

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ
ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ШМОРГУН ІГОР ЮРІЙОВИЧ

УДК 339.7:[339.9:336.714]

ДИСЕРТАЦІЯ

**СТРАТЕГІЯ СТАЛОГО МІЖНАРОДНОГО ПОРТФЕЛЬНОГО
ІНВЕСТУВАННЯ УКРАЇНСЬКИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ**

Спеціальність 051 – Економіка

Галузь знань – 05 Соціальні та поведінкові науки

Подається на здобуття ступеня доктора філософії.

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ І. Ю. Шморгун

Науковий керівник:

Каніщенко Олена Леонідівна, доктор економічних наук, професор

Київ – 2025

АНОТАЦІЯ

Шморгун І. Ю. Стратегія сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка». – Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, 2025.

Дисертаційна робота присвячена дослідженню теоретичних і практичних аспектів формування та реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів. Визначено, що раніше інституційні та індивідуальні інвестори були зацікавлені суто у досягненні позитивного фінансового результату за одночасної мінімізації ризиків. Упродовж останніх років ситуація змінюється, коло їхніх інтересів розширюється завдяки досягненню позитивних екологічних, соціальних та управлінських ефектів. На це суттєво впливає все більша увага з боку світового співтовариства до питань сталості, сталого розвитку та екологічних, соціальних та управлінських (ESG) критеріїв. Триваюча війна в Україні, зокрема більшість її негативних наслідків не лише в межах України, а й в інших країнах, вчергове підвищує актуальність аспектів ESG та питань сталого розвитку. Занепад українського фондового ринку та зниження інвестиційної привабливості України також вимагають вагомих змін у цьому напрямі, які мають відбуватися згідно з сучасними трендами та нормами, серед яких урахування ESG-критеріїв і Цілей сталого розвитку.

У рамках роботи розроблено комплексну трифакторну модель оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування, що дозволяє перейти від традиційного аналізу «ризик–дохідність» до системного врахування екологічних, соціальних та управлінських (ESG) факторів, а також їх впливу на макроекономічний розвиток шляхом одночасної інтеграції фінансових та нефінансових параметрів оцінки, а саме: 1) оцінка дохідності та ризику цінних паперів; 2) вплив ESG-рейтингу (оцінки) та Цілей сталого розвитку, на яких

фокусується компанія-емітент цінних паперів, на рівні дохідності та ризику; 3) оцінка ефектів від реалізації стратегії суб'єктами господарювання для національної економіки.

У дисертації запропоновано авторське визначення поняття «стале міжнародне портфельне інвестування», сформульоване як процес вкладення коштів суб'єктами інвестиційного ринку шляхом придбання вітчизняних та іноземних цінних паперів емітентів, що ведуть підприємницьку діяльність з дотриманням екологічних, соціальних та управлінських (ESG) критеріїв, а також Цілей сталого розвитку з метою максимізації прибутку за мінімізації рівня ризику, водночас сприяючи створенню довгострокових сталих цінностей.

Формалізовано організаційно-економічні основи періодизації формування та становлення сталого міжнародного портфельного інвестування, починаючи з етапу формування концепції ESG (60–70-ті роки XX століття) до сучасного етапу національного та регіонального регулювання сталого інвестування (2020-ті роки – дотепер), що дозволяє систематизувати еволюцію принципів сталого міжнародного портфельного інвестування, виявити закономірності переходу від добровільного до нормативно врегульованого підходу та врахувати регіональні особливості розвитку.

На основі процесного підходу до кількісно-якісної оцінки сталого міжнародного портфельного інвестування шляхом поєднання аналізу трьох сегментів функціонування сучасного ринку інвестиційних ресурсів – ринків прямих іноземних інвестицій, фінансових активів та сталих фінансових активів виокремлено сучасні тенденції сталого міжнародного портфельного інвестування, які включають: посилення регуляторного контролю та стандартів прозорості сталого інвестування; перехід від етичного інвестування до інтеграції ESG у інвестиційну стратегію; зменшення обсягів глобальних чистих інвестиційних потоків до сталих інвестиційних фондів; домінування стратегії корпоративної участі та дій акціонерів серед стратегій сталого інвестування; збільшення кількості сталих інвестиційних фондів та їхня концентрація в Європі та США; переважання зелених облігацій на ринку GSSS облігацій, зменшення інтересу до соціальних

облігацій. Виявлені тенденції дозволили краще відобразити динаміку ринку сталого міжнародного портфельного інвестування, виявити домінуючі тенденції та адаптувати інвестиційні стратегії до актуальних глобальних змін.

Визначено етапи та особливості становлення діяльності інвестиційних фондів в Україні від початкового етапу (1991–2001 роки) до етапу адаптації до сучасних викликів (від 2020 року і дотепер), що забезпечують поглиблене розуміння інституційного середовища фондового ринку України, його трансформації в умовах глобалізації та поступової інтеграції в нього елементів сталого інвестування. З'ясовано, що до інститутів спільного інвестування в Україні належать корпоративні та пайові інвестиційні фонди; ключовими інвесторами українських ІСІ є юридичні та фізичні особи-резиденти; перші прояви сталих практик серед українських інвестиційних фондів відмічено в період 2015–2019 років.

Проведено факторний аналіз бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні з врахуванням Цілей сталого розвитку за алгоритмом, що включає послідовність етапів, а саме: 1) проведення PESTEL-аналізу для оцінювання макросередовища; 2) імплементація інструментів маркетингового аналізу для врахування факторів мікросередовища; 3) побудова матриці SWOT з метою впровадження отриманих результатів для розроблення стратегічних рекомендацій. Запропонований алгоритм стратегічно орієнтований та враховує вплив сучасних умов господарювання на принципах сталого розвитку динамічного ринкового середовища та є порівняно ефективнішим з існуючим класичним поетапним аналізом.

На основі результатів опитування експертів виявлено ключові аспекти функціонування інвестиційних фондів в Україні, а саме: лише приблизно 10% усіх інвестиційних фондів в Україні нині є активними гравцями на ринку, вкладаючи залучений капітал у класичні фінансові активи; частка венчурних фондів у загальній структурі ІСІ в Україні складає близько 90%, і переважна більшість з них створюються під окремі підприємства з метою оптимізації оподаткування та/або реструктуризації і фінансування бізнесу; значні обсяги коштів від резидентів та

нерезидентів залучаються в українські військові облігації, які є ключовим інвестиційним інструментом на сучасному українському фондовому ринку та складають лівову частку у структурі інвестиційних портфельів українських інвестиційних фондів; основними методами та засобами залучення нових клієнтів для інвестування в українські інвестиційні фонди є диджитал-маркетинг, маркетинг у соціальних мережах (SMM), партнерські схеми, участь у конференціях, семінарах та інших профільних заходах, членство в асоціаціях, реклама на профільних сайтах. Також визначено, що основна причина нинішньої відносної пасивності українського ринку портфельного інвестування, зокрема ринку сталого інвестування, полягає у продовженні повномасштабної війни РФ проти України. Проте в міру поступової інтеграції України до складу ЄС є висока ймовірність формування попиту на сталі інвестиції шляхом адаптації українського законодавства у сфері сталого фінансування та інвестування до європейських норм.

Визначено основні етапи та послідовність розробки стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування з урахуванням аспекту сталого розвитку, а саме: 1) постановка цілей інвестування і вибір типу інвестиційного портфеля; 2) вибір стратегії сталого інвестування; 3) відбір інвестиційних інструментів у контексті сталого розвитку; 4) оцінка ризиків та очікуваної дохідності об'єктів інвестування; 5) формування міжнародного інвестиційного портфеля в контексті сталого розвитку та вибір стратегії управління; 6) оцінка економічної ефективності прийнятих рішень. Запропонована послідовність етапів забезпечує систематизацію та наукове узагальнення процесу ухвалення рішень щодо сталого міжнародного портфельного інвестування, інтеграцію екологічних, соціальних та управлінських (ESG) критеріїв в інвестиційну практику, а також забезпечує практичну основу для формування ефективних інвестиційних портфельів на глобальному ринку.

Проведено оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на основі застосування кореляційного аналізу з урахуванням ESG-рейтингу (оцінки) та Цілей сталого розвитку, на яких фокусуються компанії-емітенти цінних паперів, а також параметру «дохідність-ризик». Отримані результати аналізу засвідчили позитивну кореляцію між рівнем

очікуваної дохідності та рівнем ризику цінних паперів, а також між рівнем очікуваної дохідності та ESG-рейтингом (оцінкою). При цьому кореляція між іншими параметрами моделі настільки наближена до нуля, що дає можливість зробити висновок про відсутність взаємовпливу між ними.

Досліджено методичні підходи до розробки та реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні для таких груп суб'єктів, як органи державної влади, інвестиційні фонди й компанії з управління активами, суб'єкти господарювання, що уможливорює обґрунтування доцільності імплементації стратегічних заходів: для органів державної влади: запровадження стимулів для реалізації зелених проєктів; формування законодавчої бази для емісії та обігу зелених та соціальних облігацій; розвиток ESG-стандартів для регуляторів; підтримка освіти та підвищення рівня фінансової грамотності населення; для суб'єктів господарювання: впровадження ESG-практик у бізнес-процеси; залучення капіталу шляхом емісії корпоративних зелених і соціальних облігацій; урахування європейських регулятивних вимог щодо звітності про сталий розвиток та ESG-практик; для інвестиційних фондів та компаній з управління активами: розроблення й впровадження сталих міжнародних інвестиційних портфелів; підвищення усвідомлення актуальності та перспективності сталого міжнародного портфельного інвестування. Встановлено, що успішна реалізація стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування позитивно впливатиме на політичне, економічне та соціальне середовище в Україні.

***Ключові слова:** стале міжнародне портфельне інвестування, портфельні інвестиції, стале інвестування, сталий розвиток, Цілі сталого розвитку (ЦСР), ESG, ESG-критерії, ESG-оцінка, відповідальне інвестування, зелене інвестування, зелене фінансування, соціальні інвестиції, green financial instruments, фінансові інститути, інвестиційні фонди.*

ABSTRACT

Shmorhun I. Yu. Strategy of sustainable international portfolio investment of Ukrainian investment funds. – Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.

Thesis for the acquisition of a scientific degree of PhD by the speciality 051 “Economics”. Taras Shevchenko National University of Kyiv. – Kyiv, 2025.

The dissertation is devoted to the study of theoretical and practical aspects of the formation and implementation of a sustainable international portfolio investment strategy for Ukrainian investment funds. It is determined that previously institutional and individual investors were interested solely in achieving a positive financial result while minimizing risks. In recent years, the situation has been changing, and the range of their interests has been expanding due to the achievement of positive environmental, social and governance effects. This is significantly influenced by the growing attention of the global community to sustainability, sustainable development and environmental, social and governance (ESG) criteria. The ongoing war in Ukraine, including most of its negative consequences not only within Ukraine but also in other countries, once again increases the relevance of ESG and sustainability issues. The decline of the Ukrainian stock market and the decline in Ukraine's investment attractiveness also require significant changes in this area, which should be in line with current trends and norms, including the consideration of ESG criteria and the Sustainable Development Goals.

A comprehensive three-factor model for assessing the effectiveness of a sustainable international portfolio investment strategy has been developed, which allows moving from the traditional risk-return analysis to a systematic consideration of environmental, social and governance (ESG) factors, as well as their impact on macroeconomic development through the simultaneous integration of financial and non-financial assessment parameters, namely: 1) assessment of the yield and risk of securities; 2) impact of the ESG rating (assessment) and the Sustainable Development Goals, which are the focus of the issuing company, on the levels of yield and risk; 3) assessment of the effects of the strategy implementation by business entities on the national economy.

The author's definition of the concept of “sustainable international portfolio investment” is proposed, formulated as a process of investment by investment market participants through the acquisition of domestic and foreign securities of issuers that conduct business in compliance with environmental, social and governance (ESG) criteria, as well as the Sustainable Development Goals, with the aim of maximizing profit while minimizing the level of risk, while contributing to the creation of long-term sustainable values.

The organizational and economic foundations of periodization of the formation and development of sustainable international portfolio investment are formalized, starting from the stage of formation of the ESG concept (60s-70s of the twentieth century) to the current stage of national and regional regulation of sustainable investment (2020s - present), which allows systematizing the evolution of the principles of sustainable international portfolio investment, identifying patterns of transition from a voluntary to a regulated approach and taking into account regional development features.

Based on a process approach to the quantitative and qualitative assessment of sustainable international portfolio investment by combining the analysis of three segments of the functioning of the modern market of investment resources - the markets of foreign direct investment, financial assets and sustainable financial assets, modern trends in sustainable international portfolio investment have been identified, which include: strengthening regulatory control and transparency standards of sustainable investment; transition from ethical investment to integration of ESG into investment strategy; reduction in the volume of global net investment flows to sustainable investment funds; dominance of the strategy of corporate participation and shareholder actions among sustainable investment strategies; increase in the number of sustainable investment funds and their concentration in Europe and the USA; predominance of green bonds in the GSSS bond market, decrease in interest in social bonds. The identified trends made it possible to better reflect the dynamics of the sustainable international portfolio investment market, identify dominant trends and adapt investment strategies to current global changes.

The stages and features of the formation of investment funds in Ukraine from the initial stage (1991–2001) to the stage of adaptation to modern challenges (from 2020 to the present) have been identified, which provide an in-depth understanding of the institutional environment of the Ukrainian stock market, its transformation in the context of globalization and the gradual integration of sustainable investment elements into it. It has been found that collective investment institutions in Ukraine include corporate and mutual investment funds; the key investors of Ukrainian CII are legal and individual residents; the first manifestations of sustainable practices among Ukrainian investment funds were noted in the period 2015–2019.

A factor analysis of the business environment of investment funds in Ukraine has been conducted, taking into account the Sustainable Development Goals, according to an algorithm that includes a sequence of stages, namely: 1) conducting a PESTEL analysis to assess the macroenvironment; 2) implementation of marketing analysis tools to take into account microenvironmental factors; 3) construction of a SWOT matrix in order to implement the obtained results for the development of strategic recommendations. The proposed algorithm is strategically oriented and takes into account the influence of modern business conditions on the principles of sustainable development of a dynamic market environment and is comparatively more effective than the existing classical step-by-step analysis.

Based on the results of the expert survey, key aspects of the functioning of investment funds in Ukraine were identified, namely: only approximately 10% of all investment funds in Ukraine are currently active players in the market, investing attracted capital in classic financial assets; the share of venture funds in the overall structure of CII in Ukraine is about 90%, and the vast majority of them are created for individual enterprises in order to optimize taxation and/or restructure and finance businesses; significant amounts of funds from residents and non-residents are attracted to Ukrainian military bonds, which are a key investment instrument in the modern Ukrainian stock market and make up the lion's share in the structure of investment portfolios of Ukrainian investment funds; the main methods and means of attracting new clients to invest in Ukrainian investment funds are digital marketing, social media marketing (SMM),

partnership schemes, participation in conferences, seminars and other specialized events, membership in associations, advertising on specialized websites. It is also determined that the main reason for the current relative passivity of the Ukrainian portfolio investment market, in particular the sustainable investment market, is the continuation of the full-scale war of the Russian Federation against Ukraine. However, as Ukraine gradually integrates into the EU, there is a high probability of forming demand for sustainable investments by adapting Ukrainian legislation in the field of sustainable financing and investment to European standards.

The main stages and sequences of developing a sustainable international portfolio investment strategy taking into account the aspect of sustainable development are determined, namely: 1) setting investment goals and choosing the type of investment portfolio; 2) choosing a sustainable investment strategy; 3) selecting investment instruments in the context of sustainable development; 4) assessing risks and expected returns on investment objects; 5) forming an international investment portfolio in the context of sustainable development and choosing a management strategy; 6) assessing the economic efficiency of decisions made. The proposed sequence of stages provides systematization and scientific generalization of the decision-making process regarding sustainable international portfolio investment, integration of environmental, social and governance (ESG) criteria into investment practice, and also provides a practical basis for the formation of effective investment portfolios in the global market.

The effectiveness of the sustainable international portfolio investment strategy was assessed based on the application of correlation analysis taking into account the ESG rating (assessment) and the Sustainable Development Goals, which are focused on by companies issuing securities, as well as the “return-risk” parameter. The results of the analysis showed a positive correlation between the level of expected return and the level of risk of securities, as well as between the level of expected return and the ESG rating (assessment). At the same time, the correlation between other parameters of the model is so close to zero that it allows us to conclude that there is no mutual influence between them. Methodological approaches to the development and implementation of a sustainable international portfolio investment strategy in Ukraine for such groups of

entities as state authorities, investment funds and asset management companies, and business entities have been studied, which makes it possible to substantiate the feasibility of implementing strategic measures: for state authorities: introducing incentives for the implementation of green projects; formation of a legislative framework for the issuance and circulation of green and social bonds; development of ESG standards for regulators; support for education and increasing the level of financial literacy of the population; for business entities: implementation of ESG practices in business processes; raising capital through the issuance of corporate green and social bonds; taking into account European regulatory requirements for reporting on sustainable development and ESG practices; for investment funds and asset management companies: development and implementation of sustainable international investment portfolios; increasing awareness of the relevance and prospects of sustainable international portfolio investment. It has been established that the successful implementation of a sustainable international portfolio investment strategy will positively affect the political, economic and social environment in Ukraine.

***Keywords:** sustainable international portfolio investment, portfolio investment, sustainable investment, sustainable development, Sustainable Development Goals (SDGs), ESG, ESG criteria, ESG assessment, responsible investment, green investment, green finance, social investment, green financial instruments, financial institutions, investment funds.*

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у вітчизняних та закордонних фахових виданнях

1. Shmorhun I. Yu., Bulkot O. V. International Investment Resources Market: Structure and Current Trends. *Scientific Notes of Taurida National V.I. Vernadsky University. Series: Economy and Management*. 2021. Vol. 71, №4. URL: <https://doi.org/10.32838/2523-4803/71-4-4> (0,61 д.а., особисто автора – 0,41 д.а.)
2. Шморгун І. Ю. Особливості та тенденції розвитку інститутів спільного інвестування в Україні. *Причорноморські економічні студії*. 2021. №71. URL: <https://doi.org/10.32843/bses.71-7> (0,9 д.а.)
3. Shmorhun I. Yu. Sustainable International Portfolio Investment: Concepts and Characteristics. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*. 2022. № 220. P. 54–58. URL: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2022/220-3/7> (0,89 д.а.)
4. Шморгун І. Ю. Оцінка взаємозв'язку рівня очікуваної дохідності, ризику, ESG-оцінки та Цілей сталого розвитку компаній. *Економіка та суспільство*. 2024. №65. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-138> (0,88 д.а.)
5. Shmorhun I. Yu., Kanishchenko O. L. The development of sustainable international portfolio investing processes. *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu*. 2024. Vol. 101, №2. URL: <https://doi.org/10.58683/dnswsb.626> (0,59 д.а., особисто автора – 0,39 д.а.)
6. Шморгун І. Ю. Сучасні тенденції розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування. *Економіка та суспільство*. 2024. №70. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-67> (1,3 д.а.)
7. Shmorhun I. Yu. Factor analysis of the business environment of investment funds in Ukraine. *Scientific Discussion*. 2025. Vol. 97. Pp. 68–76. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.14869552> (1,22 д.а.)

Праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

Тези конференцій

8. Шморгун І. Ю. Поняття та особливості відповідального міжнародного портфельного інвестування. Eurasian scientific discussions. Proceedings of the 8th International scientific and practical conference. Barca Academy Publishing. Barcelona, Spain. 2022. Pp. 269–273. (0,24 д.а.)
9. Shmorhun I. Yu. Trends of development of the international ESG investing market. Шевченківська весна 2022. Цифрова трансформація економіки в умовах пандемії COVID-19, матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. Київ, Інтерсервіс, 2022. Вип. XX. 140 с. (0,2 д.а.)
10. Шморгун І. Ю. Сучасні стратегії міжнародного портфельного інвестування. Збірник тез доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції з економічних та гуманітарних питань. Дніпро, ДВНЗ УДХТУ, 2022. 185-187 с. (0,12 д.а.)
11. Шморгун І. Ю. ООН та її роль у процесі становлення сталого міжнародного портфельного інвестування. Актуальні питання економіки, фінансів, обліку та права: теорія і практика: збірник тез доповідей міжнародної науково-практичної конференції (Кременчук, 16 листопада 2023 р.). Кременчук: ЦФЕНД, 2023. 9-11 с. (0,14 д.а.)
12. Шморгун І. Ю. Матриця Бостонської консалтингової групи для інструментів сталого міжнародного портфельного інвестування. Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку в контексті євроінтеграції України. 2023. (0,24 д.а.)
13. Шморгун І. Ю. Технологія аналізу привабливості міжнародного інвестиційного середовища на прикладі фільтрової моделі. Матеріали XIV Міжнародної науково-практичної конференції «Сучасні підходи до креативного управління економічними процесами». Київ: НАУ, 2023. 227–229 с. (0,13 д.а.)
14. Shmorhun I. Yu. Regulatory environment of the international sustainable portfolio investing market: experience of the world's leading countries. Шевченківська весна

2023. Повоєнне відновлення економіки України: проблеми та перспективи, матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. Київ: Інтерсервіс, 2023. Вип. XXI. 322 с. (0,23 д.а.)
15. Shmorhun I. Yu. Modern strategies of sustainable investing in the global perspective. Шевченківська весна 2024. Стратегії економічного зростання: погляд у майбутнє для України, матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. Київ: Інтерсервіс, 2024. Вип. XXII. 167–168 с. (0,24 д.а.)
16. Shmorhun I. Yu. Dynamics and trends of the sustainable international portfolio investment market. International scientific-practical conference “Economics, finance, accounting and law: problems, trends, directions”: conference proceedings (Tampere, Finland, February 12, 2024). Tampere, Finland: Scholarly Publisher ICSSH, 2024. Pp. 6–9. (0,23 д.а.)
17. Shmorhun I. Yu. Algorithm of formation of sustainable international portfolio investment strategy. Formation of a new economic area: methodology, theory, practices. 2024. (0,24 д.а.)

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ	16
ВСТУП	19
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ АНАЛІЗУ СТАЛОГО МІЖНАРОДНОГО ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ	31
1.1. Економічна природа сталого міжнародного портфельного інвестування	31
1.2. Еволюція сталого міжнародного портфельного інвестування	45
1.3. Методичні засади оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування	61
Висновки до першого розділу	79
РОЗДІЛ 2. ДІЯЛЬНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ НА РИНКУ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У КОНТЕКСТІ СТАЛОГО РОЗВИТКУ	82
2.1. Тенденції розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування	82
2.2. Особливості функціонування інвестиційних фондів в Україні	98
2.3. Факторний аналіз бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні	114
Висновки до другого розділу	134
РОЗДІЛ 3. ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ СТАЛОГО МІЖНАРОДНОГО ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ УКРАЇНСЬКИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ	136
3.1. Механізм формування інвестиційного портфеля в рамках стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування	136
3.2. Оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування	147
3.3. Пріоритетні напрями реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів	160
Висновки до третього розділу	169
ВИСНОВКИ	171
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	
ДОДАТКИ	

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

- ВВП – валовий внутрішній продукт
- ЄС – Європейський Союз
- ІЛР – Індекс людського розвитку
- ІСІ – інститути спільного інвестування
- ІП – інвестиційний портфель
- ІТ – інформаційні технології
- ІФ – інвестиційний фонд
- КІФ – корпоративний інвестиційний фонд
- КУА – компанія з управління активами
- НБУ – Національний банк України
- НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
- ОВДП – облігації внутрішніх державних позик
- ОЕСР – Організація економічного співробітництва та розвитку
- ООН – Організація Об'єднаних Націй
- ПІІ – прямі іноземні інвестиції
- ПІФ – пайовий інвестиційний фонд
- СВІ – соціально-відповідальне інвестування
- США – Сполучені Штати Америки
- ТНК – транснаціональні корпорації
- УАІБ – Українська асоціація інвестиційного бізнесу
- ЦП – цінні папери
- ЦРТ – Цілі розвитку тисячоліття
- ЦСЄ – Центральна та Східна Європа
- ЦСР – Цілі сталого розвитку
- AIFMD (англ. Alternative Investment Fund Managers Directive) – Директива про управління альтернативними інвестиційними фондами
- AuM (англ. Assets under management) – активи під управлінням

- CAGR (англ. Compound annual growth rate) – сукупний середньорічний темп зростання
- CBAM (англ. Carbon Border Adjustment Mechanism) – Механізм вуглецевого коригування імпорту
- CSDDD (англ. Corporate Sustainability Due Diligence Directive) – Директива про належну обачність щодо корпоративної сталості
- CSRD (англ. Corporate Sustainability Reporting Directive) – Директива зі звітування про корпоративну соціально-екологічну відповідальність
- EESGE (англ. Economical, environmental, social, governance, ethical) – економічні, екологічні, соціальні, управлінські та етичні фактори
- ESG (англ. Environmental, social and governance) – екологічні, соціальні та управлінські фактори
- ETF (англ. Exchange traded fund) – біржовий інвестиційний фонд
- FCA (англ. Financial Conduct Authority) – Управління з контролю за дотриманням норм поведінки на фінансових ринках
- GCC (англ. Gulf Cooperation Council) – Рада співробітництва країн Перської затоки
- GSIA (англ. Global Sustainable Investment Alliance) – Глобальний альянс зі сталого інвестування
- GSSS (англ. Green, social, sustainable, sustainability-linked) – зелені, соціальні, сталі, пов'язані зі сталим розвитком облігації
- ICMA (англ. International Capital Market Association) – Міжнародна асоціація ринків капіталу
- IEEFA (англ. Institute for Energy Economics and Financial Analysis) – Інститут економіки енергетики та фінансового аналізу
- IFC (англ. International Financial Corporation) – Міжнародна фінансова корпорація
- ISSB (англ. International Sustainability Standards Board) – Міжнародна рада зі стандартів сталого розвитку

- NFRD (англ. Non-Financial Reporting Directive) – Директива про нефінансову звітність
- PEST (англ. Political, economical, social, technological) – політичні, економічні, соціальні і технологічні фактори
- PESTEL (англ. Political, economical, social, technological, environmental, legal) – політичні, економічні, соціальні, технологічні, екологічні та правові фактори
- PRI (англ. Principles for Responsible Investment) – Принципи відповідального інвестування
- SDG (англ. Sustainable Development Goals) – Цілі сталого розвитку
- SEC (англ. Securities and Exchange Commission) – Комісія США з цінних паперів і бірж
- SFDR (англ. Sustainability-related disclosure in the financial services sector) – Розкриття інформації зі сталого розвитку у секторі фінансових послуг
- SIF (англ. Sustainable Investment Forum) – Форум зі сталого інвестування
- SMM (англ. Social media marketing) – маркетинг у соціальних мережах
- SNW (англ. Strength, Neutral, Weakness) – аналіз сильних, нейтральних та слабких сторін
- SSE (англ. Sustainable Stock Exchanges) – Сталі фондові біржі
- SWOT (англ. Strengths, weaknesses, opportunities, threats) – сильні та слабкі сторони, можливості та загрози
- TCFD (англ. Task Force on Climate-Related Financial Disclosures) – Цільова група з розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі зміною клімату
- UCITS (англ. Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) – Товариства спільного інвестування в переказні цінні папери
- UN (англ. United Nations) – Організація Об'єднаних Націй
- UNCTAD (англ. UN Trade and Development) – Конференція ООН з торгівлі та розвитку
- UNEP FI (англ. United Nations Environment Programme Finance Initiative) – Фінансова ініціатива Програми ООН з навколишнього середовища

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Міжнародний інвестиційний ринок протягом останніх десятиліть збагачується появою нових суб'єктів, інвестиційних інструментів і стратегій інвестування. Якщо раніше інституційні та індивідуальні інвестори були зацікавлені суто у позитивному фінансовому результаті за одночасної мінімізації ризиків, то протягом останніх років коло їхніх інтересів розширювалося завдяки досягненню екологічних, соціальних та управлінських ефектів. На це суттєво вплинула все більша увага з боку світового співтовариства до питань сталості, сталого розвитку й екологічних, соціальних та управлінських (ESG) критеріїв.

