівні ринкових або вище ринкових) [65].</p>

<p>Сталі інвестиції (Sustainable Investment (-ing))</p>	<p>103          Стале інвестування означає активне включення критеріїв ESG у прийняття інвестиційного рішення (позитивний скринінг); сталі інвестиції визначають пріоритетність фінансової результативності над соціальною або екологічною віддачею [55].          Загальний термін, що стосується усіх видів соціально відповідального інвестування, інвестування, орієнтованого на ESG- критерії, та відповідального інвестування [59].          Стале, відповідальне та впливове інвестування (SRI) – інвестиційна дисципліна, яка розглядає критерії екологічного, соціального та корпоративного управління (ESG) для отримання довгострокової конкурентної фінансової віддачі та позитивного соціального впливу [60].</p>
<p>Соціально відповідальне інвестування / інвестиції (SRI)</p>	<p>Соціально відповідальне інвестування може бути визначене як етична, соціальна та відповідальна діяльність, спрямована на отримання довгострокового прибутку [49].          Соціально відповідальне інвестування відображає відсів інвестицій, які можуть мати негативний вплив на суспільство або навколишнє середовище (негативний скринінг) [55].          Інвестиції які об'єднують соціальні, етичні, екологічні фактори та фактори корпоративного управління при здійсненні інвестиційного процесу [52].          Інвестиції, які поєднують фінансові цілі та соціальні [66].          Усі види інвестицій, які поєднують етичну мотивацію (або цілі) зі звичайною [67].          Інвестиційний процес, який при прийнятті інвестиційного рішення поєднує фактори соціальні, екологічні та етичні [68].          Інвестиційна стратегія, яка обов'язково та прямо розглядає соціальний фактор як частину інвестиційного процесу [69].</p>
<p>Громадське інвестування (community investing)</p>	<p>Спрямоване на фінансування проектів або установи, які підтримують бідних та незабезпечених громадян у США та за кордоном [60].          Капітал інвесторів, спрямований до тих прошарків суспільства, які відчувають брак фінансових послуг. Забезпечує доступ до кредитів, капіталу та базових банківських продуктів, які ці представники суспільства не отримають за звичайних умов [54].          Забезпечує індивідуальних осіб та організації фінансовими ресурсами з метою поліпшення якості життя їх самих, їхніх родин, та громад. Для більшості – це шлях до володіння будинками, створення робочого місця та розвитку малого бізнесу [60].</p>
<p>Зелене інвестування (Green investing)</p>	<p>Зелені інвестиції – це інвестиційна діяльність, спрямована на компанії або проекти, які займаються збереженням природних ресурсів, виробництвом та виявленям альтернативних джерел енергії, впровадженням чистих повітряних та водних проектів та/або іншими екологічно свідомими бізнес-практиками. Зелені інвестиції можуть бути під парасолькою SRI, але в основному вони більш специфічні [70].</p>
<p>Інвестування, що базується на цінностях (valuesbased investing)</p>	<p>Інвестування, що базується на цінностях, має багато назв та охоплює такі практики, як соціально відповідальне інвестування, інвестування, що враховує ESG-фактори, стале інвестування та впливове інвестування [71]. Підхід до інвестування, що базується на цінностях, означає прийняття таких фінансових рішень, які відображають моральні принципи та цінності інвестора [72].</p>
<p>Інвестування, пов'язане з місією (missionrelated investing)</p>	<p>Поєднує місії управляючого активами та інституційного інвестора (у більшості випадків для неприбуткових організацій) [49].          Інвестиції, спрямовані на отримання звичайної (для інвестора) норми доходності на вкладений капітал, а також досягнення соціальних цілей [64].          Інвестування, при якому очікується вигода як фінансова, так і соціальна [73].</p>

*Джерело: складено за матеріалами [11, 17, 28, 49, 53-73]*