Триваюча війна в Україні, зокрема більшість її негативних наслідків для екологічної, соціальної та управлінської складових не лише в межах України, а й в інших країнах, вкотре підвищують актуальність Цілей сталого розвитку та ESG-критеріїв. Окрім цього, компанії та держави, які приділяють увагу питанням сталості, сталого розвитку та ESG-критеріям у своїй діяльності, сприяють цим покращенню свого іміджу, бренду, а також позитивно впливають на інвестиційну привабливість.

Включення ESG-критеріїв та Цілей сталого розвитку в інвестиційні стратегії є однією з ключових тенденцій XXI століття у сфері вкладення капіталу та управління ним. Це явище отримало декілька варіацій назви в дослідженнях іноземних і вітчизняних науковців та організацій, наприклад «стале інвестування», «відповідальне інвестування», «ESG-інвестування» або «інвестування у зелені активи». Зазначені вище види інвестування охоплюють як прямі іноземні інвестиції (ПІІ), так і портфельні інвестиції. Стале пряме іноземне інвестування найчастіше характеризується тим, що інвестор вкладає кошти в купівлю контрольного пакета акцій іноземного суб'єкта господарювання, який веде свою діяльність зважаючи на екологічні, соціальні та управлінські критеріїв та/або Цілі сталого розвитку, або у будівництво виробничих потужностей, які в майбутньому будуть функціонувати також відповідно до вищезазначених критеріїв і цілей.

Свою чергою стале міжнародне портфельне інвестування характеризується придбанням інвесторами цінних паперів іноземних компаній, які ведуть свою діяльність з урахуванням ESG-критеріїв та/або фокусуються на досягненні Цілей сталого розвитку, або вкладенням коштів у міжнародні інвестиційні фонди, що спеціалізуються виключно або переважно на компаніях, у роботі яких приділяється увага дотриманню екологічних, соціальних та управлінських критеріїв та/або Цілей сталого розвитку.

Окрім компаній, ключовими суб'єктами на ринку інвестиційних ресурсів є інвестиційні фонди. Сталий розвиток міжнародного портфельного інвестування має вирішальне значення для інвестиційних фондів з кількох причин: диверсифікація ризиків; підвищення прибутковості; залучення міжнародного капіталу; обмін технологіями та знаннями тощо та є стратегічно важливим для інвестиційних фондів, оскільки забезпечує їм стабільність, конкурентоспроможність та можливості для зростання. Це не лише сприяє ефективному управлінню активами, а й підтримує загальний розвиток глобальної фінансової екосистеми.

Наразі з боку українських інвестиційних фондів відсутні майже будь-які прояви щодо впровадження сталих практик у свою діяльність, тоді як у Європі, США та низці Азійських країн більшість інвестиційних фондів активно впроваджують практики сталого інвестування, формуються окремі сталі інвестиційні фонди та біржові індекси. Таке становище зумовлене тим, що нині в Україні майже повністю відсутній попит на сталі інвестиції.

Україна прагне бути повноцінно інтегрованою до складу ЄС і вже робить певні кроки для цього. Зважаючи на таке прагнення, ймовірнішим сценарієм є те, що в Україні, як і в країнах ЄС, попит на сталі інвестиції формуватиметься за рахунок регуляторних практик та вимог, які висуватимуться їй як майбутньому члену Європейського Союзу. Але незважаючи на це, не варто недооцінювати перспективи стимулювання проявів ринкового попиту з боку індивідуальних та інституційних інвесторів, а також з боку компаній.

Дослідження сталого міжнародного портфельного інвестування в умовах глобальної нестабільності та невизначеності, є важливим і актуальним, адже частка портфельних інвестицій є вагомою на міжнародному інвестиційному ринку, а екологічні, соціальні й управлінські фактори стають усе необхіднішими для успішного функціонування суб'єктів господарювання та важливими з погляду інвестування.

Розробка теоретико-методологічних засад і практичних рекомендацій щодо формування та реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів в умовах глобальних економічних змін є актуальною темою для української науки, що охоплює як теоретичні, так і практичні аспекти, адже у сьогоdnішніх реаліях варто вже зараз закладати теоретико-практичне підґрунтя для успішної реалізації зазначеної стратегії в Україні.

Також важливою складовою є розробка інноваційного підходу до оцінки інвестиційного середовища з урахуванням принципів сталого розвитку, який передбачає інтеграцію екологічних, соціальних і управлінських критеріїв у процес прийняття інвестиційних рішень.

Протягом останніх 20-ти років наукова дискусія вітчизняних та іноземних учених, міжнародних економічних та аналітичних організацій щодо сталого міжнародного портфельного інвестування поживалювалася. Зокрема, питанням дослідження функціонування інвестиційних фондів присвячені праці таких вітчизняних науковців, як О. Булкот, І. Васильчук, А. Воронцова, Я. Гуменюк, Ю. Єльнікова, І. Зварич, А. Камінський, О. Каніщенко, Ю. Козак, Д. Леус, І. Ломачинська, Б. Луців, І. Макаренко, К. Маркевич, І. Миценко, В. Міщенко, Т. Нагачевська, С. Науменкова, Ю. Петленко, О. Пластун, О. Приятельчук, О. Рогач, А. Рудиченко, А. Старостіна, І. Шкура та ін.

Серед іноземних дослідників окресленої проблематики варто насамперед виокремити нобелівських лауреатів – E. Fama, H. Markowitz, M. Miller, W. Sharpe, R. Shiller, R. Thaler, а також інших: A. Abdelsalam, S. Barake, R. Bauer, M. Camilleri,

A. Elcheikh, J. Elkington, D. Katelouzou, P. Matos, E. Micheler, T. Ruof, P. Smeets та багато інших.

Водночас недостатньо опрацьованими є питання визначення поняття «стале міжнародне портфельне інвестування», сутнісних характеристик і періодизації розвитку цієї стратегії у світі, зокрема в Україні. Також детальнішого вивчення та аналізу потребують питання формування та реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні, зокрема українськими інвестиційними фондами, та соціальні, економічні й політичні ефекти від реалізації цієї стратегії на рівні українських інвестиційних фондів, суб'єктів господарювання та органів державної влади.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до тематичного плану наукових досліджень кафедри міжнародної економіки (номер 24КФ040-01 «Розвиток міжнародних економічних відносин в умовах глобальної нестабільності: виклики та перспективи для України») і кафедри маркетингу та бізнес-адміністрування (номер № 22КФ040-04 «Інноваційні стратегії суб'єктів господарювання на національному та міжнародних ринках за умов глобальних трансформацій»). У межах цих тем автором здійснено розробку теоретичних положень та практичних рекомендацій щодо формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів, зокрема запропоновано механізм формування й оцінювання ефективності зазначеної стратегії з огляду на аспект сталості. Також досліджено ефекти від реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні для таких груп суб'єктів, як органи державної влади, інвестиційні фонди та компанії з управління активами, суб'єкти господарювання

Мета і завдання дослідження. Мета дослідження полягає в поглибленні теоретичних підходів та розробці практичних рекомендацій щодо формування та ефективної реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів не лише для досягнення оптимального співвідношення рівнів дохідності та ризиків, а й для сприяння позитивному впливу ESG-факторів.

Відповідно до поставленої мети дослідження визначені такі завдання:

- запропонувати авторське визначення поняття «стале міжнародне портфельне інвестування»;
- визначити еволюційні та сучасні етапи процесів сталого міжнародного портфельного інвестування;
- розробити комплексну трифакторну модель оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування;
- визначити сучасні глобальні тенденції розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування;
- виявити особливості розвитку інвестиційних фондів в Україні;
- оцінити бізнес-середовище діяльності інвестиційних фондів в Україні;
- запропонувати механізм формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування;
- оцінити ефективність стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування;
- виявити пріоритетні напрями реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування інвестиційними фондами в Україні.

Об'єктом дослідження є міжнародна діяльність інвестиційних фондів.

Предметом дослідження є стратегія сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів.

Методи дослідження. При написанні дисертації використано загальнонаукові та спеціальні методи пізнання економічних явищ і процесів.

У першому розділі дисертації застосовано методи наукової абстракції, узагальнення, діалектичний метод під час вивчення економічної природи сталого міжнародного портфельного інвестування (п. 1.1), методи класифікації та систематизації, історичний та логічний методи – у дослідженні еволюції процесів сталого міжнародного портфельного інвестування (п. 1.2), методи порівняння, аналізу, системного підходу – для виокремлення методичних засад оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування (п. 1.3).

У другому розділі застосовано методи класифікації та систематизації, порівняльного аналізу, синтезу, методи статистичних досліджень, графічні методи під час визначення тенденцій розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування (п. 2.1), а також виявлення особливостей розвитку інвестиційних фондів в Україні (п. 2.2). У ході факторного аналізу бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні (п. 2.3) застосовувалися методи аналізу і синтезу, кількісного та якісного аналізу, метод порівняння. Методи експертного інтерв'ю, статистичні методи оброблення первинної інформації застосовані для виявлення особливостей розвитку та для проведення факторного аналізу бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні.

Для розробки механізму формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування (п. 3.1) застосовувалися метод моделювання, статистичний метод та методи аналізу й синтезу. Методи економічного моделювання та економетричного аналізу використані для оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування (п. 3.2). Для визначення пріоритетних напрямів реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів застосовано методи аналізу та синтезу, систематизації та узагальнення (п. 3.3).

Інформаційною базою дослідження є наукові праці вітчизняних і зарубіжних науковців різних галузей знань, статистичні дані Української асоціації інвестиційного бізнесу, Міністерства економіки України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), статистичні матеріали та публікації міжнародних організацій та асоціацій – Світового банку, Глобальної асоціації сталого інвестування, Конференції ООН з торгівлі та розвитку, а також дані, зібрані під час проведення автором експертних інтерв'ю з менеджерами та керівниками українських інвестиційних фондів та компаній.

Наукова новизна отриманих результатів. У дисертаційній роботі отримано обґрунтовані результати, які у сукупності є рішенням науково-прикладного завдання поглиблення теоретичних підходів до аналізу етапів формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування та розробки практичних

рекомендацій щодо напрямів розвитку та шляхів реалізації стратегії підприємствами інвестиційної та фінансової галузей України. Основними теоретичними та практичними результатами, що характеризують новизну дисертаційного дослідження, є такі:

уперше:

- розроблено комплексну трифакторну модель оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування, яка враховує: 1) оцінку дохідності та ризику цінних паперів; 2) вплив ESG-рейтингу (оцінки) та Цілей сталого розвитку, на яких фокусується компанія-емітент цінних паперів, на рівні дохідності та ризику; 3) оцінку ефектів від реалізації стратегії суб'єктами господарювання для національної економіки. Ця модель дозволяє перейти від традиційного аналізу «ризик–дохідність» до системного врахування екологічних, соціальних та управлінських (ESG) факторів, а також їх впливу на макроекономічний розвиток шляхом інтеграції фінансових та нефінансових параметрів моделі;

удосконалено:

- теоретичні підходи до дослідження міжнародного інвестування шляхом розробки авторського визначення поняття «стале міжнародне портфельне інвестування», яке характеризується як процес вкладення коштів суб'єктами інвестиційного ринку шляхом придбання цінних паперів вітчизняних та іноземних емітентів, які здійснюють підприємницьку діяльність з дотриманням екологічних, соціальних та управлінських критеріїв, а також урахуванням Цілей сталого розвитку, з метою максимізації прибутку за мінімізації рівня ризику, водночас сприяючи створенню довгострокових сталих цінностей. Це визначення репрезентує новий підхід до інвестування на міжнародних ринках з урахуванням екологічних, соціальних та управлінських факторів та Цілей сталого розвитку;
- алгоритм проведення факторного аналізу бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні з врахуванням Цілей сталого розвитку, що включає послідовність етапів, а саме: 1) проведення PESTEL-аналізу для

оцінювання макросередовища; 2) імплементація інструментів маркетингового аналізу для врахування факторів мікросередовища; 3) побудова матриці SWOT з метою впровадження отриманих результатів для розроблення стратегічних рекомендацій. Запропонований алгоритм дозволяє врахувати вплив сучасних умов господарювання на принципах сталого розвитку динамічного ринкового середовища та є ефективнішим порівняно з існуючим класичним поетапним аналізом;

- наукові засади дослідження процесу формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування щодо визначення основних етапів та послідовності її розробки, а саме: 1) постановка цілей інвестування і вибір типу інвестиційного портфеля; 2) вибір стратегії сталого інвестування; 3) відбір інвестиційних інструментів, найбільш доречних у контексті сталого розвитку; 4) оцінка рівня дохідності та ризику сталих об'єктів інвестування; 5) формування міжнародного інвестиційного портфеля в контексті сталого розвитку та вибір стратегії управління; 6) оцінка рівня дохідності та ризику інвестиційного портфеля. Запропонована послідовність етапів дозволяє систематизувати процес прийняття рішень щодо сталого міжнародного портфельного інвестування, інтегрувати екологічні, соціальні та управлінські критерії в інвестиційну практику, а також забезпечує практичну основу для формування ефективних інвестиційних портфелів на глобальному ринку;
- методичні підходи до оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на основі застосування кореляційного аналізу з урахуванням ESG-рейтингу (оцінки) та Цілей сталого розвитку, на яких фокусуються компанії-емітенти цінних паперів, а також параметру «дохідність-ризик». Отримані результати аналізу засвідчили позитивну кореляцію між рівнем очікуваної дохідності та рівнем ризику цінних паперів, а також між рівнем очікуваної дохідності та ESG-рейтингом (оцінкою). При цьому кореляція між іншими параметрами моделі настільки наближена до нуля, що дає можливість зробити висновок про відсутність взаємовпливу між ними;

набули подальшого розвитку:

- теоретичні засади періодизації формування та становлення сталого міжнародного портфельного інвестування шляхом формалізації організаційно-економічних основ цього процесу, починаючи з етапу формування концепції ESG (60–70-ті роки XX століття) до сучасного етапу національного та регіонального регулювання сталого інвестування (2020-ті роки – дотепер), що дозволяє систематизувати еволюцію принципів сталого міжнародного портфельного інвестування, виявити закономірності переходу від добровільного до нормативно врегульованого підходу та врахувати регіональні особливості розвитку;
- процесний підхід до кількісно-якісної оцінки сталого міжнародного портфельного інвестування шляхом поєднання аналізу трьох сегментів функціонування сучасного ринку інвестиційних ресурсів – ринків прямих іноземних інвестицій, фінансових активів та сталих фінансових активів, що дало змогу виокремити тенденції сталого міжнародного портфельного інвестування, які включають: посилення регуляторного контролю та стандартів прозорості сталого інвестування; перехід від етичного інвестування до інтеграції ESG у інвестиційну стратегію; зменшення обсягів глобальних чистих інвестиційних потоків до сталих інвестиційних фондів; домінування стратегії корпоративної участі та дій акціонерів серед стратегій сталого інвестування; збільшення кількості сталих інвестиційних фондів та їхня концентрація в Європі та США; переважання зелених облігацій на ринку GSSS облігацій, зменшення інтересу до соціальних облігацій. Виокремлені тенденції дозволяють краще відобразити динаміку ринку сталого міжнародного портфельного інвестування та адаптувати інвестиційні стратегії до актуальних глобальних змін;
- теоретико-методологічні підходи до класифікації етапів та аналізу особливостей становлення діяльності інвестиційних фондів в Україні від початкового етапу (1991–2001 роки) до етапу адаптації до сучасних викликів (від 2020 року і дотепер), що забезпечують поглиблене розуміння інституційного середовища фондового ринку України, його трансформації в умовах глобалізації та

поступової інтеграції в нього елементів сталого інвестування. Зокрема, з'ясовано, що до інститутів спільного інвестування в Україні належать корпоративні та пайові інвестиційні фонди; ключовими інвесторами українських ІСІ є юридичні та фізичні особи-резиденти; перші прояви сталих практик серед українських інвестиційних фондів відмічено в період 2015–2019 років;

- методичні підходи до розробки та реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні для таких груп суб'єктів, як органи державної влади, інвестиційні фонди й компанії з управління активами, суб'єкти господарювання, що уможливорює обґрунтування доцільності імплементації стратегічних заходів: для органів державної влади: запровадження стимулів для реалізації зелених проєктів; формування законодавчої бази для емісії та обігу зелених та соціальних облігацій; розвиток ESG-стандартів для регуляторів; для суб'єктів господарювання: впровадження ESG-практик у бізнес-процеси; залучення капіталу через емісію корпоративних зелених і соціальних облігацій; урахування європейських регулятивних вимог щодо звітності про сталий розвиток та ESG-практик; для інвестиційних фондів та компаній з управління активами: розроблення й впровадження сталих міжнародних інвестиційних портфелів; підвищення усвідомлення актуальності та перспективності сталого міжнародного портфельного інвестування. Встановлено, що успішна реалізація зазначених стратегічних заходів позитивно впливатиме на політичне, економічне та соціальне середовище в Україні.

Практичне значення отриманих результатів. Розроблені й запропоновані у дисертаційній роботі наукові підходи, висновки та практичні рекомендації, що поглиблюють розуміння сутності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування і важливості її реалізації українськими інвестиційними фондами, можуть бути використані менеджментом ІСІ при формуванні стратегій розвитку цих інститутів, державою та відповідними державними органами при розробці нормативно-правових документів, що стосуються ринку сталого інвестування та

діяльності ІСІ в Україні, а також у навчальному процесі при викладанні економічних дисциплін.

Наукові напрацювання та результати отримали практичне застосування:

- на рівні професійних організацій. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку використані результати дисертації у практичній роботі з удосконалення законодавства з питань діяльності інвестиційних фондів, зокрема у новому законопроекті про інвестиційні фонди (довідка № 04/1771 від 05.02.2025 р.);
- на рівні суб'єктів господарювання. ТОВ «Роланд Бергер» – результати проведеної дисертаційної роботи знайшли своє відображення при консультуванні державних органів, українських інвестиційних фондів та компаній щодо розробки та ефективної реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування (довідка № 18 від 12.02.2025 р.);
- на рівні закладів вищої освіти. У Київському національному університеті імені Тараса Шевченка використано основні положення дисертації при розробці навчально-методичних матеріалів для проведення практичних занять з дисциплін «Міжнародний зелений бізнес (International green business)», «Міжнародні інвестиції» та «Ринкові дослідження» (довідка № 013/53 від 18.02.2025 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаним науковим дослідженням. Наукові положення, висновки, рекомендації, що викладені в дисертації та винесені на захист, отримані автором особисто. Із наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертаційній роботі використано лише ті положення, які належать особисто автору.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дослідження пройшли апробацію і здобули позитивну оцінку на таких конференціях: 8-ма Міжнародна науково-практична конференція «Євразійські наукові дискусії» (м. Барселона, Іспанія, 2022 р.); Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна 2022. Цифрова трансформація економіки в умовах пандемії COVID-19» (м. Київ,

2022 р.); V Міжнародна науково-практична конференція з економічних та гуманітарних питань (м. Дніпро, 2022 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні питання економіки, фінансів, обліку та права: теорія і практика» (м. Кременчук, 2023 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція «Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку в контексті євроінтеграції України» (м. Одеса, 2023 р.); XIV Міжнародна науково-практична конференція «Сучасні підходи до креативного управління економічними процесами» (м. Київ, 2023 р.); Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна 2023. Повоєнне відновлення економіки України: проблеми та перспективи» (м. Київ, 2023 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Економіка, фінанси, облік і право: аналіз тенденцій та перспектив розвитку» (м. Тампере, Фінляндія, 2024 р.); Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна 2024. Стратегії економічного зростання: погляд у майбутнє для України» (м. Київ, 2024 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Формування нового економічного простору: методологія, теорія, практика» (м. Клайпеда, Латвія, 2024 р.).

Публікації. Основні положення дисертації викладено у 17 наукових працях загальним обсягом 7,1 д.а., із яких: 5 статей – у наукових фахових виданнях України, 2 статті – в іноземних наукових виданнях, 10 праць апробаційного характеру.

Структура та обсяг роботи. Структура і обсяг роботи зумовлені визначеними метою, об'єктом і предметом дослідження. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків до роботи, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг дисертації становить 145 сторінок. Дисертація містить 15 таблиць, 36 рисунків, 4 додатки на 27 сторінках. Список використаних джерел налічує 262 найменування, що представлені на 33 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ АНАЛІЗУ СТАЛОГО МІЖНАРОДНОГО ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

1.1. Економічна природа сталого міжнародного портфельного інвестування

Стале міжнародне портфельне інвестування відображає сучасні тенденції глобалізації фінансових ринків та їх орієнтацію на довгострокову економічну стабільність. Це інвестування характеризується прагненням до поєднання фінансової прибутковості з екологічними, соціальними та управлінськими принципами, що робить його важливим інструментом досягнення збалансованого зростання. Участь у міжнародних ринках надає інвесторам змогу диверсифікувати свої портфелі, знижуючи ризики через доступ до активів у різних регіонах, валютах та галузях економіки.

Економічна сутність цього виду інвестування полягає в забезпеченні взаємодії між капіталом і сталим розвитком через ефективне розміщення ресурсів. Воно сприяє підтримці екологічно чистих виробничих процесів, соціальної відповідальності бізнесу та впровадженню інноваційних технологій. Отже, підхід до сталого портфельного інвестування формує нову парадигму, де фінансова вигода йде поруч із глобальними зусиллями щодо боротьби зі зміною клімату, соціальними нерівностями та іншими викликами сьогодення.

У сучасній вітчизняній та іноземній літературі це явище отримало декілька назв, наприклад стале інвестування, відповідальне інвестування, соціально-відповідальне інвестування, ESG-інвестування та зелене інвестування. Ці п'ять понять є найбільш поширеними серед авторів, коли мова йде про інвестування з фокусом на ESG-критерії, Цілі сталого розвитку, сталі активи. У табл. 1.1 розглянуто визначення кожного поняття відповідно до ряду іноземних джерел.

Визначення понять стале, відповідальне, соціально-відповідальне, ESG та зелене інвестування

Поняття	Визначення
Стале інвестування	Стале інвестування – це низка практик, з допомогою яких інвестори прагнуть досягти фінансових прибутків, водночас сприяючи створенню довгострокової екологічної чи соціальної цінності. Поєднання традиційних інвестиційних підходів з екологічним, соціальним та управлінськими факторами дозволяє інвесторам проводити комплексний аналіз та приймати кращі інвестиційні рішення [1]
Відповідальне інвестування	Відповідальне інвестування – це підхід до інвестування, який відкрито визнає важливість для інвестора екологічних, соціальних та управлінських факторів, а також стабільності ринку в цілому. Згідно з цим підходом, генерування довгострокових стійких прибутків залежить від стабільних, добре функціонуючих і добре керованих соціальних, екологічних та управлінських систем [2]
ESG-інвестування	ESG-інвестування – це інвестиційний підхід, згідно з яким ESG-інвестори враховують екологічні, соціальні та управлінські критерії поряд із традиційними фінансовими факторами. Це більш цілісний підхід до інвестування, він враховує вплив на природу та суспільство, а також будь-які потенційні фінансові вигоди [3]
Соціально відповідальне інвестування (SBI)	Соціально відповідальне інвестування (SBI) – це інвестиційна стратегія, спрямована на сприяння позитивним соціальним та екологічним результатам, а також на отримання позитивного прибутку [4]
Зелене інвестування	Зелене інвестування – інвестиційний підхід, який передбачає виділення фінансових ресурсів проектам або компаніям, які фокусуються на сталих практиках, екологічно чистих технологіях та збереженні природних ресурсів. Метою цього підходу є підтримка бізнесу, який позитивно впливає на навколишнє середовище, приносячи при цьому фінансову вигоду інвесторам [5]

Джерело: складено автором на основі даних [1–5].

Основна різниця між цими поняттями полягає в їхньому фокусуванні: стале інвестування є найбільш всеосяжним, тоді як соціально-відповідальне інвестування, відповідальне інвестування та ESG-інвестування переважно сфокусовані на соціально-екологічних і управлінських аспектах, а зелене інвестування акцентовано виключно на екологічних питаннях. Схематично це відображено на рис. 1.1. Варто зазначити, що окреслені поняття мають свої специфічні риси та характеристики, але всі вони підпадають під концепцію сталого інвестування.

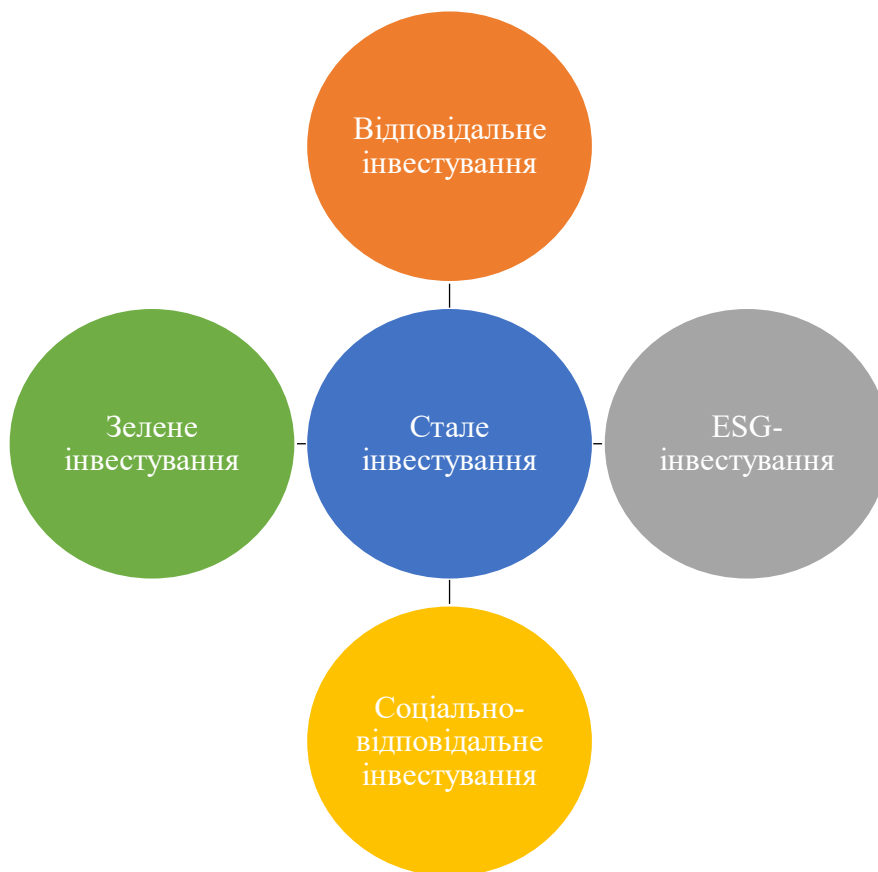


Рис. 1.1 Взаємозв'язок понять «стале», «відповідальне», «соціально-відповідальне», «ESG» та «зелене» інвестування

Джерело: складено автором на основі даних [1-5].

Оскільки надалі в роботі мова йтиме про такі сучасні складові інвестиційного ринку, як Цілі сталого розвитку, ESG-критерії, сталі активи тощо, автором прийнято рішення використовувати поняття «стале інвестування».

Як і класичне інвестування, стале поділяється на пряме іноземне інвестування та портфельне. Стале пряме іноземне інвестування найчастіше характеризується тим, що інвестор вкладає кошти або в купівлю контрольного пакета акцій іноземного суб'єкта господарювання, який веде свою діяльність згідно з дотриманням екологічних, соціальних та управлінських вимог, або у будівництво заводу, фабрики, котрі в майбутньому також функціонуватимуть відповідно до вищезазначених факторів. Своєю чергою стале портфельне інвестування характеризується придбанням інвесторами цінних паперів компаній, які ведуть свою діяльність відповідно до принципів ESG чи приділяють значну увагу Цілям

сталого розвитку, або займаються вкладенням коштів в інвестиційні фонди чи у біржові індекси, що спеціалізуються переважно або виключно на компаніях, котрі займають провідні місця в ESG-рейтингах.

Історично першим серед термінів у рамках сталого інвестування в 1970-х роках у Сполучених Штатах Америки з'явився термін «відповідальне інвестування». Проте особливо поширеною ця категорія стала протягом останніх двох десятиріч, що свідчить про виникнення в сучасному суспільстві розуміння важливості соціально-екологічних проблем загального масштабу – на світовому рівні та на рівні окремих суб'єктів господарювання.

Водночас інтерес до сталого інвестування у США почав зростати трохи раніше, в 1960-ті роки, у період В'єтнамської війни та масових протестів на її тлі, а також у період активізації боротьби за громадянські права. Цей інтерес набув нового значення у 1970-ті роки, коли підвищилася увага до екологічних проблем.

Пізніше, у 1980-ті роки, почалося зростання кількості та значення інституційних інвесторів, зокрема недержавних пенсійних фондів. Публікація у 1978 році книги Д. Рифкіна і Р. Барбера (J. Rifkin & R. Barber) під назвою «The North will Rise Again: Pensions, Politics and Power in 1980s», привернула увагу до проблеми етичного спрямування інвестиційних ресурсів пенсійних фондів [6, с. 29]. З того часу недержавні пенсійні фонди є активними учасниками ринку сталого інвестування.

Окрім недержавних пенсійних фондів, у формуванні та розвитку сталого інвестування неабияке значення відіграли інвестиційні фонди, зокрема у Великій Британії перші сталі інвестиційні фонди були створені у середині 1980-х років. У результаті, починаючи з другої половини 1990-х років, коли інвестиційні фонди стали важливим джерелом фінансових ресурсів, ринок сталого інвестування почав зростати швидше за ринок традиційного інвестування.

Наразі не існує загальноживаного визначення поняття «стале портфельне інвестування». Як у вітчизняній літературі, так і в іноземних джерелах є окремі визначення понять «стале інвестування» та «портфельне інвестування». Варто зауважити, що більшість вітчизняних науковців у своїх роботах дотримуються

поняття «відповідальне інвестування» або «соціально відповідальне інвестування», тоді як поняття «стале інвестування» зустрічається в наукових працях доволі рідко. Проте з метою конструювання авторського визначення поняття проаналізовано визначення вітчизняними авторами понять «стале інвестування» та «відповідальне інвестування».

Одними з небагатьох вітчизняних науковців, хто дає визначення поняття «стале інвестування», є О. Булкот та Н. Гражевська. У науковій роботі «Стале інвестування: можливості та перспективи для України» авторки зазначають: сталі інвестиції – це інвестиції у сфери або активи, пов’язані з Цілями сталого розвитку (наприклад, альтернативна енергетика, екологічні технології стале сільське господарство, безвуглецеве виробництво, гендерна рівність, зелені цінні папери тощо) [7, с. 28]. У поданому визначенні відсутній такий елемент авторського визначення поняття, як результат явища, тобто незрозуміло, яка його мета. Окрім цього, зазначені сфери й активи, в які інвестуються кошти, пов’язані не лише з Цілями сталого розвитку, а й, наприклад, з ESG-факторами. Можна стверджувати, що дане визначення поняття «стале інвестування» є досить загальним, проте з конкретизацією потенційних об’єктів інвестування.

Серед вітчизняних науковців визначення поняття «відповідальне портфельне інвестування» єдиною запропонувала Д. Леус, котра сформулювала це поняття як процес розміщення інвесторами (індивідуальними та інституційними) тимчасово вільних фінансових ресурсів у диверсифіковану сукупність об’єктів інвестування (інструменти грошового ринку, інструменти з фіксованою дохідністю, інструменти капіталу) з метою отримання інвестиційного доходу за мінімізації рівня ризику й одночасним і неодмінним урахуванням соціальних, екологічних, управлінських та етичних критеріїв у процесі прийняття інвестиційних рішень [8, с. 31]. Таке визначення є досить повним, містить усі структурні елементи, такі як суть, зміст та результат явища. Зокрема, доволі чітко сформульовано, що відповідальне портфельне інвестування є процесом розміщення коштів, виокремлено, хто саме є суб’єктами інвестиційного процесу, наведені кілька прикладів об’єктів інвестування, а також зазначена його мета. Єдине, що на думку автора можна було

б покращити у цьому визначенні – це надати лексично зрозумілі приклади об'єктів інвестування, а також у меті цього явища змінити формулювання «урахування соціальних, екологічних, управлінських та етичних критеріїв» на «досягнення позитивних соціальних, екологічних, управлінських та етичних ефектів».

Українські науковці Ю. Єльнікова, О. Пластун та І. Макаренко визначають поняття «відповідальне інвестування» як інвестування у найбільш пріоритетні проекти, галузі, сфери (об'єкти інвестування) з урахування EESGE (Economic, environmental, social, governance, ethical) та SDG-критеріїв, спрямованих на досягнення фінансової ефективності та значного прогресу у сфері сталого розвитку та його цілей [10, с. 107]. Це визначення є досить оригінальним насамперед завдяки використанню розширеної версії ESG-критеріїв під назвою EESGE, що достатньо рідко зустрічається і в іноземних, і у вітчизняних наукових працях. Проте, на нашу думку, це визначення можна було б доопрацювати, додавши конкретні приклади об'єктів інвестування, а також зазначити мінімізацію рівня ризику як одну зі складових мети інвестування.

Далі розглянемо визначення поняття «стале інвестування» в наукових роботах іноземних авторів та аналітичних статтях іноземних джерел. Глобальний альянс сталого інвестування (GSIA) у своєму звіті під назвою «2018 Global Sustainable Investment Review» наводить визначення поняття «стале інвестування» як інвестиційний підхід, що враховує екологічні, соціальні та управлінські фактори при виборі портфеля й управлінні ним [13, с. 7]. Загалом це визначення є прийнятним для практичного використання, проте йому не вистачає теоретичної обґрунтованості, зокрема відсутня інформація про результати цього явища та приклади потенційних об'єктів інвестування. Також у визначенні вказано, що цей інвестиційний підхід передбачає вибір та управління інвестиційним портфелем. Але загалом стале інвестування може бути сфокусовано не лише на інвестиційному портфелі, а й на окремих конкретних фінансових активах або взагалі стосуватися сталих прямих інвестицій. На думку автора, це визначення можна було б покращити, додавши більше інформації про результат явища, що розглядається,

декілька прикладів потенційних об'єктів інвестування, а також не фокусує лише на інвестиційному портфелі.

На сайті Гарвардської бізнес-школи Т. Стобієрські (T. Stobierski) наводить визначення поняття «стале інвестування» як низка практик, з допомогою яких інвестори прагнуть досягти фінансових прибутків, водночас сприяючи створенню довгострокової екологічної чи соціальної цінності [1]. Це визначення, на думку автора, не є повним, адже відсутня така складова поняття, як зміст явища. Окрім цього, суть даного поняття у переважній більшості наукових праць визначають як інвестування, або інвестиції, або процес прийняття інвестиційних рішень, тоді як у наведеному визначенні суттю явища вказана низка практик, що ніяк не відображає зв'язок із процесом інвестування. Також у цьому визначенні відсутні приклади об'єктів інвестування – цінні папери, індустрії, технології тощо. На думку автора дане визначення є досить загальним та поверхневим. Проте його можна покращити шляхом розкриття змісту явища та наведення прикладів об'єктів інвестування, а також конкретизацією, що це визначення відображає процес інвестування або інвестиції загалом.

Поняття «портфельне інвестування» є менш диференційованим у наукових працях іноземних та вітчизняних фахівців. Суть явища «портфельне інвестування» здебільшого визначається як інвестування, вкладення коштів, транскордонна операція. Більшість проаналізованих визначень не є комплексними – відсутні або зміст або результат явища.

Варто зазначити, що значна кількість розглянутих у ході дослідження визначень понять «стале інвестування» та «портфельне інвестування» є певною мірою схожими між собою. Так, переважна частина вітчизняних та іноземних авторів зазначають, що суттю таких явищ, як «портфельне інвестування», «стале інвестування» або «відповідальне інвестування» є процес прийняття інвестиційних рішень, або інвестиційний підхід (метод), або стратегія. Також частина науковців визначають суть явища досить базово – як інвестиції або інвестування. На противагу, зміст явищ у переважній кількості визначень різних авторів доволі

сильно відрізняється один від одного. Окрім цього, значна частина визначень не є комплексними, оскільки відсутній один із елементів поняття – зміст або результат.

Логічним є те, що термін «стале інвестування», як і термін «портфельне інвестування», не є статичними, вони змінюються з часом, еволюціонують та відображають зміну потреб суспільства, появу нових інструментів та методів інвестиційної діяльності.

Проаналізувавши усі вищезазначені визначення понять «стале інвестування», «відповідальне інвестування» і «портфельні інвестиції та об'єднавши їх в одне узагальнювальне поняття, можна сформувати авторське визначення поняття «стале міжнародне портфельне інвестування» (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Авторське визначення поняття «стале міжнародне портфельне інвестування»

Авторське визначення	Суть явища	Зміст явища	Результат явища
Стале міжнародне портфельне інвестування – це	процес вкладення коштів	суб'єктами інвестиційного ринку шляхом придбання вітчизняних та іноземних цінних паперів емітентів, що ведуть підприємницьку діяльність з дотриманням екологічних, соціальних та управлінських критеріїв, а також Цілей сталого розвитку	з метою максимізації прибутку за мінімізації рівня ризику, водночас сприяючи створенню довгострокових сталих цінностей

Джерело: авторська розробка.

З огляду на тему дисертаційної роботи, доцільно також додати визначення понять «стратегія» та «інвестиційна стратегія». Відповідно до визначення В. Іванюти, стратегія – це комплекс дій для досягнення певних цілей та виконання завдань, що спрямовані на довготривалу перспективу [15]. На думку автора, дане визначення стратегії є прийнятним для практичного використання, водночас недостатньо обґрунтованим теоретично, без деталей та уточнень.

Т. Нагачевська визначає поняття «інвестиційна стратегія» як систему довгострокових цілей і способів їхнього досягнення щодо формування та реалізації умов внесення іноземних інвестиційних ресурсів на основі аналізу інвестиційного середовища та ринку з метою найбільш ефективного використання іноземного капіталу [16]. Порівняно з загальним визначенням поняття «стратегія», дефініція

«інвестиційна стратегія» чітко розкриває сутність та мету стратегії у сфері інвестування і може бути застосована в контексті стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування.

Сучасні компанії з кожним роком у рамках своєї діяльності приділяють все більше уваги дотриманню екологічних, соціальних та управлінських критеріїв, а також Цілей сталого розвитку. Приклади ESG-критеріїв, які переважно використовуються для оцінки того, наскільки та чи інша компанія є соціально відповідальною, представлені на рис. 1.2.



Рис. 1.2 Основні приклади ESG-критеріїв

Джерело: складено автором на основі даних [17].

Інституційні та індивідуальні інвестори, а також компанії звертаються до рейтингових агентств, третіх сторін і непов'язаних компаній, які спеціалізуються на оцінці відповідності компаній ESG-критеріям. Визначними гравцями у цьому просторі є Sustainalytics (Morningstar), S&P Global Inc., MSCI та ін. Загалом понад 140 рейтингових фірм надають власні оцінки відповідності компаній критеріям ESG за власними методологіями.

Оскільки процес сталого інвестування динамічно розвивається, у вітчизняній та іноземній літературі виділяють ряд стратегій сталого інвестування, спрямованих на поєднання фінансової вигоди з позитивним впливом на суспільство і довкілля. Вони базуються на врахуванні екологічних, соціальних і управлінських факторів під час ухвалення інвестиційних рішень.

Відповідно до інформації (GSIA), існують сім основних стратегій сталого інвестування (рис. 1.3). Ключові переваги та недоліки кожної зі стратегій зазначені в додатку А, табл. А.4.

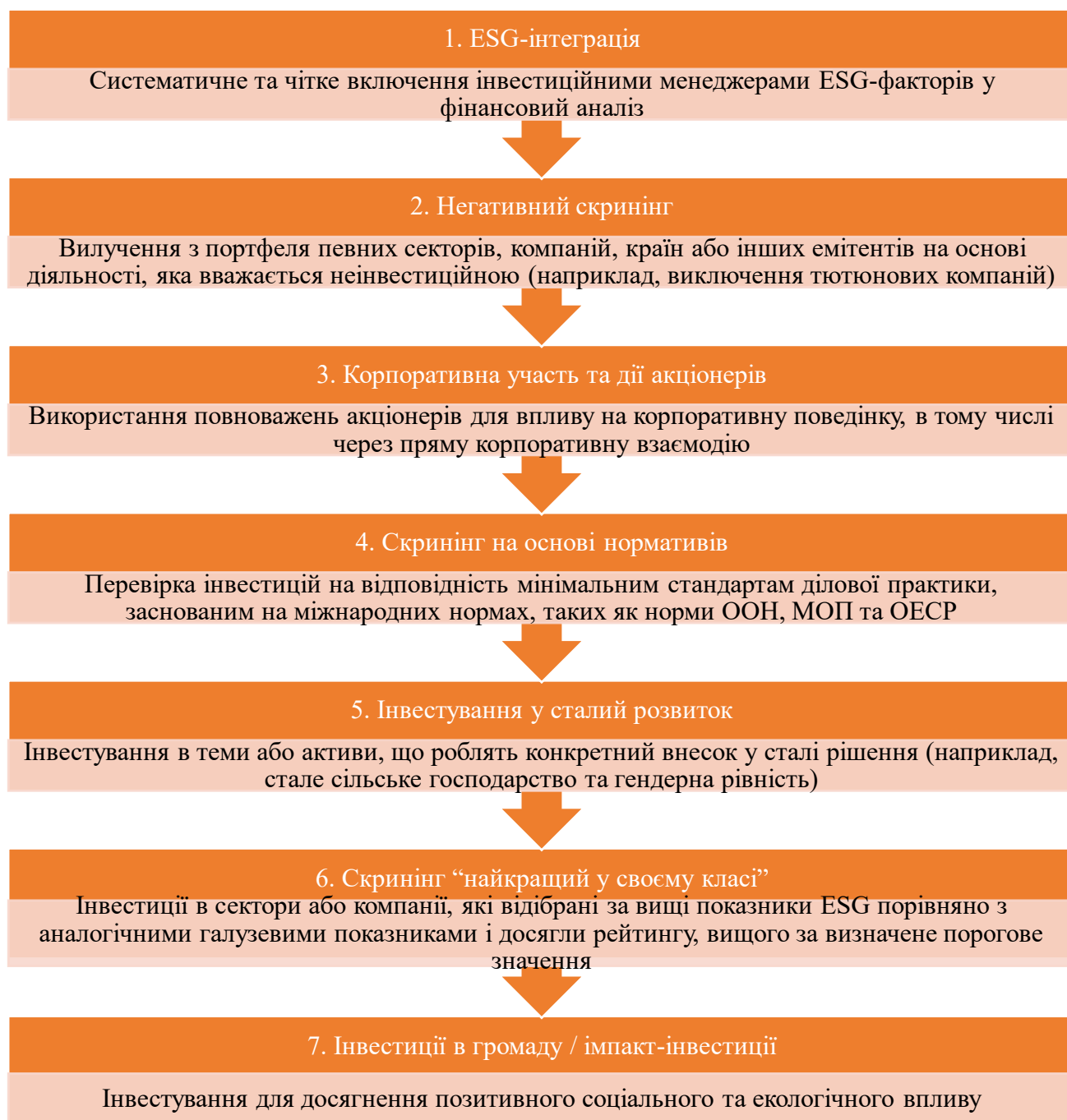


Рис. 1.3 Стратегії сталого інвестування та їхні характеристики

Джерело: складено автором на основі даних [18].

В іноземних джерелах поширена класифікація сталого міжнародного портфельного інвестування за класом активів. Відповідно до Американського форуму зі сталого інвестування (US SIF), стале інвестування охоплює широкий

спектр продуктів і класів активів – не лише інвестиції в акціонерний капітал (акції), а й грошові кошти, інвестиції з фіксованим доходом та альтернативні інвестиції, такі як прямі інвестиції, венчурний капітал і нерухомість [19].

Також потенційно в межах сталого інвестування об'єктом для вкладення коштів можуть бути криптоактиви. Деякі інвестиційні фонди вже розглядають можливість включення криптовалют до інвестиційних портфелів поряд із традиційними цінними паперами, такими як акції та облігації. Перспективи залучення до інвестиційних портфелів криптоактивів базуються на тому, що вони пропонують нові можливості для диверсифікації, оскільки їхня динаміка часто не корелює з традиційними ринками тих самих акцій або облігацій. Окрім цього, незважаючи на те, що криптоактиви характеризуються високою волатильністю, вони можуть забезпечити значні прибутки для інвесторів, готових прийняти відповідні ризики. Проте існує ряд викликів і ризиків, пов'язаних із залученням криптоактивів до складу інвестиційних портфелів. Так, у багатьох країнах відсутня чітка правова база для регулювання обігу криптоактивів, що може створювати додаткові ризики для інвесторів. Також криптоактиви вимагають спеціальних заходів безпеки для запобігання кібератакам та втратам [20].

Оскільки у роботі досліджується саме стале міжнародне портфельне інвестування, а також наразі провідні міжнародні інвестиційні фонди масово не інтегрують криптоактиви до складу своїх інвестиційних портфелів, доцільно далі розглядати такі класи та види активів, як інвестиції в акціонерний капітал (акції), інвестиції з фіксованим доходом та альтернативні інвестиції (наприклад, ETF фонди).

Історично так склалося, що акції є класом активів, який найчастіше використовується у практиці сталого міжнародного портфельного інвестування у вигляді як акцій окремих компаній, так і фондів акцій або біржових індексів. Інвестори, наприклад, можуть отримати доступ до фондів акцій, які:

- створені з урахуванням ESG-факторів;
- відсіюють компанії через недотримання певних етичних норм або інших критеріїв;

- спеціально створені для володіння компаніями, які розробляють рішення, що допомагають вирішувати соціальні проблеми, такі як чиста енергетика або охорона здоров'я.

Цінні папери з фіксованим доходом – це клас активів, який стає поширенішим у підходах до сталого міжнародного портфельного інвестування. Наприклад, все більше інвесторів отримують доступ до таких продуктів, як зелені, соціальні, сталі та пов'язані зі сталим розвитком (GSSS) облігації.

Альтернативні інструменти, зокрема боргові й акціонерні інвестиції на приватних ринках і нерухомість, набувають все більшої популярності як напрям для сталого інвестування. Наприклад, інвестори мають доступ до:

- підприємств на ранніх стадіях розвитку, що мають соціальну й екологічну спрямованість;
- прямих інвестицій або фондів, які інвестують у компанії чи проєкти, що фокусуються на тематичному або імпаکت-інвестуванні.

Економічна природа сталого міжнародного портфельного інвестування передусім полягає у вкладенні коштів в об'єкти інвестування, метою якого є поєднання економічних цілей з принципами сталого розвитку, із зосередженням уваги не лише на фінансових показниках, а й на екологічних, соціальних та управлінських факторах. Додатково до характеристик економічної природи сталого міжнародного портфельного інвестування належать:

- управління ризиками та стійкість: урахування факторів ESG допомагає інвесторам виявляти та зменшувати ризики, пов'язані з погіршенням стану довкілля, соціальними заворушеннями та незадовільним управлінням. Це призводить до формування стійкіших інвестиційних портфелів, здатних протистояти глобальним викликам [21];
- створення довгострокової цінності: зосереджуючи увагу на компаніях зі сталими та ESG-практиками, інвестори прагнуть до довгострокового зростання вартості. Компанії, які дотримуються принципів ESG, часто демонструють операційну ефективність, дотримання нормативних вимог та міцні відносини зі стейкхолдерами, що сприяє стабільній прибутковості [22];

- ефективність та конкурентоспроможність: дослідження демонструють, що стале інвестування не ставить під загрозу фінансові прибутки; у деяких випадках воно навіть може підвищити продуктивність. Компанії з сильними акцентом на врахуванні ESG-факторів можуть покращувати репутацію та отримувати доступ до нових ринків, тим самим підвищуючи свою конкурентоспроможність [22];
- ринковий попит і розподіл капіталу: зростаючий попит на об'єкти сталого інвестування спонукає до розвитку ESG-фондів та GSSS-облігацій. Цей зсув впливає на розподіл капіталу, спрямовуючи кошти на проекти, компанії, цінні папери, які позитивно впливають на екологічні, соціальні й управлінські аспекти [23];
- регуляторний та політичний вплив: уряди та міжнародні організації (зокрема в ЄС) у проваджують політики та норми, які заохочують або зобов'язують зважати на ESG-фактори під час інвестування. Таке регуляторне середовище сприяє прозорості та підзвітності учасників ринку, узгоджуючи їхню діяльність з глобальними Цілями сталого розвитку [24].

Стале міжнародне портфельне інвестування є еволюцією у фінансовому та інвестиційному секторах, де економічні цілі узгоджуються з ширшими екологічними, соціальними та управлінськими зобов'язаннями. Такий підхід не лише забезпечує прибутковість, а й робить позитивний внесок у досягнення ЦСР.

У теорії і на практиці існує певна різниця між такими поняттями, як «класичне міжнародне портфельне інвестування» та «стале міжнародне портфельне інвестування». У додатку А (табл. А.4) представлені основні відмінності цих понять у розрізі певних характеристик.

Стале міжнародне портфельне інвестування відрізняється від класичного інтеграцією ESG-факторів, довгостроковою орієнтацією та врахуванням нефінансових ризиків. Однак класичне міжнародне портфельне інвестування залишається гнучкішим і сфокусованим на максимальній прибутковості, що робить його привабливим для інвесторів з короткостроковими цілями.

Основними особливостями сталого міжнародного портфельного інвестування є такі:

- кошти вкладаються переважно в іноземні фінансові інструменти (в основному в акції та облігації) з огляду на екологічні, соціальні та управлінські критерії або Цілі сталого розвитку на рівні компаній або держав;
- об'єкти інвестування не передбачають такі традиційні інвестиційні інструменти, як похідні фінансові інструменти, оскільки останні мають спекулятивну спрямованість;
- існує ряд підходів до вибору об'єктів інвестування в рамках сталого міжнародного портфельного інвестування, такі як негативний і позитивний скринінг, вибір найкращих у своєму класі, тематичне та імпаکت-інвестування;
- враховуються специфічні види ризику (екологічні, соціальні, управлінські).

Отже, стале міжнародне портфельне інвестування є однією з ключових тенденцій на сучасному ринку міжнародних інвестицій, характеризується значними перспективами зростання та має ряд особливостей, які відрізняють цей процес від класичного міжнародного портфельного інвестування.

Запропоновано авторське визначення поняття, згідно якого стале міжнародне портфельне інвестування – це процес вкладення коштів суб'єктами інвестиційного ринку шляхом придбання вітчизняних та іноземних цінних паперів емітентів, що ведуть підприємницьку діяльність з дотриманням екологічних, соціальних та управлінських критеріїв, а також Цілей сталого розвитку з метою максимізації прибутку за мінімізації рівня ризику, водночас сприяючи створенню довгострокових сталих цінностей.

У рамках сталого міжнародного портфельного інвестування однією з ключових вимог до емітентів активів, в які вкладаються кошти, є дотримання ESG-критеріїв, а також ЦСР. Ключовими активами, в які здебільшого вкладаються кошти в рамках сталого міжнародного портфельного інвестування, є акції, цінні папери з фіксованим доходом (облігації) та альтернативні інструменти.

У сучасній іноземній й вітчизняній літературі та публічних джерелах викладені вже сформовані стратегії сталого інвестування, до яких належать: ESG-інтеграція, негативний скринінг, корпоративна участь та дії акціонерів, скринінг на

основі нормативів, інвестування у сталий розвиток, скринінг «найкращий у своєму класі», інвестиції в громади / імпакт-інвестиції.

Стале міжнародне портфельне інвестування вирізняється від традиційного інтеграцією ESG-факторів, орієнтацією на довгострокову перспективу та врахуванням нефінансових ризиків. Водночас класичне міжнародне інвестування зберігає більшу гнучкість і зосереджене на досягненні максимальної прибутковості, що робить його привабливим для інвесторів із короткостроковими цілями.

1.2. Еволюція сталого міжнародного портфельного інвестування

За останні кілька десятиліть інвестиції у сталий розвиток набули значного поширення завдяки інвесторам, які дедалі більше прагнуть вкладати свої кошти у вирішення найбільш нагальних економічних, екологічних, управлінських та соціальних проблем у світі. Пандемія COVID-19, а також війна РФ проти України поглиблюють цей інтерес і показують важливість екологічних, соціальних і управлінських факторів та Цілей сталого розвитку, особливо у довгостроковій перспективі, незважаючи на період глобальної кризи та невизначеності у світовій економіці та геополітиці.

Передумови становлення сталого міжнародного портфельного інвестування сформувалися ще у XX столітті, упродовж якого світ пережив дві світові війни, кілька десятків регіональних війн, повстань і конфліктів. Кожна війна або збройне повстання, воєнний конфлікт завжди несуть смерть, руйнування та загалом негативні наслідки для обох сторін у соціальному, демографічному, політичному, економічному й екологічному планах. На жаль далеко не всі учасники воєнних та збройних конфліктів усвідомлюють глобальність та масштаби наслідків.

У період 1959–1975 роки в Азійському регіоні тривала війна між Північним та Південним В'єтнамом. У 70-х роках XX століття у цей воєнний конфлікт повномасштабно втрутилась одна з провідних країн світу – США. Маючи в арсеналі потужне та новітнє озброєння, США не цуралися використовувати хімічну

зброю, що в певних прошарках американського суспільства викликало значне невдоволення, особливо серед прибічників антивоєнного руху. Зацікавлені у припиненні війни особи писали листи та створювали резолюції щодо незастосування хімічної зброї та скорішого припинення воєнних дій.

Суспільні настрої в США, зокрема серед прибічників антивоєнного руху, сприяли, зокрема, формуванню та поширенню сталого інвестування, яке насамперед ототожнювали з соціально відповідальним інвестуванням. У 1971 році у США засновано перший сталий пайовий інвестиційний фонд під назвою Pax World Fund [30], а роком пізніше, у 1972 році, у науковому журналі було опубліковано список соціально відповідальних акцій.

Концепція сталого міжнародного портфельного інвестування досягла найбільшого розквіту, глобального визнання та поширення саме у XXI столітті. Важливу роль у цьому процесі відіграла одна з провідних міжнародних інституцій – Організація Об'єднаних Націй (ООН) – завдяки своїм ініціативам, зокрема Глобальному договору ООН, Цілям розвитку тисячоліття (ЦРТ) та Цілям сталого розвитку (ЦСР). Значний вплив мала й продовжує мати концепція ESG.

У липні 2000-го року у штаб-квартирі ООН було започатковано ініціативу під назвою Глобальний договір ООН, яка стала найбільшою ініціативою для просування сталих та соціально-корпоративних принципів серед компаній у рамках всіх учасників-членів ООН. Станом на серпень 2023-го року до глобального договору приєдналося 23 028 корпорацій та організацій зі 166 країн світу.

Глобальний договір ООН базується на 10 принципах у таких сферах, як права людини, праця, навколишнє середовище та боротьба з корупцією (табл. 1.3). Цілі учасників та зацікавлених осіб Глобального договору полягають у впровадженні цих принципів у своїй підприємницькій діяльності по всьому світу та підтримці ширших цілей ООН, якими були Цілі розвитку тисячоліття та наразі є Цілі сталого розвитку.

Глобальний договір ООН створив сприятливі умови для розширення сталого портфельного інвестування на міжнародному рівні, сприяючи інтеграції ESG-

факторів на фінансових ринках та підвищенню відповідальності компаній перед інвесторами та суспільством.

Таблиця 1.3

Принципи Глобального договору ООН

Права людини	Праця	Навколишнє середовище	Боротьба з корупцією
<p>1. Компанії повинні забезпечувати та поважати захист прав людини, проголошених на міжнародному рівні.</p> <p>2. Компанії повинні забезпечувати, щоб їхня діяльність не сприяла порушенню прав людини</p>	<p>3. Компанії повинні підтримувати свободу зібрань і дієве визнання права на колективні переговори.</p> <p>4. Компанії повинні сприяти викоріненню примусової або обов'язкової праці.</p> <p>5. Компанії повинні сприяти дієвому викоріненню дитячої праці.</p> <p>6. Компанії повинні сприяти дієвому викоріненню дискримінації щодо зайнятості та працевлаштування</p>	<p>7. Компанії повинні дотримуватися обережних підходів до екологічних проблем.</p> <p>8. Компанії повинні ініціювати поширення екологічної відповідальності.</p> <p>9. Компанії повинні стимулювати розвиток і розповсюдження екологічно чистих технологій</p>	<p>10. Компанії повинні протидіяти будь-яким формам корупції, включаючи здирництво</p>

Джерело: складено автором на основі даних [31].

Наступною ініціативою ООН, що також сприяла поширенню сталого міжнародного портфельного інвестування, є Цілі розвитку тисячоліття, які були підписані у тому самому 2000 році під час Саміту Тисячоліття ООН. У рамках цієї декларації визначені глобальні ЦРТ, досягнення яких мало відбутися до 2015 року. Ця подія стала визначальною, адже нею було закладено фундамент для процесу досягнення світовою спільнотою позитивних результатів у тих сферах, які характеризувалися найбільшою нерівномірністю глобального людського розвитку. ЦРТ окреслили глобальні напрями стратегічного розвитку у багатьох сферах (рис. 1.4).

За кожною ЦРТ сформовано відповідні завдання, загальна кількість яких становила 21, а їхнє виконання було покладено на кожен країну-члена ООН. Робота над виконанням завдань та досягненням ЦРТ тривала до 2015 року, після чого були підбиті підсумки. Значний розрив у рівнях розвитку країн проявився й у

результатах досягнення ЦРТ. Одні країни досягли успіху за багатьма цілями й виконали більшу частину завдань, тоді як інші країни навіть не розпочинали виконання завдань та досягнення цілей.



Рис. 1.4 Цілі розвитку тисячоліття

Джерело: складено автором на основі даних [32].

Цілі розвитку тисячоліття сприяли зростанню сталого міжнародного портфельного інвестування, оскільки змінили підхід до оцінки інвестиційних ризиків і можливостей, популяризували ESG-критерії та створили нові фінансові механізми для підтримки соціально-економічного розвитку. Це підготувало підґрунтя для розвитку сучасного тренду сталого інвестування, а також для прийняття Цілей сталого розвитку (ЦСР).

Наступною ініціативою ООН, яка сприяла поживленню процесів сталого міжнародного портфельного інвестування, стали принципи відповідального інвестування (PRI), започатковані у 2006 році міжнародною групою інституційних інвесторів внаслідок зростаючої актуальності екологічних, соціальних та управлінських факторів в інвестиційній практиці. Шість принципів відповідального інвестування пропонують варіанти можливих дій для включення питань ESG в інвестиційну практику [33]:

1. Включення ESG-факторів в інвестиційний аналіз та процеси прийняття рішень;
2. Активне володіння та включення ESG-факторів у політику та практику володіння активами;
3. Належне розкриття інформації з питань ESG компаніями, в які вкладаються кошти;
4. Сприяння прийняттю та впровадженню розроблених принципів відповідального інвестування в інвестиційній індустрії загалом;
5. Плідна об'єднана праця з метою підвищення ефективності впровадження принципів відповідального інвестування;
6. Регулярна звітність про діяльність та прогрес у впровадженні принципів відповідального інвестування.

Загалом принципи відповідального інвестування стали ключовим рушієм розвитку сталого міжнародного портфельного інвестування. Вони стимулювали інтеграцію ESG-факторів у фінансові рішення, сприяли появі нових інвестиційних інструментів, підвищили прозорість ринку та вплинули на регулювання та корпоративну практику. У результаті міжнародний фінансовий сектор почав більше зосереджуватися на довгостроковій стійкості, соціальній відповідальності та екологічній ефективності.

За 15 років існування ЦРТ світ неабияк змінився. Однією з найбільш визначальних подій цього періоду стала світова фінансова криза, що лише збільшила нерівномірність розвитку між країнами. У вересні 2015 року під час підбиття підсумків виконання ЦРТ Генеральною Асамблеєю ООН було затверджено новий проєкт під назвою Цілі сталого розвитку (ЦСР). Логічним є те, що Цілі розвитку тисячоліття замінено Цілями сталого розвитку, також розробленими на 15 років, тобто до 2030 року. Проте глобальні ЦСР передбачають значно більшу кількість цілей та завдань – 17 та 169 відповідно.

Ключовою глобальною метою ЦСР, як і ЦРТ, є подолання бідності, захист навколишнього середовища покращення рівня охорони здоров'я. Нові 17 Цілей сталого розвитку є більш конкретизованими й охоплюють деякі нові напрями, які

ще не були настільки актуальними на початку ХХІ століття (рис. 1.5). Варто розуміти, що зазначені цілі є взаємопов'язаними – досягнення одних цілей сприятиме досягненню успіху інших.



Рис. 1.5 Цілі сталого розвитку

Джерело: складено автором на основі даних [34-35].

Як Цілі розвитку тисячоліття, так і Цілі сталого розвитку є для країн ключовими напрямками розвитку, за реалізацію яких довгий час відповідали лише уряди. Проте, починаючи з формування ЦСР, а також з розвитком компаній та зростанням їхнього впливу на світову економіку відповідальність за реалізацію зазначених цілей почала поширюватися на окремі індустрії та компаній, які поступово почали інтегрувати ЦСР у свої стратегії та інвестувати кошти для досягнення цих цілей. Для порівняння, станом на 22 листопада 2024 року ринкова капіталізація компанії Apple складала майже 3,5 трлн дол. США [38], а номінальний ВВП Африканського регіону загалом складає 2,8 трлн дол. США [39]. Такі порівняння підкреслюють той факт, що нині великі компанії, насамперед транснаціональні корпорації (ТНК), є дуже важливими та впливовими гравцями на світовій економічній арені, тому вони також мають відповідати за сталий розвиток та реалізацію й досягнення ЦСР.

Різноманіття компаній за індустріями є досить широким. А отже, залежно від індустрії, в якій працює компанія, від її географічного розташування, наявних фінансових і людських ресурсів тощо кожна компанія окремо визначає для себе, які з 17 наявних Цілей сталого розвитку є на сьогодні найбільш актуальними та пріоритетними для них. Зазначені групи цілей набули поширення, зокрема, на ринку міжнародного інвестування, але не у своєму класичному вигляді. Доцільно розглядати імплементацію зазначених цілей у сфері міжнародного інвестування через концепцію сталого інвестування.

ЦСР сприяли масовому переходу міжнародних портфельних інвесторів на ESG-стандарти, розширили ринок зелених фінансів і стимулювали держави та компанії до більшої прозорості у звітності зі сталого розвитку. У результаті сталий капітал став ключовим драйвером економічної трансформації, забезпечуючи збалансоване зростання та довгострокову інвестиційну стійкість.

Стале міжнародне інвестування може здійснюватись у формі як прямих іноземних інвестицій, котрі деякі інформаційні джерела та науковці ще називають зеленими прямими іноземними інвестиціями, так і портфельних (остання форма є більш поширеною).

За трьома групами ESG-критеріїв можна рознести відповідні групи принципів Глобального договору ООН та Цілі сталого розвитку (табл. 1.4). Варто зазначити, що деякі ЦСР стосуються не однієї конкретної складової ESG через свою універсальність та важливість для двох або навіть трьох складових. Наприклад, відповідальне споживання та виробництво. Ця ЦСР зосереджена на сталому управлінні природними ресурсами, зменшенні відходів, покращенні енергоефективності та зниженні забруднення, що є центральними аспектами екологічної складової ESG. Але з іншого боку, ця ціль також має важливий соціальний аспект, оскільки відповідальне споживання та виробництво впливають не лише на екологію, а й на здоров'я та добробут людей. Окрім цього, упровадження відповідальних практик споживання та виробництва вимагає належного корпоративного управління, ефективних політик і стратегій. Тому зазначена ціль належить до всіх трьох складових ESG.

ESG-критерії, відповідні їм принципи Глобального договору ООН

і Цілі сталого розвитку

ESG-критерії Ініціативи ООН	Екологічні	Соціальні	Управлінські
Глобальний договір ООН	<ul style="list-style-type: none"> • Навколишнє середовище 	<ul style="list-style-type: none"> • Права людини • Праця 	<ul style="list-style-type: none"> • Боротьба з корупцією • Праця
Цілі сталого розвитку	<ul style="list-style-type: none"> • Чиста вода та належні санітарні умови • Доступна та чиста енергія • Промисловість, інновації та інфраструктура • Відповідальне споживання та виробництво • Захист екосистем суші • Збереження морських ресурсів • Пом'якшення наслідків зміни клімату 	<ul style="list-style-type: none"> • Подолання бідності • Подолання голоду • Якісна освіта • Міцне здоров'я і благополуччя • Гендерна рівність • Мир, справедливість та сильні інститути • Скорочення нерівності • Гідна праця та економічне зростання • Відповідальне споживання та виробництво • Сталий розвиток міст та громад 	<ul style="list-style-type: none"> • Промисловість, інновації та інфраструктура • Партнерство заради сталого розвитку • Гідна праця та економічне зростання • Сталий розвиток міст та громад • Відповідальне споживання та виробництво • Мир, справедливість та сильні інститути

Джерело: складено автором на основі даних [17; 31; 34-35].

Під впливом глобальних геополітичних проблем, конфліктів, непорозумінь з огляду як на ЦСР, так і на ESG-критерії стає вагомішою безпекова складова. На думку автора, існує ймовірність того, що в найближчому майбутньому безпекова складова, включаючи питання, пов'язані з воєнними діями, кібер-атаками, енергетичною безпекою, ядерними погрозами та іншими безпековими викликами, буде доповнена або інтегрована в оновлені Цілі сталого розвитку або в ESG-критерії. Це дозволить поглибити комплексний підхід до оцінки ризиків і відповідальності компаній та урядів у глобальному контексті з огляду на взаємозв'язок між екологічними, соціальними, управлінськими та безпековими факторами, які стають все важливішими для забезпечення глобальної стійкості.

Концепція сталого міжнародного портфельного інвестування стала одним із ключових трендів на ринку міжнародних інвестицій насамперед через фокусування на тих сферах життєдіяльності, де існують реальні проблеми та нерівномірності як на державному, так і на корпоративному рівнях. Окрім цього, варто також відмітити нові ініціативи в рамках сталого міжнародного портфельного інвестування, впровадження яких є важливим аспектом розвитку цього ринку.

Одним із таких прикладів є ініціатива ООН «Сталі фондові біржі» (SSE), яка бере свій початок з 2004-го року. Сталі фондові біржі – це навчальні платформи для вивчення того, як біржі у співпраці з інвесторами, регуляторними органами та компаніями можуть сприяти сталому інвестуванню та покращити корпоративну прозорість і зрештою – ефективність компаній відповідно до ESG-критеріїв. Організаторами цієї ініціативи є Конференція ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD), Глобальний договір ООН, Фінансова ініціатива Програми ООН з навколишнього середовища (UNEPFI) та Принципи відповідального інвестування (PRI). Партнерами ініціативи SSE є, зокрема, 122 фондові біржі та 16 регуляторних органів у різних країнах. Цілі та завдання цієї програми:

- інтеграція сталого розвитку: підтримка бірж у розробці стратегій для інтеграції ESG-факторів у корпоративні практики;
- прозорість і звітність: сприяння впровадженню стандартів ESG-звітності серед публічних компаній;
- освіта та обізнаність: організація освітніх програм і тренінгів для учасників ринку;
- діалог і співпраця: забезпечення платформи для обміну досвідом між фондовими біржами та регуляторами;
- підтримка глобальних цілей: сприяння досягненню Цілей сталого розвитку [41].

Ініціатива SSE сприяла інституціоналізації сталого міжнародного портфельного інвестування через фондові біржі, стимулювала прозорість ринків, збільшила доступ до зеленого капіталу та зумовила формування сталого інвестування як глобального тренду. Ця ініціатива створила умови для масового

притоку портфельних інвестицій у сталий бізнес і посилила регуляторні вимоги до ESG-інтеграції на біржах у всьому світі.

Окрім ООН та прийнятих нею ініціатив, варто зазначити й інші міжнародні організації, які в межах свого функціонування сприяли розвитку сталого міжнародного портфельного інвестування. У листопаді 2008 року Світовий банк став першою організацією, яка, залучивши інвестиційні кошти, емітувала зелені облігації з фіксованою дохідністю для фінансування кліматичних проєктів. У 2010 році Міжнародна фінансова корпорація (МФК) також здійснила емісію своїх перших зелених облігацій у відповідь на зростаючий попит інвесторів на інструменти з фіксованою дохідністю, спрямовані на підтримку кліматичних ініціатив. У 2013 році МФК здійснила першу у світі емісію глобальних зелених облігацій, номінованих у доларах США, провівши дві емісії на загальну суму 1 мільярд доларів. Ці облігації стали найбільшими на той час і відіграли важливу роль у зміцненні ринку зелених фінансових інструментів [42].

Емісія зелених облігацій стала ключовим фактором формування та розвитку сталого міжнародного портфельного інвестування. Ці облігації створили стабільний, ліквідний і надійний ринок сталих активів, сприяючи залученню міжнародних інвесторів до фінансування проєктів зі сталого розвитку.

З огляду на події 2025 року, варто відзначити ключові зміни у сфері сталого міжнародного портфельного інвестування, що відбулися після обрання Дональда Трампа президентом США. Його перемога відкриває шлях до реалізації передвиборчих намірів, зокрема скасування екологічних регуляцій, які обмежують буріння нафтових і газових свердловин, а також видобуток вугілля. Крім того, Трамп висловив намір анулювати невикористані кошти, передбачені Законом про зниження інфляції та кліматичним законодавством попередньої адміністрації, які містили масштабні субсидії для електромобілів, а також розвитку сонячної та вітрової енергетики. У його планах також є дерегуляція звітності зі сталого розвитку. Подібні тенденції щодо спрощення складних та нестабільних правил підготовки корпоративної звітності з ESG-фокусом спостерігаються і в Європі [44].

Протягом останнього десятиліття важливу роль у розвитку процесів сталого міжнародного інвестування відіграє регулятивна складова. Впровадження нормативно-правових актів у сфері сталого інвестування в різних регіонах світу відбувається з різною швидкістю. Як наслідок, регуляторні підходи до сталого інвестування відрізняються в багатьох країнах та регіонах.

У країнах ЄС регулювання наразі керується амбітною регуляторною програмою переходу до низьковуглецевої економіки, реалізація якого має потужну політичну підтримку. У 2018 році Європейська Комісія підготувала План дій під назвою «Стале фінансове зростання», де частина поточних політичних ініціатив спрямована на переорієнтацію приватного капіталу на сталі проєкти з метою досягнення цілей 2030 року, визначених ЄС у Паризькій угоді [45].

Окрім Плану сталого фінансового зростання, ЄС упровадив такі регламенти:

1. Регламент про розкриття інформації щодо сталого фінансування (SFDR). Цей регламент зобов'язує інвестиційних менеджерів у ЄС звітувати про сталий розвиток, щоб підвищити прозорість того, як учасники фінансового ринку інтегрують ESG-ризиків у свої інвестиційні рішення.

2. Директива зі звітування про корпоративну соціально-екологічну відповідальність (CSRD). Ця директива розширює вимоги до звітності зі сталого розвитку для компаній з ЄС та країн, що не входять до ЄС, підвищуючи узгодженість та порівнянність інформації зі сталого розвитку.

3. Директива про комплексну перевірку корпоративного сталого розвитку (CSDDD). Згідно з цією директивою, компанії повинні виявляти, запобігати, пом'якшувати та звітувати про несприятливі впливи на сталий розвиток у своїй діяльності та ланцюгах створення вартості.

4. Механізм прикордонного вуглецевого коригування (CBAM), що запроваджує вуглецеву ціну на певні види імпорту для запобігання витоку вуглецю та заохочення чистішого промислового виробництва.

5. Таксономія ЄС, яка встановлює систему класифікації екологічно стійкої економічної діяльності, спрямовуючи інвестиції на стійкіші проєкти.

6. Регламент про кліматичні бенчмарки. Основна його мета – підвищити рівень прозорості та порівнянності бенчмарків, пов’язаних з екологічними, соціальними та управлінськими показниками, а також надати інвесторам огляд впливу їхніх інвестицій на навколишнє середовище.

7. Інвестиційний план Європейського зеленого курсу. Цей план, також відомий як Інвестиційний план сталого розвитку Європи, має на меті сприяти фінансуванню сталого переходу, одночасно підтримуючи регіони та громади, які найбільше зазнають його впливу. Поєднуючи законодавчі та незаконодавчі ініціативи, план охоплює діяльність за трьома аспектами, а саме: 1) мобілізація фінансування на суму щонайменше 1 трильйон євро з бюджету ЄС та інших державних і приватних джерел протягом наступного десятиліття; 2) покладення питань сталого розвитку в основу інвестиційних рішень у всіх секторах економіки; 3) надання підтримки державним адміністраціям і промоутерам проєктів для створення надійного конвеєра сталих проєктів [45–48].

Поза межами ЄС варто звернути увагу на регуляторне середовище сталого інвестування у Великій Британії. Наприкінці 2023-го року тут було представлено Sustainability Disclosure and Labelling Regime. Це регуляторна ініціатива Управління фінансового регулювання та нагляду (FCA), спрямована на підвищення прозорості, довіри до сталих інвестиційних продуктів і боротьбу з грінвошингом (англ. greenwashing – викривленням інформації про екологічні практики). Основні вимоги цієї регуляторної ініціативи набули чинності влітку 2024-го року, а її ключові аспекти передбачають: маркування інвестиційних продуктів, щоб допомогти інвесторам ідентифікувати ті, які відповідають їхнім екологічним, соціальним або управлінським цілям; прозорість інформації, тобто всі фонди, що претендують на певне маркування, повинні розкривати чіткі дані про свої цілі, інвестиційні стратегії, ключові показники ефективності та підходи до досягнення цілей; введення правил проти грінвошингу, якими забороняється неправдиве або перебільшене використання термінів, пов’язаних зі стійкістю, якщо продукт не відповідає встановленим стандартам [49].

У Сполучених Штатах Америка регуляторна база для сталого інвестування та практик ESG стрімко розвивається як на рівні держави, так і на рівні окремих штатів. Нині ключовими регуляторними нормами у США є такі:

1. Правило розкриття інформації щодо клімату. Комісія з цінних паперів та бірж США (SEC) запропонувала правило, що вимагає від компаній, акції яких котируються на біржі, розкривати інформацію про кліматичні ризики, викиди парникових газів та стратегії щодо подолання цих ризиків. Хоча це правило ще не доопрацьоване, воно є значним кроком у стандартизації ESG-звітності для інвесторів.

2. Каліфорнійський пакет кліматичної підзвітності. Це законодавство містить заходи, що вимагають від великих корпорацій, які працюють у Каліфорнії, розкривати свої викиди парникових газів та фінансові ризики, пов'язані з кліматом, зосереджуючись на підвищенні прозорості для стейкхолдерів.

3. Ініціативи на рівні штатів. Різні штати, як-от Нью-Йорк, ухвалюють власні нормативні акти, пов'язані з ESG, включно з обов'язковим розкриттям кліматичних ризиків для страхових компаній і пенсійних фондів.

4. Добровільні стандарти. Щоб відповідати очікуванням інвесторів та глобальним тенденціям регулювання, американські компанії дедалі більше орієнтуються на міжнародні стандарти ESG, такі як Цільова група з розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом (TCFD), та Міжнародна рада зі стандартів сталого розвитку (ISSB) [47-48; 50].

Є також кілька прикладів в Азії. Так, Китай у серпні 2016 року випустив «Керівні принципи створення зеленої фінансової системи», а Японія все ще просуває практику добровільного розкриття інформації.

Регуляторні механізми відіграють ключову роль у формуванні та розвитку сталого міжнародного портфельного інвестування. Вони визначають правила розкриття інформації, стандарти ESG, зобов'язання інвесторів, а також у певних регіонах формують попит на цей інвестиційний тренд.

Стисла періодизація подій, що сприяли формуванню та розвитку сучасного ринку сталого міжнародного портфельного інвестування, подана на рис. 1.6.



Рис. 1.6 Періодизація формування та розвитку сталого міжнародного портфельного інвестування

Джерело: складено автором на основі даних [30–35; 41; 42; 44–50; 54–56].

Далі варто безпосередньо розглянути фінансові інструменти, які переважно використовуються у сталому міжнародному портфельному інвестуванні. Такими інструментами є акції та облігації компаній, які ведуть свою діяльність з дотриманням ESG-критеріїв та Цілей сталого розвитку та мають високі показники за різними ESG-рейтингами, а також зелені, соціальні, сталі та пов'язані зі сталим розвитком державні й корпоративні облігації. Для прикладу, вартість зелених облігацій, випущених у всьому світі, за останні кілька років різко зросла. У 2014 році їх було випущено на суму 37 млрд дол. США. У 2021 році цей показник сягнув

піку – приблизно 582 млрд дол. США – і дещо знизився у 2022 році, коли склав 487 млрд дол. США. Окрім класичних фінансових інструментів, також у рамках сталого міжнародного портфельного інвестування популярними є сталі або ESG-фондові індекси та ETF-фонди (наприклад, S&P 500 ESG, FTSE4Good Index тощо).

Одним із підтверджень того, що європейський ринок сталих інвестицій є найбільш регульованим, порівняно з американським та азійським, є найбільша частка активів ESG-фондів в управлінні за регіонами. За даними Morningstar, більшість таких активів у всьому світі зосереджена в Європі, на яку припадає 84% загального обсягу. Лише 11% від загального обсягу сталих активів у світі перебували в управлінні у США (рис. 1.7).

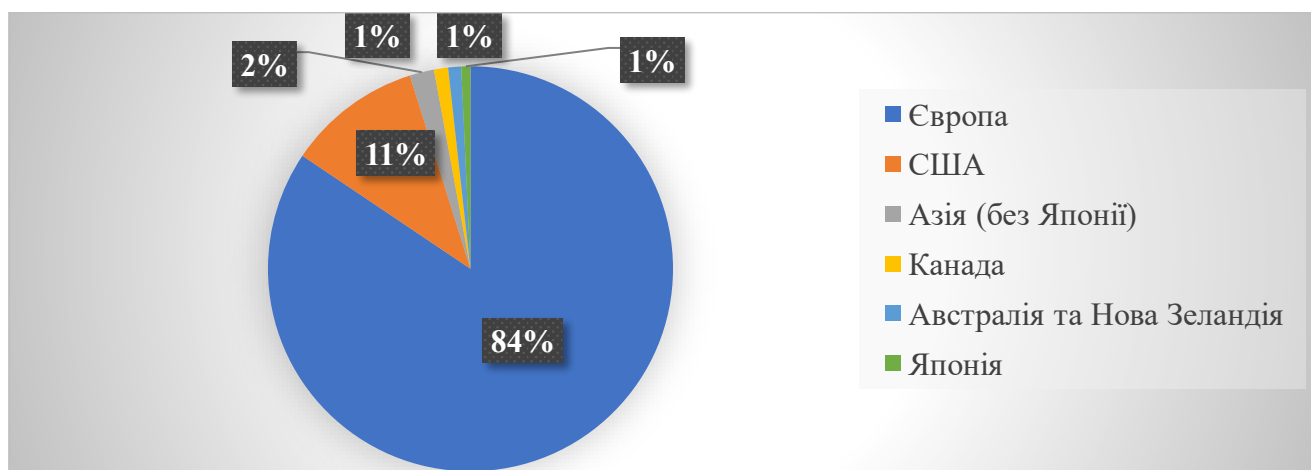


Рис. 1.7 Регіональний розподіл активів ESG-фондів у світі станом на жовтень 2024 року

Джерело: складено автором на основі даних [59, с. 2].

Оскільки Україна намагається якнайшвидше повністю інтегруватися в ЄС, очевидно є необхідність розроблення нормативно-правових документів, пов'язаних із ESG. У 2021 році Національний банк України представив комплексне бачення майбутнього розвитку сталого фінансового сектору в Україні – Політику НБУ щодо сталого фінансового розвитку на період до 2025 року. Документ, розроблений у співпраці з Міжнародною фінансовою корпорацією (IFC), містить детальний опис завдань і нових інструментів для наближення українських фінансових та інвестиційних установ до найкращих міжнародних стандартів інтеграції екологічних, соціальних та управлінських критеріїв у їхні послуги [60].

Гуменюк Я. та Ткачов З. вказують, що сталий розвиток в контексті євроінтеграції є безумовним стратегічним завданням уряду України. Проте війна перешкоджає досягненню цілей сталого розвитку та зумовлює необхідність перегляду їх ієрархії та взаємозв'язків між ними [61, с. 6].

Питання ESG або загалом питання сталого розвитку переходять від переважно добровільного розкриття інформації до регуляторного виміру. Зважаючи на масштаби глобалізації, найбільш амбітні регуляторні впливи в Європі, ймовірно, впливатимуть на інвестиційних менеджерів в інших регіонах і стануть найважливішим рушієм зростання сталого міжнародного портфельного інвестування.

Отже, концепція сталого міжнародного портфельного інвестування, як уже зазначалося, виникла на початку 70-х років ХХ століття, однак її стрімкий розвиток, глобальне поширення та широке визнання відбулися вже у ХХІ столітті. Значний внесок у цей процес зробила Організація Об'єднаних Націй — одна з провідних міжнародних інституцій, яка ініціювала низку важливих програм, зокрема Глобальний договір ООН, Цілі розвитку тисячоліття, Цілі сталого розвитку та Ініціативу сталих бірж.

Важливу роль у формуванні та розвитку концепції сталого міжнародного портфельного інвестування відіграли такі країни та їхні об'єднання, як США, де безпосередньо з'явилася ця концепція, її перші інфраструктурні елементи, а нині зосереджена найбільша кількість сталих інвестиційних фондів та фондових індексів, а також ЄС, який сьогодні є лідером з розробки й упровадження відповідного регулювання на державному та корпоративному рівнях сталого міжнародного портфельного інвестування.

Цілі та принципи таких ініціатив ООН, як Глобальний договір ООН, Цілі розвитку тисячоліття та Цілі сталого розвитку відповідають сучасним ESG-критеріям, дотримання яких є однією з ключових цілей у рамках сталого міжнародного портфельного інвестування.

Регулювання ESG-аспектів та питань сталого розвитку поступово переходить від переважно добровільного розкриття інформації до обов'язкового нормативного

рівня. З огляду на глобалізаційні процеси, саме європейські регуляторні ініціативи, які є одними з найамбітніших, ймовірно, матимуть вплив і на інвестиційних менеджерів за межами Європи, відіграючи ключову роль у подальшому зростанні сталого міжнародного портфельного інвестування.

1.3. Методика оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування

У сучасних умовах глобалізації фінансових ринків та зростання ролі екологічних, соціальних і управлінських факторів у процесі прийняття інвестиційних рішень питання ефективності сталого міжнародного портфельного інвестування набуває особливої актуальності. Інвестори дедалі частіше орієнтуються не лише на фінансову дохідність активів, а й на їхню відповідність принципам сталого розвитку. Це зумовлює потребу у вдосконаленні підходів до оцінювання ефективності відповідних стратегій, які враховують як фінансові показники, так і нефінансові критерії впливу на довкілля, соціум та корпоративне управління.

Одним із найважливіших етапів розробки стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування є оцінювання її ефективності, на основі якого визначаються доцільність, реалістичність, потенціал розробки та імплементації стратегії.

Поняття сталого міжнародного портфельного інвестування є досить загальним та широким, саме тому стратегію сталого міжнародного портфельного інвестування неможливо оцінити одним узагальненим економічним показником. Як варіант, оцінювання ефективності стратегії може проводитися на основі суто економічних показників. Але у випадку зі сталим міжнародним портфельним інвестуванням, варто використовувати комплексну трифакторну модель оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування, яка враховує оцінку дохідності та ризику інвестиційного портфеля, оцінку впливу ESG-рейтингу та кількості Цілей сталого розвитку на дохідність та

ризик цінних паперів (ЦП) в складі інвестиційного портфеля (ІП) й оцінку ефектів для економіки. З метою глибшого розкриття сутності розробленої трифакторної моделі оцінки ефективності стратегій сталого інвестування доцільно окремо зосередитися на кожному з її елементів, а також визначити відповідні аналітичні метрики та їхні референтні значення (рис. 1.8).

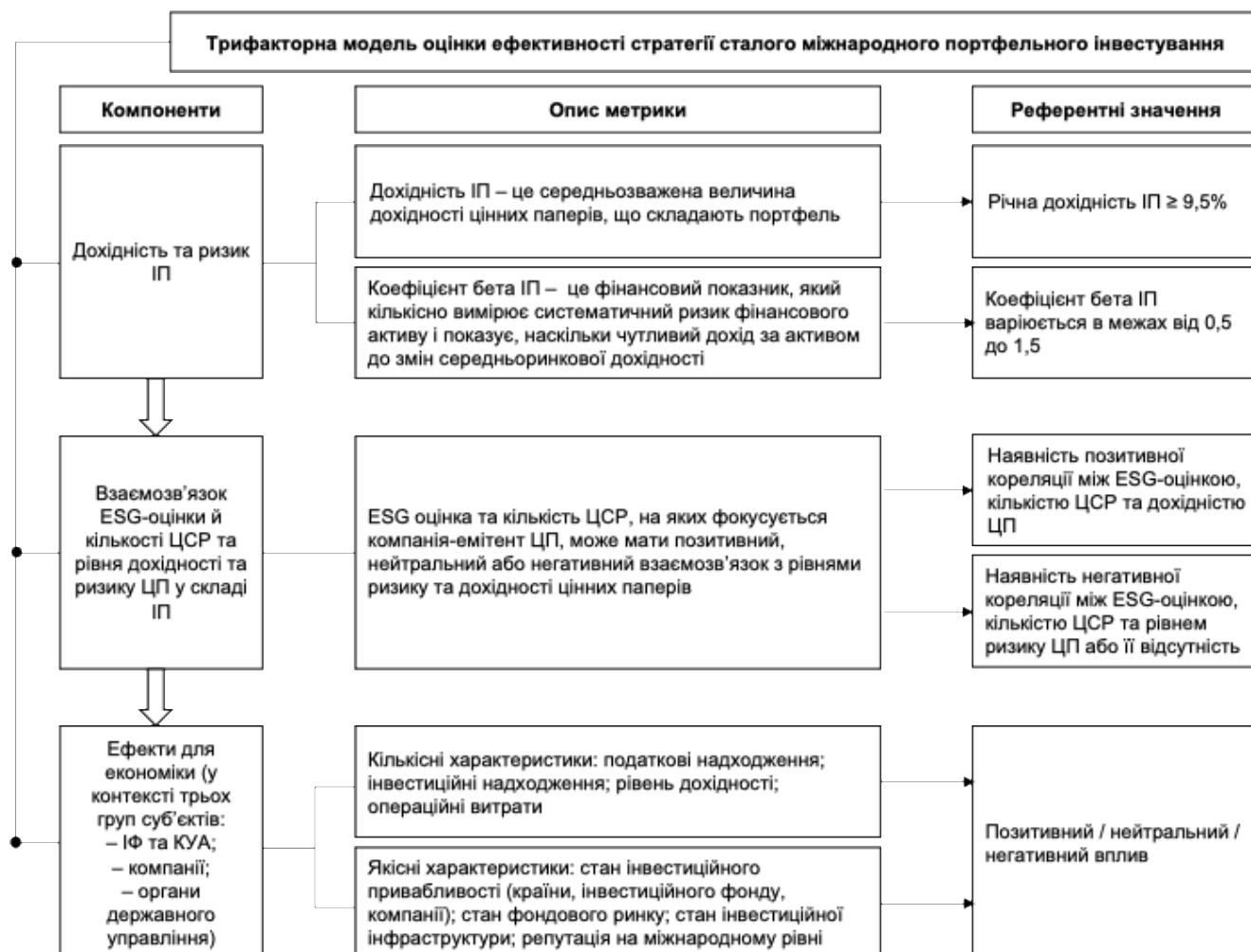


Рис. 1.8 Трифакторна модель оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування

Джерело: авторська розробка.

Першим компонентом моделі є оцінка дохідності та рівня ризику інвестиційного портфеля. Нині існують певні норми рівня дохідності та ризику сталих інвестиційних портфелів. Так, за даними інтернет-порталу Sustainable Invest, найбільш дохідні сталі інвестиційні фонди, пайові інвестиційні фонди та ESG-ETFs зафіксували середню річну дохідність на рівні 9,3% [62]. Окрім цього, за

даними інтернет-порталу Кошт, диверсифіковані портфелі ETF-фондів на світовому фондовому ринку демонструють довгострокову дохідність на рівні 7% річних у доларах США [63]. Про схожий рівень дохідності портфельних інвестицій зазначає інтернет-портал Мінфін – історично інвестиції на фондовому ринку приносять у середньому 7–10% річних, а дохідність індексу S&P 500 за останні 50 років у середньому становила 9,4% [64]. На основі проаналізованої інформації автором запропоновано використання показника рівня дохідності інвестиційного портфеля на рівні 9,5% і вище як референтне значення.

Щодо бета-коефіцієнту, то ряд іноземних авторів у своїх дослідженнях доходять висновку, що показник β сталого інвестиційного портфеля найчастіше коливається в межах від 0,5 до 1,5 [65–67]. Автор пропонує використати цей діапазон як референтне значення.

Наступною складовою трифакторної моделі оцінки ефективності стратегії є визначення рівня взаємозв'язку між ESG-оцінкою й кількістю ЦСР, на яких компанія-емітент ЦП фокусується в рамках своєї діяльності, на рівень очікуваної дохідності й ризику цінних паперів у складі інвестиційного портфеля. У своєму дослідженні щодо впливу ESG-оцінки на вартість та прибутковість компанії Т. Вілан (T. Whelan) та ін. із Rockefeller Asset Management та Центру сталого бізнесу ім. Стерна Нью-Йоркського університету дослідили понад 1000 статей, опублікованих між 2015 та 2020 роками, зосередившись на зв'язку між ESG-оцінкою та фінансовими показниками. Аналіз показав, що у 58% робіт виявлено позитивний зв'язок між ESG-оцінкою та фінансовими показниками, у 8% – негативний, у 13% – відсутність зв'язку, а 21% робіт показав змішані результати [68]. Взаємозв'язок між ESG-оцінкою та рівнем ризику цінних паперів є не очевидним. Так, ряд науковців, наприклад, С. Демартіс та Б. Рого (S. Demartis, B. Rogo), аналізуючи у своїх роботах дані 16 компаній з індексу FTSE 100 дійшли висновку, що збільшення активів з високими показниками ESG зменшує потенційні збитки у портфелі [69]. На противагу їм, у своєму науковому дослідженні впливу показників ESG на рівень ризику цінних паперів Л. Алд'єрі, А. Амендола та В. Канділа (L. Aldieri, A. Amendola, V. Candila V.) показали, що показники рівня

ризиків ЦП компаній не залежать належним чином від високих чи низьких показників ESG [70]. Тому за референтні значення автором пропонується наявність позитивної кореляції між ESG-оцінкою й кількістю ЦСР і дохідністю ЦП та наявність негативної кореляції між ESG-оцінкою й кількістю ЦСР та рівнем ризику ЦП або її відсутність.

Третьою складовою трифакторної моделі оцінки ефективності стратегії є ефекти для економіки країни, в якій ця стратегія реалізується. Вплив стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на економіку країни варто розглядати в контексті трьох груп суб'єктів: 1) безпосередньо інвестиційні фонди та компанії з управління активами; 2) компанії; 3) органи державного управління.

Ефекти для економіки країни можуть проявлятися як досягнення якісних і кількісних характеристик, наприклад щодо податкових надходжень, стану інвестиційного клімату та фондового ринку тощо. Щодо податкових надходжень реалізація стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування може справляти неоднозначний вплив. Наприклад, уряди держав можуть пропонувати податкові пільги для стимулювання сталого інвестування. Так, у Таїланді планується у рамках існуючого фонду ESG створення довгострокового фонду акцій, який пропонуватиме інвесторам податкові пільги на п'ять років, щоб підтримати фондовий ринок країни. Водночас такі пільги можуть як стимулювати ESG-інвестиції, так і призвести до короткострокового скорочення податкових надходжень [73]. З іншого боку, компанії з ефективними практиками ESG можуть покращити свою репутацію й операційну ефективність, що потенційно може привести до збільшення прибутковості та, як наслідок, до збільшення податкових відрахувань. І навпаки, компанії, які займаються грінвошингом можуть зіткнутися з юридичними санкціями, як це сталося з компанією Active Super в Австралії, оштрафованою на 10,5 млн доларів США. Такі штрафи можуть слугувати додатковими податковими надходженнями, але також підкреслюють необхідність суворого регуляторного нагляду [74].

Іншою кількісною характеристикою впливу реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на економіку країни є інвестиційні

надходження. Так, за даними Morningstar та ESG Today, глобальна тенденція до сталого інвестування привела до значних припливів капіталу у фонди, орієнтовані на ESG. У четвертому кварталі 2024 року глобальні відкриті та біржові фонди сталого розвитку отримали 16 млрд доларів США інвестицій порівняно з 9,2 млрд доларів США у попередньому кварталі. Зокрема, європейські фонди сталого розвитку зазнали різкого зростання: за цей період фонди акцій залучили 12,3 млрд доларів США інвестицій [75]. Занепокоєння щодо грінвошингу та політичні дискусії щодо фінансової ефективності сталих інвестицій вплинули на зростання ESG-фондів. У 2024 році фонди ESG-облігацій у Європі отримали 221 мільйон доларів США доходу, що на 2% більше, ніж у попередньому році. Це свідчить про уповільнення темпів зростання порівняно з попередніми роками. Окрім цього, зростання доходів несталих фондів минулого року знову випередило зростання доходів від ESG-фондів [76].

Для інвестиційних фондів однією з ключових переваг упровадження стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування є підвищення інвестиційної привабливості самого фонду. С. Ель Гул та А. Каруї (S. El Ghoul, A. Karoui) зазначають, що інвестиційні фонди, які акцентують на ESG, або ж мають відповідні інвестиційні портфелі, або вкладають кошти у сталі активи, є привабливішими для інвесторів, а отже, характеризуються більшими припливами та меншими відпливами капіталу [77].

Ключовою перевагою впровадження стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування для інвестиційних фондів є можливість отримання вищих прибутків. У 2023 році фонди сталого інвестування продемонстрували кращу дохідність, ніж традиційні фонди, із середньою дохідністю 12,6% проти 8,6%. Ця перевага поширювалася на класи активів як фондів акцій, так і фондів з фіксованою дохідністю, зазначає Р. Айєр, керівник напряму сталого фінансування в Азії в IEEFA [78].

Проте не варто ігнорувати потенційні виклики для інвестиційних фондів. Одним із основних, який можна виділити, є підвищення витрат, адже збирання й аналіз ESG-даних потребують додаткових ресурсів – як матеріальних, так і

нематеріальних. Це безпосередньо пов'язано як із самим процесом збирання даних (невелика кількість джерел інформації, труднощі зі стандартизацією тощо), так і з процесами управління цими даними та їхнього аналізу. Дослідження McKinsey підкреслює, що компанії, які інвестують в управління даними, пов'язаними з ESG, часто стикаються з вищими початковими витратами, хоча в майбутньому ці інвестиції можуть принести довгострокові вигоди завдяки зниженню ризиків і поліпшенню процесу прийняття рішень [79].

Далі варто розглянути вплив впровадження та використання стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на компанії. Тут так само слід насамперед зазначити репутаційний ефект, адже компанії, які приділяють увагу ESG-аспектам і упроваджують сталі практики в рамках свого функціонування, як і відповідні інвестиційні фонди, є привабливішими для інвесторів (особливо, якщо це публічні компанії), а також для клієнтів, партнерів та суспільства загалом [80]. Зокрема, дослідження демонструють, що високі показники ESG є привабливими для інвесторів і можуть надати компанії конкурентну перевагу у своїй галузі [81]. Окрім цього, компанії, що ведуть свою діяльність відповідно до ESG-критеріїв або Цілей сталого розвитку, мають кращі перспективи доступу до капіталу. Висока оцінка ESG може привабити інвесторів, сигналізуючи про відповідність компанії їхнім цінностям та її захищеність від майбутніх ризиків, таких як забруднення довкілля або погане управління [82].

Вагомою перевагою є також стабільність і менша ризикованість компаній, що працюють відповідно до ESG-критеріїв або Цілей сталого розвитку. Дослідження від компанії EY показало: інвестори все частіше вважають, що компанії з високими показниками ESG є менш ризикованими, краще позиціонованими у довгостроковій перспективі та краще підготовленими до невизначеності [83]. В іншому джерелі зазначається, що ESG-орієнтовані компанії, як правило, мають сильніші структури управління, а це означає менші ризики внутрішніх криз чи проблем. Ефективне управління також означає, що компанії є прозорішими, що важливо для інвестора, який хоче мати чітке уявлення про результати їхньої діяльності [84].

Але не варто забувати, що реалізація стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування може також створювати певні виклики для компаній. Зокрема, функціонування компаній з дотриманням ESG-критеріїв або Цілей сталого розвитку доволі часто вимагає додаткових витрат, наприклад на модернізацію виробництва чи певні екологічні, соціальні ініціативи. Згідно з результатами нещодавнього опитування, проведеного компанією Honeywell у 2023 році, переважна більшість компаній планує збільшити витрати протягом наступних 12 місяців на ініціативи з екологічної стійкості в різних категоріях, включаючи енергоефективність та скорочення викидів, оскільки Цілі сталого розвитку є головним пріоритетом для керівників компаній [85].

Іншим викликом, особливо для публічних компаній, може стати надмірний тиск з боку інвесторів. Згідно зі звітом інтернет-порталу CFO.com за другий квартал 2023 року, всі керівники, а не лише фінансові директори, відчувають тиск, пов'язаний із дотриманням принципів ESG. Майже всі (94%) опитаних керівників повністю або частково погодилися з тим, що відчувають зовнішній тиск з питань пріоритетності ініціатив ESG у своїх компаніях [86]. Для компаній зростає відповідальність перед акціонерами за досягнення певних ESG-критеріїв або Цілей сталого розвитку. За наявності певних проблем із досягненням тих чи інших Цілей або критеріїв відповідно зростає тиск або навіть невдоволення з боку інвесторів, що своєю чергою може негативно впливати на внутрішньо-корпоративне середовище компанії, а також на її інвестиційну привабливість.

Як заключний етап варто розглянути переваги й виклики від упровадження та реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування для держави. Однією з ключових переваг, як і у випадку з інвестиційними фондами та компаніями, є покращення іміджу країни та збільшення її привабливості, зокрема інвестиційної. Державна підтримка та стимулювання сталого інвестування сприятиме довгостроковій стабільності економіки, створенню додаткових робочих місць та розвитку інновацій. У рамках дослідження *Sovereign ESG and Foreign Direct Investment in the GCC: The Amplifying Role of Trade Openness in Economic Diversification* автори дійшли висновку, що інвестори все частіше надають

пріоритет країнам, які фокусуються на ESG-критеріях при виборі місця для інвестування. Слабкий фокус країн на ESG-критеріях може відстрашити інвесторів, тоді як сильний національний акцент на практиках ESG зробить локацію привабливішою [87]. Окрім цього, розроблена державою прозора та сприятлива нормативно-правова база для сталого інвестування може сприяти залученню додаткових іноземних інвестицій, міжнародних та провідних світових гравців на ринку та пришвидшувати розвиток національного ринку. Підтвердженням цього є європейський ринок. Як зазначалося вище, більшість активів під управлінням ESG-фондів у всьому світі зосереджена в Європі – 84% загального обсягу активів (див. рис. 1.7). Таке домінування можливе лише за наявності відповідної нормативно-правової бази та розвиненої інвестиційної інфраструктури, оскільки інвестори мають бути впевнені в дотриманні їхніх прав та надійності здійснення операцій.

Окрім цього, для ефективного впровадження та реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування необхідна державна підтримка трансформацій та створення відповідної інфраструктури, тобто державна підтримка компаній, що впроваджують сталі ініціативи, податкові пільги для таких компаній, підтримка інноваційної діяльності, емісія державних сталих, зелених або соціальних облігацій тощо [88].

Референтними значеннями досягнення перелічених вище кількісних та якісних характеристик впливу стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на економіку є позитивний, нейтральний або негативний вплив.

Нижче представлено дерево рішень реалізації запропонованої автором трифакторної моделі оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування (рис. 1.9). Дерево рішень – це модель прийняття рішень, яка має вигляд дерева, де кожна вершина представляє перевірку певної умови або ознаки, а гілки – можливі варіанти результатів цієї перевірки. Кінцеві вузли дерева показують підсумкове рішення або класифікацію. Подано складові моделі, референтні значення кожного оціночного параметра, а також шляхи вдосконалення кожного такого параметра у випадку недосягнення референтних значень.

В якості шляхів вдосконалення не досягнутих референтних значень автором пропонуються наступні дії:

- якщо не досягнуто референтне значення дохідності та ризику ІІ, варто розглянути зміну структури ІІ (наприклад, збільшити або зменшити частку акцій або облігацій) або зміну, безпосередньо, активів в межах ІІ;
- якщо не досягнуто референтне значення рівня взаємозв'язку ESG оцінки й кількості ЦСР та рівнів дохідності й ризику, також можна розглянути варіанти зміни структури ІІ або активів в межах ІІ;
- якщо не досягнуті бажані референтні значення ефектів для економіки країни на рівні певних якісних або кількісних характеристик, у такому випадку варто розглядати варіант із можливим коригуванням або заміною обраних характеристик.

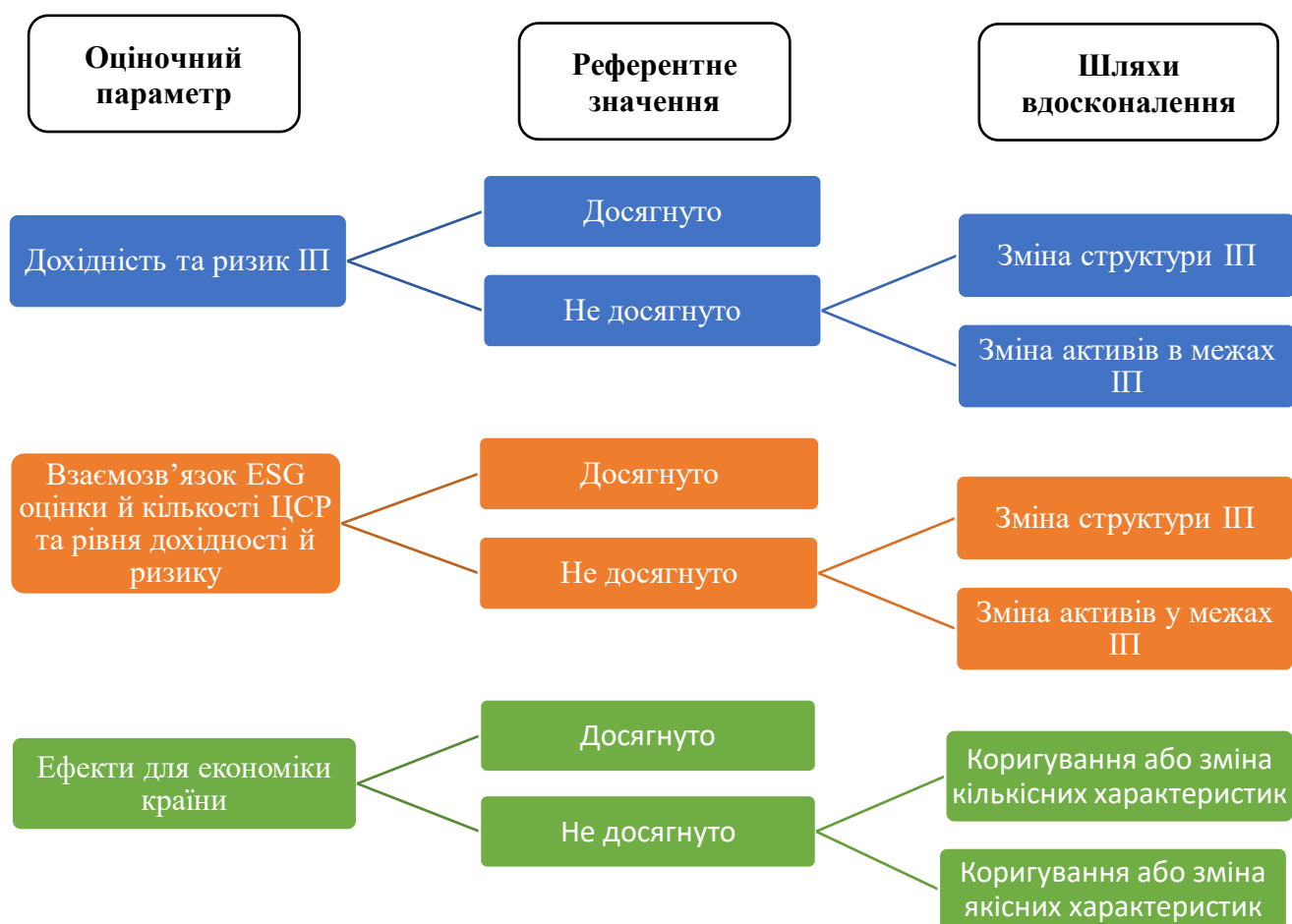


Рис. 1.9 Дерево рішень реалізації трифакторної моделі оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування

Джерело: авторська розробка.

Отже, автором розроблено уніфіковану трифакторну модель оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування, яка може бути використана суб'єктами інвестиційного ринку. Ця модель є універсальною, залежно від типу інвесторів та обраної стратегії інвестування в ній можуть коригуватися здебільшого референтні значення.

У межах реалізації трифакторної моделі оцінки ефективності стратегії варто детальніше зупинитися на методологічних основах кожної з трьох складових моделі. Одними з ключових об'єктів у рамках сталого міжнародного портфельного інвестування, як і в рамках класичного міжнародного портфельного інвестування, є акції вітчизняних та іноземних компаній. Головними характеристиками акцій є дохідність та ризик.

Дохідність акції – це відсотковий показник, який виражає співвідношення між річним прибутком, отриманим від володіння акцією, та її поточною ринковою ціною. Це один із основних показників, які використовуються інвесторами для оцінки дохідності їхніх інвестицій у певну компанію чи портфель акцій.

Розрахунок дохідності акцій виконується за формулою [89, с. 37]:

$$E_r = \frac{p_{t1} - p_{t0}}{p_{t0}}, \quad (1.1)$$

де E_r – дохідність акції;

p_{t1} – ціна закриття поточного місяця;

p_{t0} – ціна закриття минулого місяця.

Найбільш поширеною мірою ризику акцій та інших фінансових інструментів є середньоквадратичне відхилення, яке ще називають стандартним відхиленням очікуваної дохідності. Цей показник є широко визнаною мірою ризику та активно застосовується у теоретичних моделях оцінювання фінансових інструментів. Середньоквадратичне відхилення позначає міру ризику або волатильності – показує, наскільки фактичні значення доходності акцій відхиляються від їхнього середнього значення.

Ризик акції, а саме середньоквадратичне відхилення доходності акції, визначають за формулою [89, с. 40]:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(r_i - \bar{r})^2}{n-1}}, \bar{r} = \frac{\sum r_i}{n}, \quad (1.2)$$

де σ – середньоквадратичне відхилення дохідності акції;

i – порядковий номер періоду;

n – кількість періодів, за які аналізується дохідність;

r_i – ставка доходу фінансового активу в i -й період часу;

\bar{r} – середня дохідність фінансового активу за досліджуваний період.

Ця формула переважно використовується за наявності інформації щодо дохідності акції за певну кількість періодів (історичний підхід).

Окрім стандартного відхилення для оцінки ризику може бути застосована додаткова відносна міра ризику – коефіцієнт варіації KB . Він розраховується шляхом ділення стандартного відхилення на рівень очікуваної ставки доходу і показує величину ризику на одиницю дохідності.

$$KB = \frac{\sigma}{E_r} \text{ або } KB = \frac{\sigma}{\bar{r}}. \quad (1.3),$$

Чим нижче коефіцієнт варіації, тим сприятливіше інвестування у фінансовий актив з погляду співвідношення дохідності та ризику [89, с. 42–43].

Для визначення наявності взаємозв'язку і напряму зміни дохідностей використовують показник коваріації. Коваріація – це міра взаємодії двох випадкових змінних. У випадку портфельного інвестування такими змінними є дохідності цінних паперів.

Для двох активів A і B у разі наявності інформації щодо дохідності за певну кількість періодів коваріація дохідності розраховується за формулою:

$$COV_{A,B} = \frac{\sum(r_{Ai} - \bar{r}_A)(r_{Bi} - \bar{r}_B)}{n-1}, \quad (1.4)$$

де $COV_{A,B}$ – коваріація дохідності активів A і B .

Позитивна коваріація означає, що дохідності двох фінансових активів мають тенденцію змінюватися в одному напрямі за певний час. Від'ємна коваріація показує, що дохідності двох фінансових активів мають тенденцію змінюватись у різних напрямках за певний період часу [89, с. 44].

Щільність зв'язку між змінами дохідностей активів A і B можна оцінити з допомогою іншого показника – коефіцієнта кореляції, який визначає рівень взаємозв'язку змін дохідностей активів A і B і розраховується з формулою:

$$CORR_{A,B} = \frac{COV_{A,B}}{\sigma_A \sigma_B}, \quad (1.5)$$

де $CORR_{A,B}$ – коефіцієнт кореляції дохідності активів A і B ;

$COV_{A,B}$ – коваріація дохідності активів A і B ;

σ_A – стандартне відхилення дохідності активу A ;

σ_B – стандартне відхилення дохідності активу B .

Коефіцієнт кореляції може змінюватись у межах $[-1; 1]$. За нульового значення коефіцієнта кореляція між дохідностями активів відсутня. Якщо коефіцієнт кореляції $CORR_{A,B} > 0$, то між активами існує позитивне лінійне відношення. Тобто якщо дохідність активу A зростає, дохідність активу B також зростає. Якщо ж коефіцієнт кореляції $CORR_{A,B} < 0$, це свідчить про наявність негативного лінійного відношення. Тобто за зростання дохідності активу A дохідність активу B падає і навпаки [89, с. 45].

Одним із ключових об'єктів у рамках сталого міжнародного портфельного інвестування є інвестиційний портфель. Згідно з визначенням, поданим у термінологічному словнику «Міжнародна економіка», міжнародний інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована відповідно до інвестиційної стратегії інвестора сукупність міжнародних фінансових інструментів, що становить цілісний об'єкт управління і характеризується структурою, типами та видами [16, с. 103]. Очевидним є те, що сталий міжнародний інвестиційний портфель має складатися з таких цінних паперів, як акції вітчизняних та іноземних компанії, що мають високу оцінку згідно з ESG-рейтингом, зелені, соціальні, сталі або пов'язані зі сталим розвитком державні й корпоративні облігації та альтернативні інструменти.

У рамках подальшого процесу формування сталого міжнародного інвестиційного портфеля варто зазначити, які типи інвестиційних портфелів нині існують, а також розглянути стратегії управління інвестиційними портфелями. Як

зазначає О. Замковий, за метою формування розрізняють три основні типи інвестиційних портфельів [25, с. 12–13]. Портфель доходу – це інвестиційний портфель, орієнтований на отримання високих поточних доходів. Власники таких портфельів отримують доволі високі дивіденди за рахунок цінних паперів, які забезпечують інвесторам високі поточні доходи. Тобто портфель формується за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів зростання інвестованого капіталу на тривалу перспективу [25, с. 12].

Портфель росту – інвестиційний портфель, орієнтований на акції, ринкова вартість яких швидко збільшується. Мета такого портфеля – приріст капіталу інвестора. Власники таких портфельів отримують невисокі дивіденди або взагалі їх не отримують. Цей портфель передбачає орієнтацію інвестора на збільшення ринкової вартості шляхом включення фінансових інструментів, ринкова ціна яких має тенденцію до постійного або стабільного зростання. Тобто портфель росту формується за критерієм приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу незалежно від рівня прибутку в поточному періоді [25, с. 12].

Збалансований портфель – інвестиційний портфель, орієнтований одночасно як на приріст капіталу інвестора, так і на одержання високих поточних доходів. До складу такого портфеля можуть входити і високоризикові цінні папери, і цінні папери з низьким рівнем ризику. Іншими словами, при формуванні збалансованого портфеля досягається компроміс між інвестиційними властивостями цінних паперів у ньому. Також збалансованим називають портфель, який повністю відповідає цілям інвестора [25, с. 13].

Існує також інша класифікація інвестиційних портфельів – за рівнем ліквідності. Як зазначає Н. Жукова за рівнем ліквідності виділяють три основні типи інвестиційних портфельів: високо-, середньо- та низьколіквідні [90, с. 12].

Високоліквідний портфель зазвичай складається з короткострокових і довгострокових цінних паперів, що мають значний попит на ринку. Щодо цих активів регулярно укладаються угоди купівлі-продажу, що забезпечує їхню високу ліквідність. Середньоліквідний портфель містить ті самі типи цінних паперів, але

частина активів у ньому характеризується нижчим попитом та нерегулярною частотою угод на ринку. Низьколіквідний портфель формується переважно з облігацій із тривалим строком погашення або акцій окремих підприємств. Ці активи можуть забезпечувати вищий інвестиційний прибуток порівняно з середньоліквідними інструментами, але мають дуже низький попит на ринку або взагалі не котируються [90, с. 12].

Розглянемо актуальні сьогодні стратегії управління інвестиційними портфелями. Як зазначає О. Замковий, виділяють дві основні стратегії управління інвестиційним портфелем – активну та пасивну [25, с. 19]. Активне управління передбачає, з одного боку, ретельне відслідковування та придбання найбільш ефективних цінних паперів, а з іншого боку – максимально швидке позбавлення від низькодохідних цінних паперів [25, с. 19].

Пасивне управління полягає у створенні добре диверсифікованого портфеля з наперед визначеним (граничним) рівнем ризику і тривалому утриманні такого портфеля у незмінному стані. Цей тип управління базується на уявленні, що ринок достатньо ефективний для досягнення успіху у виборі цінних паперів та врахуванні часу [25, с. 19–20].

Далі варто зупинитися на тому, що таке дохідність інвестиційного портфеля та як вона розраховується. Дохідність інвестиційного портфеля – це середньозважена величина дохідності цінних паперів, що складають портфель. Їх розраховують за формулою середньоарифметичної зваженої:

$$\bar{R} = w_1R_1 + w_2R_2 + \dots + w_nR_n = \sum w_iR_i, \quad (1.6),$$

де i – вид цінного папера;

\bar{R} – очікувана чи середня дохідність i -го цінного папера;

w_i – частка i -го цінного папера у вартості всього портфеля;

n — кількість пакетів різних цінних паперів, що входять до портфеля [88, с. 46].

Далі розглянемо ризик інвестиційного портфеля. О. Юркевич та О. Шевченко зазначають, що загальний ризик портфеля складається з систематичного (ринкового, бета-ризик) і несистематичного (індивідуального, специфічного, залишкового). Систематичний ризик породжується загальноринковими й

економічними умовами і у диверсифікованому портфелі лише осереднюється. Несистематичний ризик, навпаки, може бути зменшений шляхом диверсифікації фінансових активів [89, с. 47].

Ризик портфеля залежить від того, у якому напрямі та якою мірою змінюються дохідності активів у разі зміни кон'юнктури ринку. Ризик портфеля, що складається, наприклад, з двох активів A і B , розраховується за формулою [90, с. 48]:

$$\sigma_p^2 = W_A^2 \sigma_A^2 + W_B^2 \sigma_B^2 + 2W_A W_B COV_{A,B}, \quad (1.7)$$

де σ_p^2 – ризик (дисперсія) портфеля;

W_A – частка активу A у портфелі;

W_B – частка активу B у портфелі.

Ризик портфеля, що складається з кількох активів, розраховується за формулою [89, с. 49]:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m W_i W_j COV_{i,j}, \quad (1.8)$$

де σ_p^2 – ризик (дисперсія) портфеля;

W_i – питома вага i -го активу в портфелі;

W_j – питома вага j -го активу в портфелі;

$COV_{i,j}$ – коваріація дохідності i -го та j -го активів.

Варто зазначити ще один коефіцієнт у рамках оцінки ризику як окремих фінансових активів, так і інвестиційного портфеля – коефіцієнт β . Коефіцієнт бета – фінансовий показник, який кількісно вимірює систематичний (ринковий) ризик фінансового активу (інвестиційного портфеля) і показує, наскільки чутливий дохід за активом до змін середньоринкової дохідності, тобто характеризує залежність доходу активу від дохідності ринку [92]. Формула розрахунку бета-коефіцієнта для окремого фінансового активу в складі інвестиційного портфеля [92]:

$$\beta = \frac{COV(r_a r_p)}{VAR(r_p)}, \quad (1.9)$$

де β – бета-коефіцієнт;

r_a – прибутковість активу;

r_p – прибутковість портфеля цінних паперів.

Коефіцієнт бета може бути додатним, нульовим і від’ємним. Нижче представлені значення бета-коефіцієнта та їхня інтерпретація (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Значення бета-коефіцієнта та їхня інтерпретація

Значення коефіцієнта бета	Інтерпретація
$\beta < 0$	Вартість цінних паперів рухається в протилежний бік щодо біржового індексу
$\beta = 0$	Вартість цінних паперів не залежить від зміни вартості активів, що використовуються для порівняння
$0 < \beta < 1$	Вартість цінних паперів змінюється в тому ж напрямі, що і ринок (біржовий індекс), проте з меншим темпом
$\beta = 1$	Рух вартості цінних паперів відповідає ринковому руху (зміні біржового індексу)
$\beta > 1$	Зміна вартості перевищує зміни індексу

Джерело: складено автором на основі даних [93].

Бета-коефіцієнт для інвестиційного портфеля обчислюється шляхом додавання бета-коефіцієнтів усіх активів, які формують портфель цінних паперів, помножених на частки цих активів у портфелі. Нижче представлена формула обрахунку Бета-коефіцієнта інвестиційного портфеля [93]:

$$\beta_p = \beta_1 \cdot W_1 + \beta_2 \cdot W_2 + \dots + \beta_n \cdot W_n = \sum_{i=1}^n \beta_i \cdot W_i, \quad (1.10)$$

де β_p – бета-коефіцієнт інвестиційного портфеля;

β_i – бета-коефіцієнт i -го активу в портфелі;

W_i – частка i -го активу в портфелі.

Оскільки стале міжнародне портфельне інвестування, згідно з визначенням, охоплює вкладення коштів у цінні папери компаній, які ведуть свою підприємницьку діяльність з огляду на екологічні, соціальні та управлінські фактори та, відповідно, очолюють ESG-рейтинги, варто звернути увагу на те, як ESG-показник емітентів акцій впливає на рівень їхньої дохідності та ризику.

У статті «Ефект ESG-score в оцінці ризику прямих та портфельних інвестицій: докази з ринків ЦСЄ» А. Камінський, М. Негрей, та А. Федчун досліджують

взаємозалежність між трьома індикаторами: оцінкою ESG, очікуваною дохідністю та ризиками для акцій 21 компанії з Центральної та Східної Європи [91; 94].

Наразі оцінкою ESG-показника компаній займаються міжнародні рейтингові агенції, такі як Sustainalytics (Morningstar), S&P Global Inc., MSCI тощо. За інформацією з інтернет-порталу Дія, рейтингові агентства виконують свої функції через напрацювання глибокого розуміння чинників ESG і співвіднесення їх із даними компанії; зазвичай рейтинг присвоюється у вигляді цифр або літер. Протягом останніх років рейтинги ESG набувають усе більшого значення для інвесторів, оскільки високі рейтинги співвідносяться з вищою інвестиційною вартістю компанії та нижчим ризиком. Як і у випадку систем і стандартів звітності, рейтингові агентства не мають спільної системи або методології, тому ринок цих послуг є фрагментованим – на ньому існує понад 40 рейтингів і 150 ранжувань. Відсутність стандартизованої методології для визначення рейтингу ускладнює порівняння компаній, оцінених різними агентствами. Унаслідок непослідовного оцінювання ефективності для однієї і тієї самої компанії, що звертається до кількох рейтингових агентств, можуть бути визначені різні рейтинги, особливо якщо використовуються різні дані й методи зважування [95].

Пластун О., Ласукова А., Артеменко А. та Пуговкіна Ю. у своїй праці дійшли до висновку, що використання бенчмарків у формі ESG-рейтингів здатне знизити рівень інформаційної асиметрії та підвищити ефективність відповідального та сталого інвестування [96, с. 77].

Дослідження провідної міжнародної консалтингової компанії McKinsey щодо ESG-рейтингів показало, що одними з найбільш якісних та практично корисних рейтингів є Sustainalytics' ESG Risk Ratings, CDP Climate, Water, Forests, MSCI ESG ratings та S&P Global ESG Score [97]. У додатку А (табл. А.5) представлена коротка порівняльна характеристика кожного з цих рейтингів за рядом ознак.

На основі проведення порівняльного аналізу кожного рейтингу за такими характеристиками як методологія складання, географічне та секторальне покриття, а також одиниці вимірювання, можна стверджувати, що найбільш актуальним і практичним вибором є Sustainalytics' ESG Risk Rating. Його перевагою насамперед

є те, що він вимірюється в числовому форматі; це дозволяє його легко використовувати в моделі оцінки впливу ESG-рейтингу на рівень очікуваної дохідності та ризику цінних паперів. Окрім цього, в межах Sustainalytics' ESG Risk Rating оцінюються не просто ESG-фактори, а їхній вплив на фінансову стійкість компанії, що робить ці дані більш релевантними для аналізу ризик-прибутковості акцій та облігацій. Також варто зазначити, що Sustainalytics належить Morningstar, що свідчить про його інтеграцію у системи аналізу фондового ринку та вплив на інвестиційні рекомендації.

Отже, одним із найважливіших етапів розробки стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування є оцінювання її ефективності, на основі чого визначаються доцільність, реалістичність, потенціал розробки та імплементації стратегії. У випадку зі сталим міжнародним портфельним інвестуванням варто використовувати викладену вище комплексну трифакторну модель оцінки ефективності стратегії, що враховує оцінку дохідності та ризику інвестиційного портфеля, вплив ESG-оцінки та кількості Цілей сталого розвитку на рівень дохідності та ризику цінних паперів й оцінку ефектів для економіки країни.

У теорії та практиці наразі виокремлюють кілька різновидів інвестиційних портфелів і стратегій їхнього управління. Залежно від цілей отримання інвестиційного прибутку, розрізняють два основні типи портфелів – портфель доходу та портфель зростання. Крім того, існує класифікація інвестиційних портфелів за рівнем ліквідності, відповідно до якої виділяють високо-, середньо- та низьколіквідні портфелі. Серед актуальних підходів до управління портфелями найбільш поширеними є активна та пасивна стратегії.

Традиційно як і для окремих цінних паперів, так і для цінних паперів, зібраних в інвестиційний портфель, розраховуються такі економічні та фінансові показники, як рівень дохідності та ризику, що охоплюють також коефіцієнти коваріації, кореляції та бета коефіцієнт.

Оскільки стале міжнародне портфельне інвестування передбачає вкладення коштів у цінні папери компаній, які у своїй діяльності враховують екологічні, соціальні та управлінські чинники й займають провідні позиції в ESG-рейтингах,

доцільно проаналізувати, як ESG-оцінка емітентів впливає на рівень доходності та ризику їхніх цінних паперів.

Наразі оцінюванням ESG-показників компаній займаються провідні міжнародні рейтингові агенції, зокрема Sustainalytics (Morningstar), S&P Global Inc., MSCI тощо. Після детального вивчення їхніх рейтингів, методологій, охоплення за географією та секторами, а також одиниць виміру, автор доходить висновку, що найбільш актуальним і практичним варіантом є ESG Risk Rating від Sustainalytics, з огляду на низку переваг у порівнянні з іншими оцінками.

Заключним ефектом в рамках моделі оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування є визначення ефекту для економіки країни. Вплив стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на економіку країни варто розглядати за трьома групами суб'єктів – безпосередньо інвестиційні фонди, компанії та органи державного управління. Для кожного з цих суб'єктів впровадження та реалізація стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування несе певні переваги та виклики, які обов'язково треба враховувати.

Висновки до першого розділу

Стале міжнародне портфельне інвестування є однією з ключових тенденцій на сучасному ринку міжнародних інвестицій та має значні перспективи зростання. Дана концепція позитивно впливає на маркетингові та репутаційні аспекти усіх зацікавлених у цьому процесі сторін.

Розглянуто низку підходів до визначення концептуальної сутності понять «стале інвестування» та «портфельні інвестиції» у процесі розвитку сучасного інвестиційного ринку. Проаналізовано дослідження, проведені вітчизняними та іноземними науковцями, які внесли суттєвий внесок у розуміння та еволюцію концепції сталого інвестування. Розроблено та запропоновано авторське визначення поняття «стале міжнародне портфельне інвестування», що визначено як процес вкладення коштів суб'єктами інвестиційного ринку шляхом придбання вітчизняних та іноземних цінних паперів емітентів, що ведуть підприємницьку

діяльність з дотриманням екологічних, соціальних та управлінських критеріїв, а також Цілей сталого розвитку з метою максимізації прибутку за мінімізації рівня ризику, водночас сприяючи створенню довгострокових сталих цінностей. Відмічено, що в рамках сталого міжнародного портфельного інвестування однією з ключових вимог до емітентів активів, в які вкладаються кошти, є дотримання ESG-критеріїв, а також Цілей сталого розвитку.

Існуючими стратегіями сталого інвестування, які найчастіше зустрічаються в сучасній іноземній та вітчизняній літературі та в публічних джерелах, є: ESG-інтеграція, негативний скринінг, корпоративна участь та дії акціонерів, скринінг на основі нормативів, інвестування у сталий розвиток, скринінг «найкращий у своєму класі», інвестиції в громади/імпаکت-інвестиції.

Концепція сталого міжнародного портфельного інвестування з'явилась на початку 70-х років XX століття, проте найбільшого розквіту, світового поширення та визнання набула у XXI столітті. Важливу роль в цьому відіграли міжнародні організації, такі як ООН, та розроблені ними ініціативи, такі як Глобальний договір ООН, Цілі розвитку тисячоліття, Цілі сталого розвитку, Ініціатива сталих бірж тощо. Наведено періодизацію формування та становлення сталого міжнародного портфельного інвестування шляхом формалізації організаційно-економічних основ даного процесу, починаючи з етапу формування концепції ESG (60–70-ті роки XX століття) до сучасного етапу національного та регіонального регулювання сталого інвестування (2020-ті роки – дотепер).

За цілями формування інвестиційного прибутку розрізняють два основні типи інвестиційних портфелів – доходу і зростання. Існує також класифікація інвестиційних портфелів за рівнем ліквідності, згідно з якою виділяють три основні типи інвестиційних портфелів: високо-, середньо- та низьколіквідні. Актуальними стратегіями управління інвестиційними портфелями є активна та пасивна.

Комплексна трифакторна модель оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування дозволяє перейти від традиційного аналізу «ризик–дохідність» до системного врахування екологічних, соціальних та управлінських (ESG) факторів, а також їх впливу на макроекономічний розвиток

шляхом одночасної інтеграції фінансових та нефінансових параметрів оцінки, та складається з: 1) оцінки дохідності та ризику цінних паперів; 2) впливу ESG-рейтингу (оцінки) та Цілей сталого розвитку, на яких фокусується компанія-емітент цінних паперів, на рівні дохідності та ризику; 3) оцінки ефектів від реалізації стратегії суб'єктами господарювання для національної економіки.

Наведено порівняльну характеристику міжнародних рейтингових агенцій, які займаються формуванням ESG-оцінок публічних компаній. Серед них виділено Sustainalytics' ESG Risk Rating через ряд переваг порівняно з іншими рейтингами та їхніми оцінками у розрізі методології складання, географічного та секторального покриття, а також одиницями вимірювання.

Вплив стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на економіку країни варто розглядати за трьома групами суб'єктів – безпосередньо інвестиційні фонди, компанії та органи державного управління. Для кожного з цих суб'єктів впровадження та реалізація досліджуваної стратегії несе певні переваги та виклики, які обов'язково треба враховувати.

Отримані та висвітлені у даному розділі результати дослідження опубліковано у наукових працях автора [58; 71].

РОЗДІЛ 2

ДІЯЛЬНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ НА РИНКУ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У КОНТЕКСТІ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

2.1. Тенденції розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування

У сучасних умовах глобалізації та екологічних викликів стале міжнародне портфельне інвестування стає все більш актуальним. Інвестори дедалі частіше враховують екологічні, соціальні та управлінські фактори при прийнятті рішень щодо капіталовкладень, оскільки ці критерії не лише знижують ризики, а й сприяють довгостроковій фінансовій стабільності. Зростання інтересу до сталого інвестування зумовлене посиленням міжнародного регулювання, підвищеною обізнаністю громадськості та необхідністю адаптації компаній до нових стандартів відповідального ведення бізнесу.

Дослідження структури й динаміки ринку, а також виявлення ключових тенденцій його розвитку дозволяє краще зрозуміти перспективність глобального ринку інвестиційних ресурсів – зокрема сегменту сталого міжнародного портфельного інвестування – з огляду на його обсяги, внутрішню будову та провідні країни-учасниці. Такий аналіз, у свою чергу, допоможе сформувати чітке уявлення про те, як саме слід впроваджувати стратегію сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні: через відповідні заходи, ініціативи, фінансові інструменти, механізми регулювання тощо.

Щоб визначити основні тенденції розвитку цього сегмента, доцільно спершу проаналізувати динаміку та загальні тренди ширших ринків – прямих іноземних інвестицій і портфельних інвестицій.

Як зазначається у World Investment Report 2024, потоки прямих іноземних інвестицій у 2023 році склали 1,33 трлн доларів США, що на 2% менше, ніж у 2022 році [132, с. 3]. Серед основних причин зменшення глобальної інвестиційної діяльності можна виділити такі:

- глобальне економічне уповільнення: інвестиційну активність зменшило слабке економічне зростання у багатьох регіонах світу;
- зростаюча геополітична напруженість: конфлікти та невизначеність, зокрема в Європі та Азії, негативно вплинули на динаміку інвестицій;
- скорочення фінансування проєктів розвитку: особливо постраждали агропродовольчий сектор та водопостачання (тобто сектори, пов'язані з досягненням ЦСР 2 та ЦСР 6 відповідно), де фінансування скоротилося на понад 10%.

У 2023 році вхідні потоки ПІІ до розвинених країн зросли на 9% до 464 млрд доларів США (рис. 2.1). Обсяг вхідних прямих іноземних інвестицій у країни, що розвиваються, знизився на 7% і склав 867 мільярдів доларів США, що переважно зумовлено 8-відсотковим падінням інвестицій у країнах Азії. Водночас в Африці зафіксовано скорочення на 3%, а в регіоні Латинської Америки та Карибського басейну — на 1% [133, с. 4].

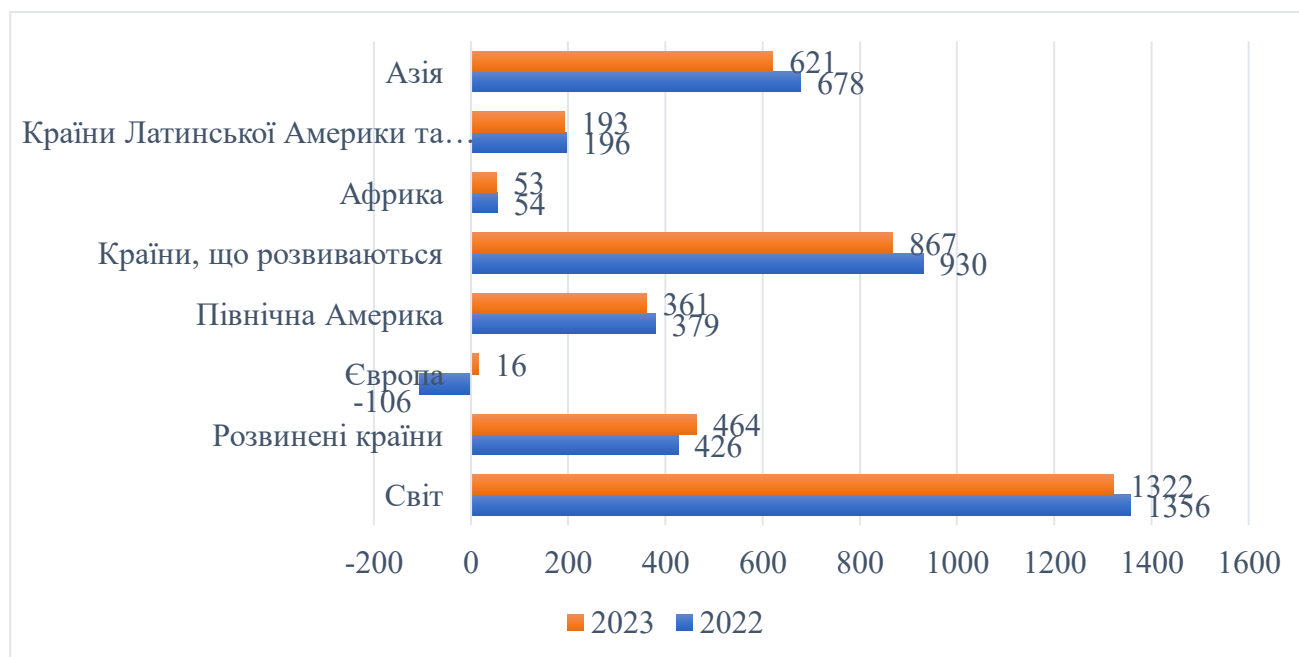


Рис. 2.1 Вхідні потоки ПІІ за економічними групами та регіонами, 2022-2023 роки, млрд доларів США

Джерело: складено автором на основі даних [132, с. 6].

Зростання вхідних потоків прямих іноземних інвестицій у розвинені країни та одночасне їх зниження у країнах, що розвиваються, пояснюється низкою

чинників. По-перше, розвинені економіки демонструють вищу стійкість, тоді як у країнах, що розвиваються, посилюються конфлікти та геополітичні ризики. По-друге, у 2023 році багато розвинених країн активно працювали над покращенням інвестиційного клімату – зокрема через цифровізацію державних послуг і спрощення процедур для інвесторів. У той час як інвестори в країнах, що розвиваються, нерідко стикалися з бюрократичними бар'єрами та складним регуляторним середовищем [133].

Потоки прямих іноземних інвестицій зросли в напрямку економік, що є структурно слабкими та вразливими. Зокрема, приплив ПІІ до найменш розвинених країн досяг 31 млрд доларів США, що становить 2,4% від загального світового обсягу. Позитивну динаміку також зафіксовано у країнах без виходу до моря та малих острівних державах, що розвиваються. Водночас у всіх трьох категоріях інвестиції залишаються зосередженими переважно в обмеженій кількості країн [133, с. 4].

Щодо вихідних потоків, у 2023 році ПІІ з розвинених країн зросли на 4% і досягли 1,1 трлн доларів США. Як і у випадку з вхідними потоками, на ці зміни вплинули корпоративні реструктуризації в Європі. Деякі країни – основні інвестиційні центри з великими обсягами ПІІ – повідомили про значний негативний вплив, хоча й менш виражений, ніж у 2022 році. Водночас вихідні ПІІ з країн, що розвиваються, скоротилися на 11%, склавши 491 млрд доларів США, із зниженням у більшості регіонів, за винятком Південно-Східної Азії [132, с. 19].

2023 рік для ринку прямих іноземних інвестицій став не найкращим – глобальні потоки ПІІ зменшилися на 2% порівняно з 2022 роком. Зростання вхідних і вихідних потоків ПІІ у розвинених країнах, а також їхнє зменшення для країн, що розвиваються, пояснюється кількома ключовими факторами: покращенням економічної та інвестиційної стійкості в розвинених країнах за одночасних геополітичних та економічних викликів у країнах, що розвиваються. Також важливу роль відіграє різниця в рівні політичної підтримки та сприяння інвестиціям – всіляка підтримка в розвинених країнах та наявність певних перешкод у країнах, що розвиваються.

Наступною складовою міжнародного ринку інвестиційних ресурсів є міжнародні портфельні інвестиції. Їх не можна вважати противагою прямим, вони є їхнім доповнюючим елементом. Аналізуючи статистичні дані щодо міжнародного портфельного інвестування, варто розглянути дані щодо активів під управлінням, що охоплюють усі активи, якими фінансова установа, фондний менеджер або керуючий активами управляє від імені своїх клієнтів. Сюди входять гроші, інвестовані в акції, облігації та інші інвестиційні інструменти [135].

За даними звіту Asset And Wealth Management Revolution 2024 від аудиторської компанії PwC, відповідно до базового сценарію експерти очікують, що глобальні активи під управлінням (AuM) досягнуть 171 трлн доларів США до 2028 року. Це зростання свідчить про середньорічний темп зростання (CAGR) у 5,9% порівняно з 5,0% у минулорічному аналізі (рис. 2.2) [136].

Згідно з визначенням Інституту корпоративних фінансів, активи під управлінням (AuM) – це загальна ринкова вартість цінних паперів, якими фінансова установа (наприклад, банк або інвестиційний фонд) володіє або управляє від імені своїх клієнтів [137].

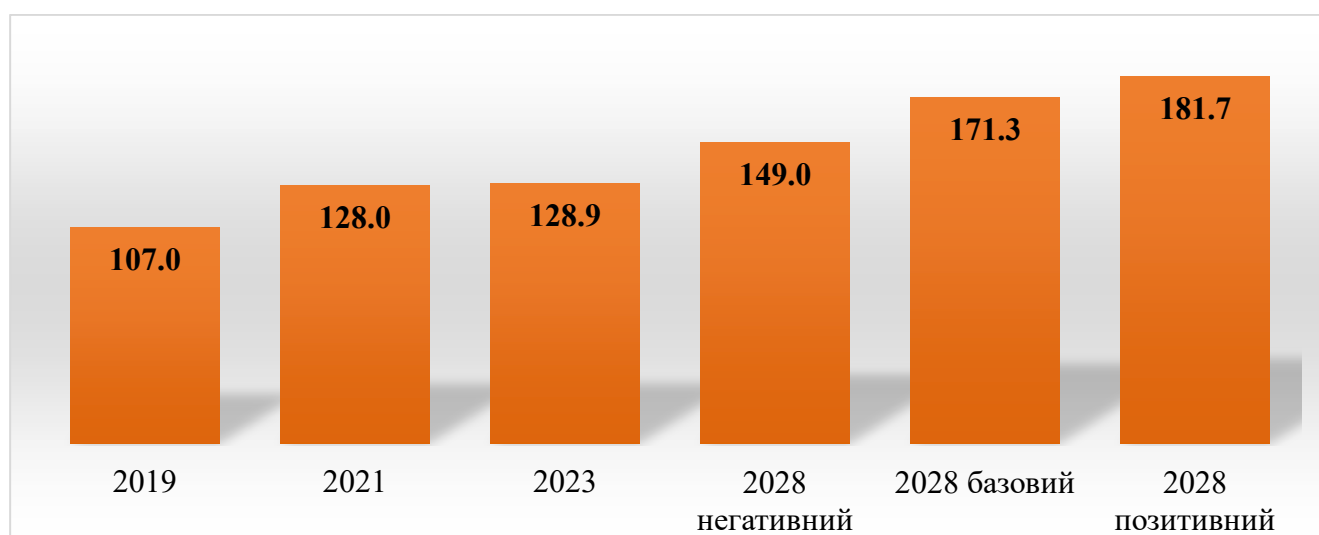


Рис. 2.2 Фактична та прогнозована глобальна вартість активів під управлінням, трлн дол. США

Джерело: складено автором на основі даних [136].

Станом на 2023 рік лідером за вартістю активів під управлінням залишається Північна Америка – 68,6 трлн доларів США, далі йдуть Європа з 34,6 трлн доларів

та Азійсько-Тихоокеанський регіон із 21,1 трлн доларів. Згідно з прогнозами аналітиків PwC, така регіональна структура часток ринку збережеться й до 2028 року.

Основними фінансовими інструментами, які використовуються в рамках міжнародного портфельного інвестування та формують основу активів під управлінням, залишаються акції та облігації. Вони привертають особливу увагу через великі обсяги емісії, активну торгівлю та тісний зв'язок із цілями сталого розвитку [142].

Міжнародний ринок акцій демонструє стабільну динаміку зростання, яка простежується з 2012 року, а з 2020 року його капіталізація перевищує 100 трлн доларів США. Протягом останніх десятиліть зростання грошової маси та тривале збереження наднизьких відсоткових ставок сприяли підвищенню вартості фінансових активів у глобальному масштабі. У 2023 році капіталізація світового фондового ринку зросла на 13,4% і досягла 115,0 трлн доларів США, тоді як глобальний обсяг емісії акцій зріс на 3,3% – до 422,2 млрд доларів США [138, с. 7].

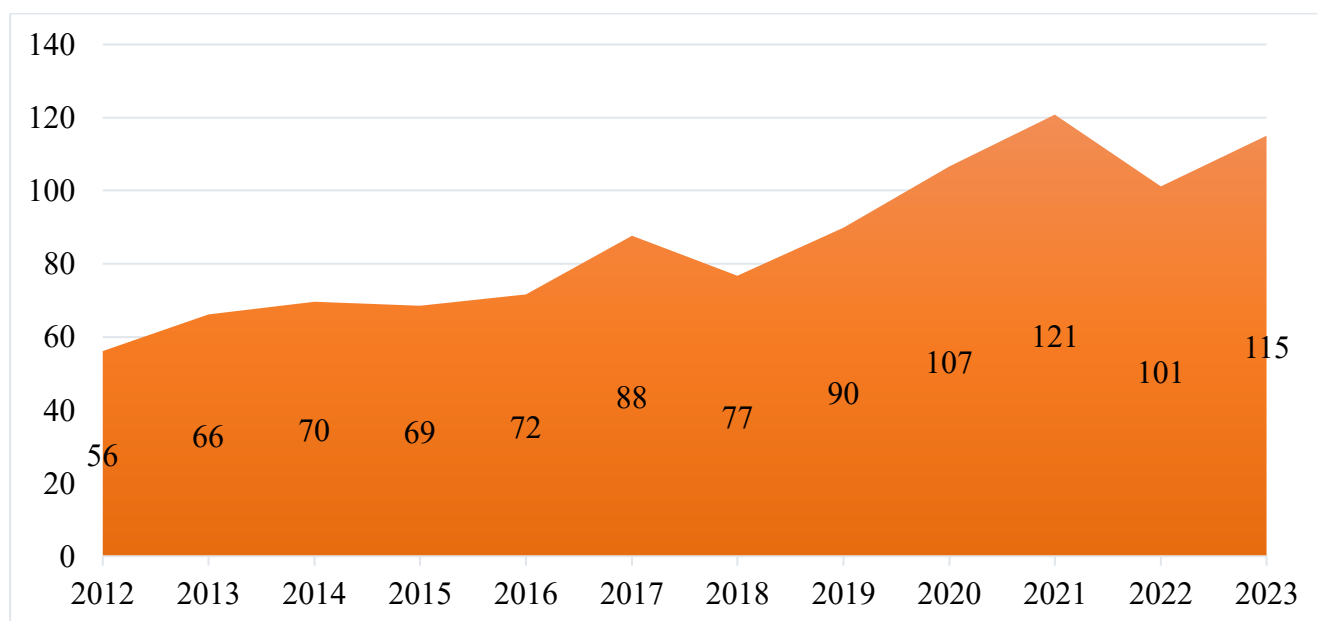


Рис. 2.3 Капіталізація світового ринку акцій, 2012–2023 роки, трлн дол. США

Джерело: складено автором на основі даних [138, с. 12].

У географічному розрізі нині найбільшим за капіталізацією акцій є ринок США, який продовжує залишатись одним із найглибших, найліквідніших та найефективніших. Щодо ринкової частки, то ринок акцій США у 2023 році

становив 42,6% від загальної капіталізації світового ринку акцій (36% у 2012 році), або майже 49 трлн дол. США у вартісному вираженні; це в 4 рази більше, ніж наступний за величиною ринок країн Європейського Союзу (рис. 2.4, 2.5).

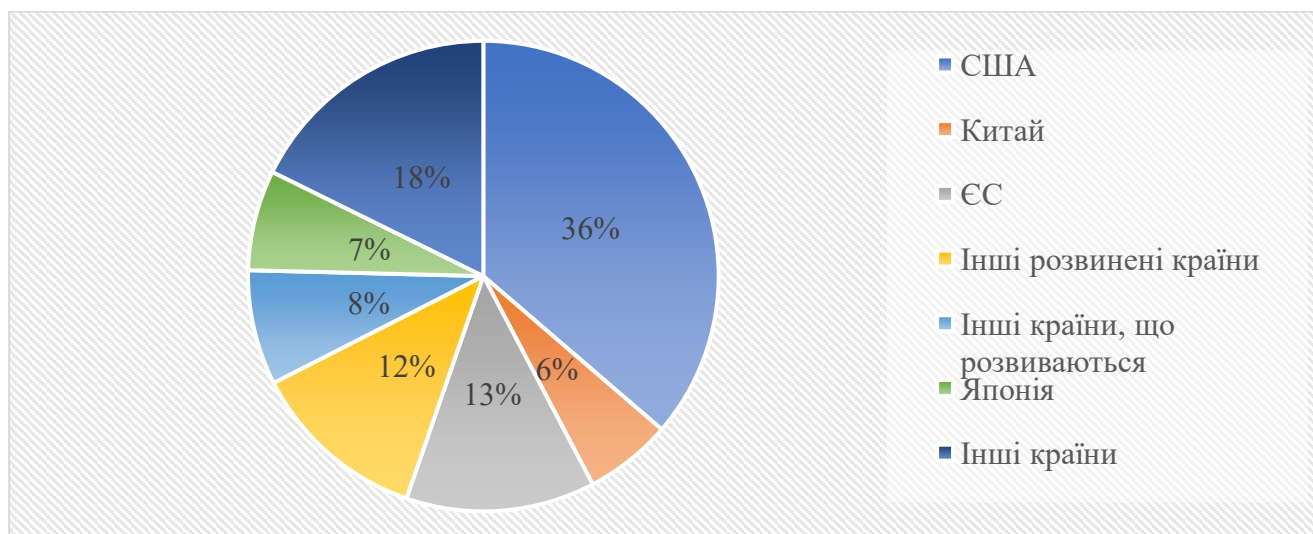


Рис. 2.4 Географічна структура капіталізації світового ринку акцій, 2013 рік
Джерело: складено автором на основі даних [138, с. 12].

Частка Китаю протягом 2013–2023 років збільшилася на 3 відсоткові пункти, тоді як частки країн ЄС та Японії зменшилися на 2 відсоткові пункти. Ця ситуація пов'язана з такими причинами:

- зростання економіки Китаю, який демонструє стійке економічне зростання та швидкий розвиток фондового ринку;
- стагнація економік розвинених країн. У ЄС та Японії спостерігаються нижчі темпи зростання ВВП і відносно зрілі фондові ринки порівняно з Китаєм. Це пояснюється повільними темпами економічного зростання, демографічним старінням та відсутністю значних структурних реформ;
- інвестиційна привабливість Азії: Китай та інші країни Азіатсько-Тихоокеанського регіону стають все більш привабливими для інвесторів завдяки високим темпам економічного розвитку, збільшенню обсягів споживання та зростанню технологічного сектору. Це контрастує зі спадом динаміки в ЄС та Японії, де розвиток обмежується жорсткішими регуляціями та наслідками демографічних змін.

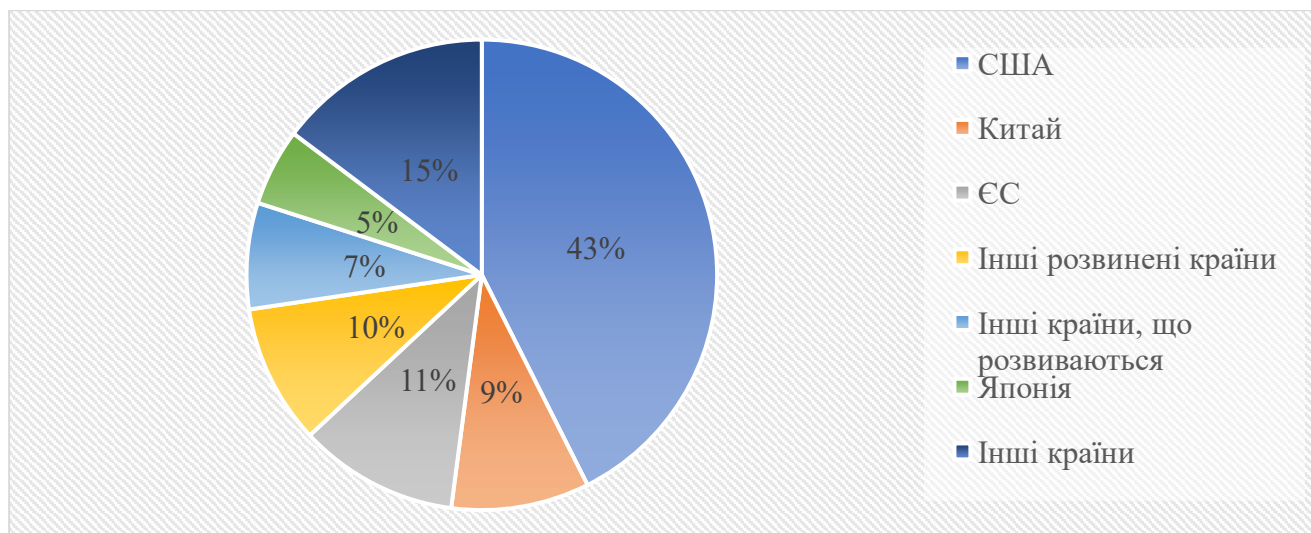


Рис. 2.5 Географічна структура капіталізації світового ринку акцій, 2023 рік
Джерело: складено автором на основі даних [138, с. 12].

Ще одним важливим компонентом міжнародного ринку портфельного інвестування є облігаційний ринок. Згідно з даними Visual Capitalist, у 2022 році його обсяг сягнув 133 трлн доларів США [139]. Протягом останніх 40 років цей сегмент ринку виріс у сім разів, що стало можливим завдяки активному розміщенню державних і корпоративних боргових інструментів як у провідних економіках, так і в країнах, що розвиваються. Для порівняння, за оцінками ІСМА, у серпні 2020 року загальний обсяг глобального ринку облігацій складав приблизно 128,3 трлн доларів США [140], із яких 68% припадало на державні та 32% – на корпоративні облігації.

Окремої уваги заслуговує масштаб ринку сталого міжнародного портфельного інвестування. За інформацією Global Sustainable Investment Alliance, у 2022 році обсяг глобальних активів, пов'язаних зі сталим інвестуванням, становив 30,3 трлн доларів США, що дорівнює 24,4% світових активів під управлінням. Однак слід зазначити, що ці оцінки не враховують дані зі США через суттєві зміни в методології збору та обробки інформації. Зокрема, в новій методології більше не враховуються активи компаній, які лише загально декларують дотримання принципів ESG, але не надають конкретних показників – наприклад, щодо впливу на біорізноманіття, дотримання прав людини або виключення інвестицій у

тютюнову продукцію. Це оновлення покликане усунути дублювання та точніше виокремити ті активи, де ESG-підходи справді реалізуються на практиці.

Зазначена зміна призвела до значного скорочення обсягів сталих активів під управлінням у США: з 17,1 трлн дол. США у 2020 році до 8,4 трлн дол. США у 2022 році, тобто понад удвічі за два роки. Окрім цього, нові регуляторні ініціативи Комісії з цінних паперів та бірж США (SEC), які посилюють вимоги до прозорості ESG-інформації, також змусили компанії переглянути своє декларування сталих інвестицій, що додатково вплинуло на їхню статистику [18, с. 10–11].

У 2022 році абсолютна вартість сталих активів під управлінням зросла в більшості регіонів, а саме у Європі, Австралії і Новій Зеландії та Японії (рис. 2.6). Лідером за вартістю сталих активів під управлінням залишається Європа.

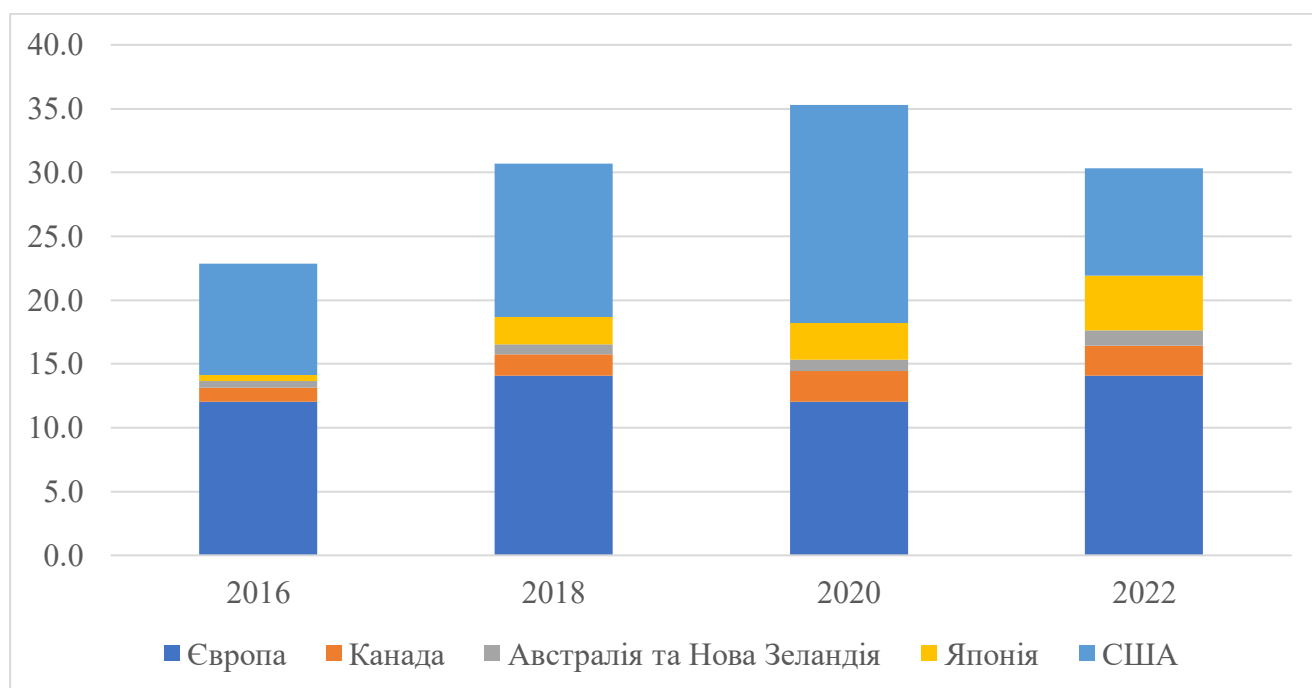


Рис. 2.6 Вартість глобальних сталих активів під управлінням, трлн дол. США

Джерело: складено автором на основі даних [18, с. 10].

У Європі обсяг сталих активів під управлінням зріс із 12 трлн доларів США у 2020 році до 14 трлн доларів у 2022 році. Проте темпи цього зростання виявилися нижчими за загальне зростання ринку, що відображає тривалу тенденцію: щороку частка сталих активів у загальному обсязі зменшується приблизно на 5%. Частково це може бути наслідком посилення регуляторних вимог до розкриття інформації,

що свідчить про еволюцію підходів до сталого інвестування та зростання зрілості галузі.

Схожа ситуація спостерігається і в Канаді, де обсяг сталих активів залишився майже незмінним – 2,42 трлн доларів США у 2020 році та 2,36 трлн у 2022 році, що пояснюється більш обережним підходом до звітності. На відміну від цього, в Японії спостерігається стійке зростання: вартість сталих активів під управлінням збільшилася з 2,9 до 4,3 трлн доларів США у 2020–2022 роках. Аналогічна позитивна динаміка зафіксована на ринках Австралії та Нової Зеландії – там сталий капітал зріс із 906 млрд до 1,22 трлн доларів США. Згідно з рисунком 2.7, у Японії також стрімко зростає частка сталих активів відносно загального обсягу активів під управлінням – з 24% у 2020 році до 34% у 2022 році.

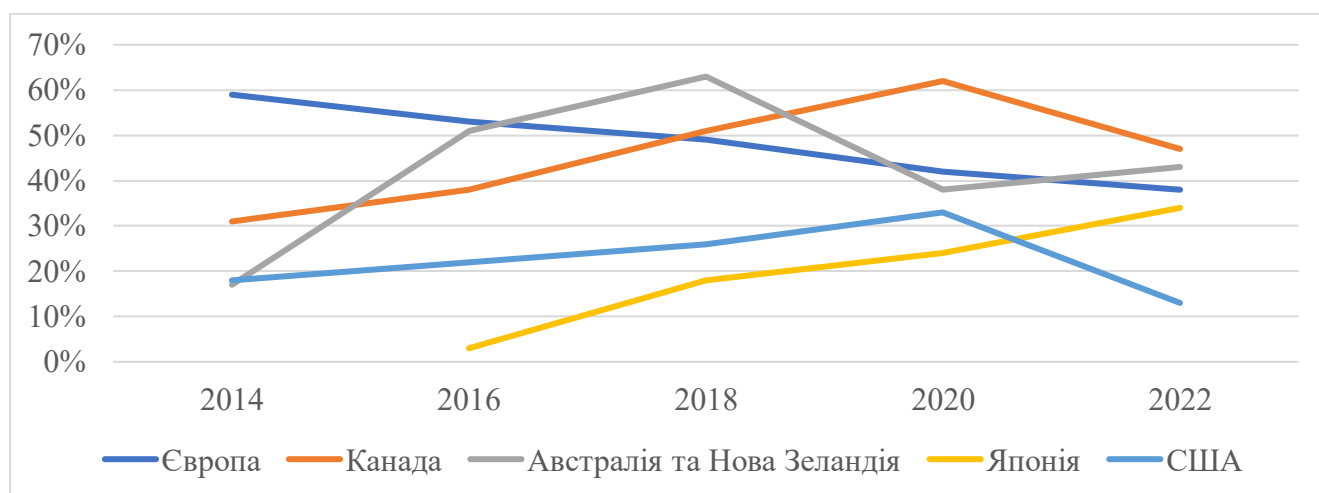


Рис. 2.7 Частка сталих активів під управлінням у загальному обсязі активів під управлінням

Джерело: складено автором на основі даних [18, с. 11].

На відміну від цього, Сполучені Штати та Канада зафіксували зниження частки сталих активів під управлінням щодо загальних активів у 2020–2022 роках. Це зумовлено значними змінами в методології дослідження в цих регіонах, що ускладнює порівняння з даними попередніх звітів. Зниження частки сталих активів у Європі з 42% до 38% може бути наслідком посилення регуляторних вимог і переходу до більш консервативної звітності фондів після впровадження пакету законодавчих і регуляторних актів в рамках Плану дій зі сталого фінансування. На ринках Австралії та Нової Зеландії спостерігалось помірне зростання частки сталих

активів відносно загальних активів, з 38% до 43%, після суттєвого падіння у 2020 році, також через перегляд методології¹ [18, с. 11].

Розглядаючи вартість сталих активів під управлінням у розрізі стратегій сталого міжнародного портфельного інвестування, які були детально розглянуті у пункті 1.2 роботи, можна дійти висновку, що у 2022 році найпоширенішою такою стратегією для США, Канади, Японії, Австралії та Нової Зеландії була корпоративна участь та дії акціонерів (рис. 2.8) з сукупним обсягом активів під управлінням у сумі 8,06 трлн доларів США. Наступною за популярністю є стратегія ESG-інтеграції – 5,59 трлн доларів США сукупний обсяг активів під управлінням.

Такі результати свідчать про еволюцію підходу до сталого інвестування. Для порівняння, найпопулярнішою стратегією сталого інвестування у 2018 році був негативний/виключний скринінг, а в 2020 році – стратегія ESG-інтеграції. Використання стратегій сталого інвестування в США, Канаді, Японії, Австралії та Новій Зеландії представлено нижче (рис. 2.9). На три провідні стратегії сталого інвестування стабільно припадає понад 80% активів у кожному регіоні, проте існують відмінності у перевазі кожної стратегії між регіонами.

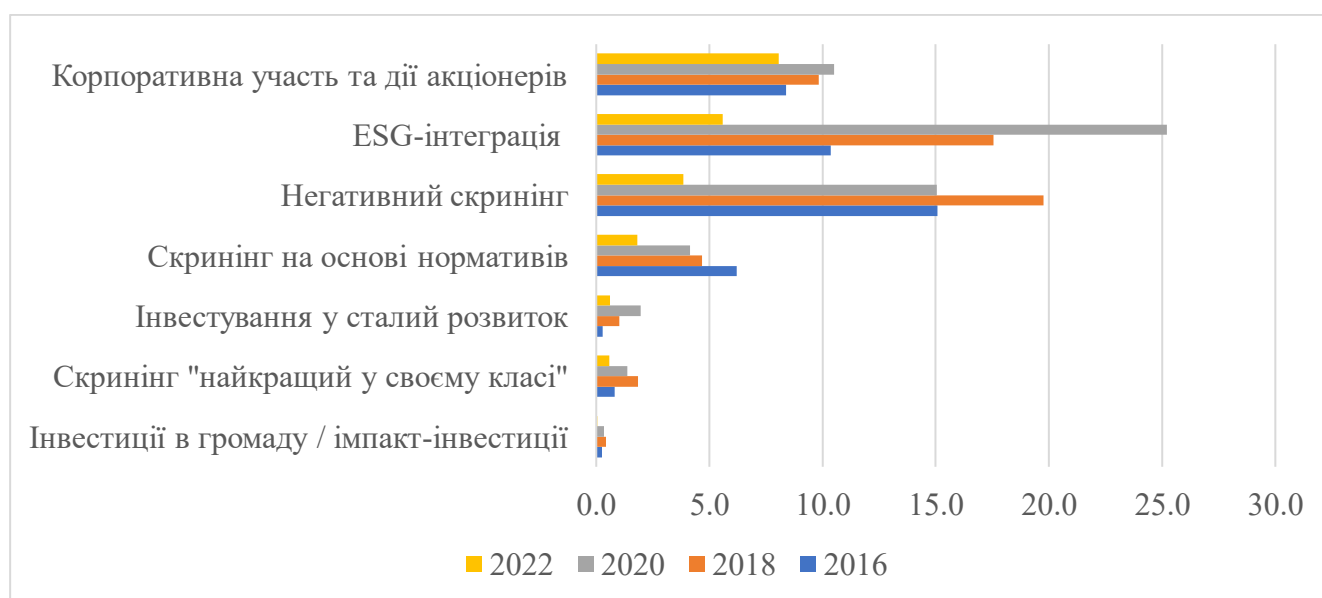


Рис. 2.8 Сталі активи під управління у розрізі стратегій сталого міжнародного портфельного інвестування

Джерело: складено автором на основі даних [18, с. 13].

¹ У багатьох досліджуваних регіонах у 2020 або 2022 роках відбулися значні методологічні зміни, що робить порівняння з даними за попередні роки особливо складним.

У Канаді стратегія інтеграції ESG займає лідируючу позицію (34%), наступними є корпоративна участь та дії акціонерів (30%), а також негативний або виключний скринінг (21%). В Австралії та Новій Зеландії стратегії корпоративного залучення та дій акціонерів і ESG- інтеграція поділяють перше місце (по 30%), за ними йде негативний скринінг (24%). В Японії найпоширенішою є стратегія корпоративної участі та дій акціонерів (33%), на другому місці інтеграція ESG (31%), тоді як негативний/виключний скринінг використовується рідше, ніж в інших регіонах (19%). США виділяються серед цих результатів, оскільки між стратегією ESG- інтеграції (15%) і корпоративною участю та діями акціонерів (62%) існує значна різниця, причому остання має найвищу частку серед усіх регіонів.

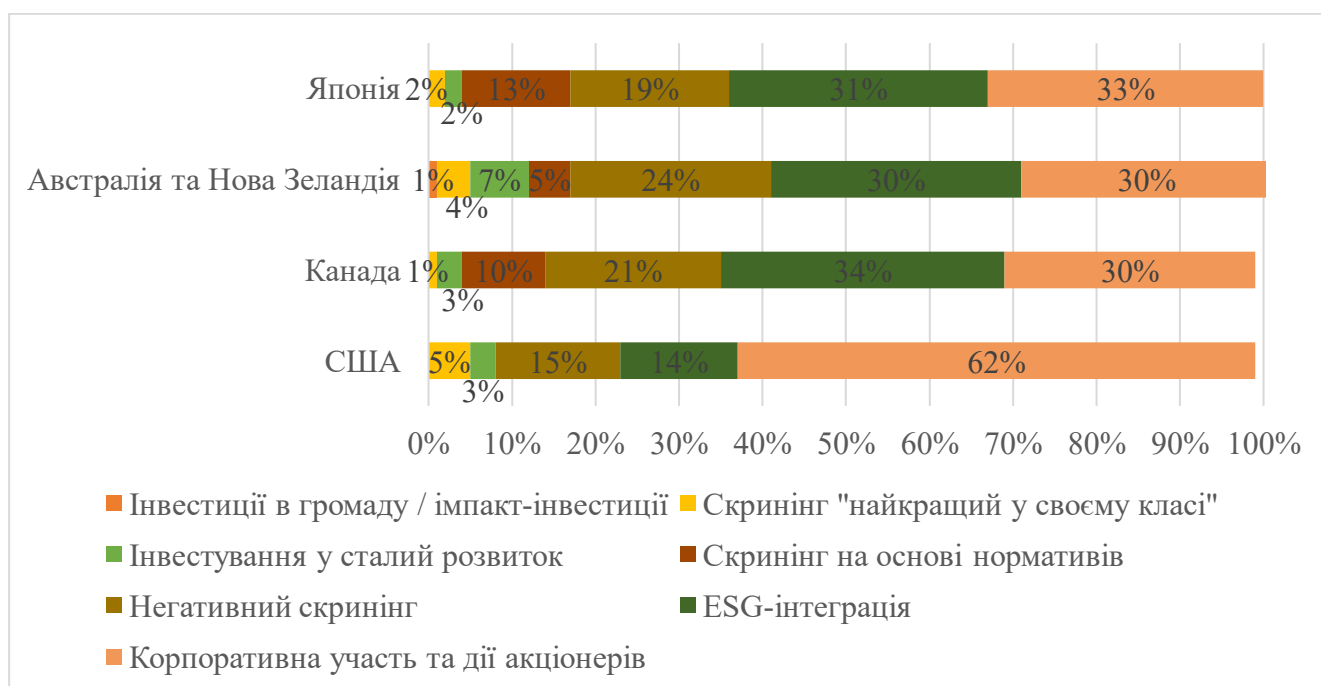


Рис. 2.9 Використання стратегій сталого інвестування за регіонами, 2022 рік
Джерело: складено автором на основі даних [18, с. 15].

У World Investment Report 2024 окремо виділено розділ, присвячений сталому фінансуванню та інвестуванню. У 2023 році ринок сталих інвестиційних фондів продовжував розвиватися, хоча й повільніше. Кількість таких фондів у світі досягла 7485, що на 7% більше порівняно з 2022 роком. Ці фонди все ще переважно зосереджені в Європі та США, на які припадає 73% та 9% світового ринку

відповідно. Частка ринку в інших регіонах трохи збільшилася – з 16% до 18%, зокрема завдяки зростанню в Австралії, Канаді та Азійських країнах, що розвиваються [132, с. 85].

У 2023 році загальні активи сталих інвестиційних фондів склали майже 3 трлн доларів США, головним чином завдяки зростанню цін на акції на фондових ринках, зокрема в Європі та США. Європа залишалася найбільшим ринком, з активами майже 2,5 трлн доларів США, що становить 85% світового ринку. Вартість сталих інвестиційних фондів у США зростає з 286 млрд доларів США у 2022 році до 324 млрд доларів США у 2023 році, що складає близько 11% світового ринку. Частка інших країн залишалася на рівні близько 5% [132, с. 85].

Незважаючи на зростання кількості та вартості сталих інвестиційних фондів, у 2023 році вони зіткнулися з труднощами через ускладнення ринкових умов. Високі відсоткові ставки, низькі показники ефективності, слабкий попит і зростаючі побоювання щодо грінвошингу сприяли зростанню невизначеності на ринку [132, с. 85].

Облігації, пов'язані зі сталим розвитком, показали незначне зростання. Обсяг їх емісії зріс на 3% до 872 млрд доларів США, а загальна вартість ринку перевищила 4 трлн доларів США. Основним чинником зростання стали зелені облігації, тоді як емісія в інших сегментах, особливо соціальних облігацій, скоротилася [133, с. 9].

Глобальні чисті інвестиційні потоки до сталих інвестиційних фондів продовжили знижуватися. Зі 161 млрд доларів США у 2022 році цей показник впав до 63 млрд доларів США у 2023 році, що є значним зниженням порівняно з рекордними 557 млрд доларів США у 2021 році (рис. 2.10).

Причинами цього є:

- проблема грінвошингу: основною перешкодою для ринку сталих інвестиційних фондів є загальна недовіра інвесторів до автентичності заяв про екологічність і соціальну відповідальність. Ця проблема ставить під сумнів ефективність багатьох фондів у досягненні сталих цілей;

- нестабільний економічний клімат: підвищення відсоткових ставок та зростаючі ризики на ринках спонукали інвесторів переключатися на менш ризикові активи, зокрема облігації, що призвело до зниження інтересу до акцій сталих інвестиційних фондів. Зокрема, зелені облігації продемонстрували зростання, тоді як соціальні та сталі облігації дещо втратили попит;
- закінчення впливу пандемії COVID-19: у 2020–2021 роках значний обсяг інвестицій у соціальні облігації був пов’язаний із відповіддю на пандемію. Після завершення таких ініціатив цей сегмент ринку почав скорочуватись [142].

Також, частково таку різницю в показниках можна пояснити короткостроковою динамікою ринку, яка працює проти деяких популярних секторів у сфері сталого інвестування. Наприклад, від підвищених відсоткових ставок особливо постраждала відновлювана енергетика, оскільки цей сектор характеризується вищими початковими та нижчими операційними витратами (з часом). Однак такі короткострокові коливання не повинні нівелювати довгострокові переваги сталого інвестування [132, с. 87].

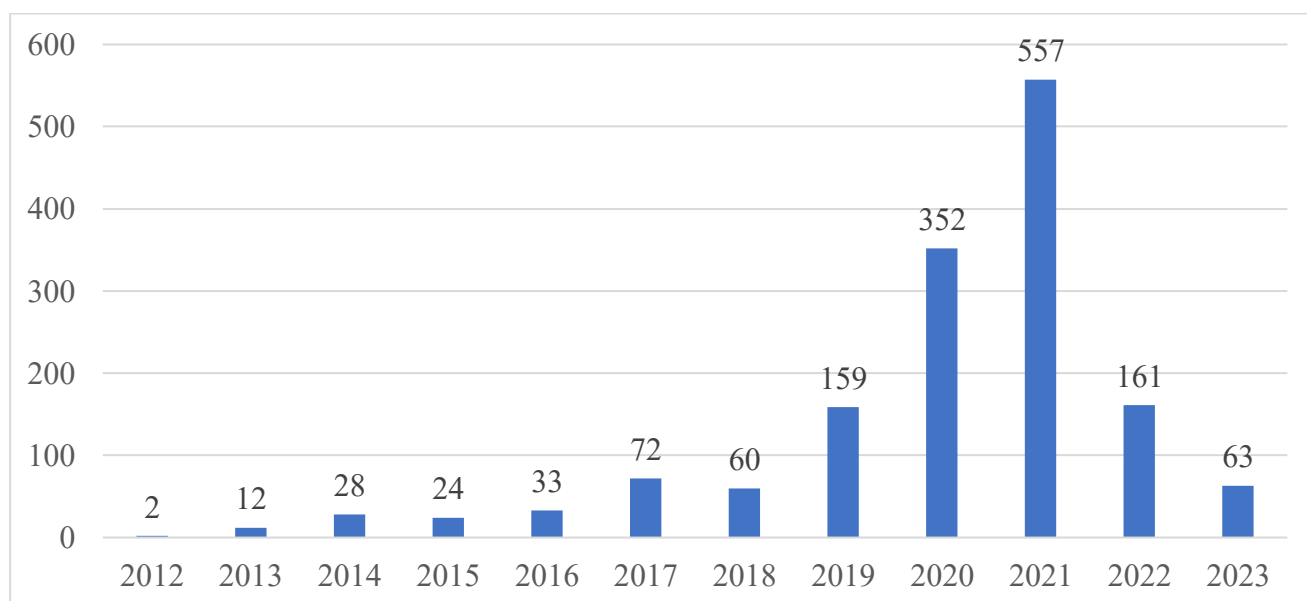


Рис. 2.10 Чисті інвестиційні потоки до сталих інвестиційних фондів, млрд дол. США

Джерело: складено автором на основі даних [132, с. 86].

Протягом 2023 року європейські сталі інвестиційні фонди отримали чистий приплив інвестицій у розмірі 76 млрд дол. США, що майже вдвічі менше порівняно

з 149 млрд дол. США у 2022 році. На додаток до складного макроекономічного середовища та постійних геополітичних ризиків, деякі інвестори зберігали обережність щодо інвестування в екологічні, соціальні та управлінські активи через загальне недоотримання прибутку у 2022 році та низьку прибутковість сталих активів. Однак порівняно зі щорічним відпливом 50 млрд дол. США зі звичайних європейських інвестиційних фондів, європейський ринок сталих інвестиційних фондів залишився відносно стійким, демонструючи постійний інтерес інвесторів до цієї категорії активів [132, с. 86].

Ситуація у США відрізняється від Європейської. У 2023 році вплив інвестиційного імпульсу на розвиток сталих інвестиційних фондів у США повністю змінився на протилежний. Після сплеску притоку інвестицій у 2020 і 2021 роках (290 млрд дол. США та 472 млрд дол. США відповідно), у 2022 році нові надходження різко впали до лише 3 млрд дол. США. Більше того, 2023 рік ознаменувався річним відпливом, який склав 13 млрд дол. США. На додачу до невтішних показників прибутковості до зниження попиту на інвестиції також призвели побоювання щодо сталого інвестування та негативна реакція на стратегії сталого інвестування на ринку США [132, с. 86].

Важливою частиною ринку сталого міжнародного портфельного інвестування є облігації, але не класичні, а зелені, соціальні, сталі та пов'язані зі сталим розвитком (GSSS), сукупний обсяг емісії яких на ринку сягнув 5,7 трлн дол. США. У другому кварталі 2024 року показники залишалися високими, в результаті чого сукупна емісія у січні–червні 2024 року сягнула 636 млрд дол. США. Зелені облігації, як і раніше, домінували на ринку облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП), складаючи 60% загального обсягу емісії [144, с. 1].

Отже, проаналізувавши всі наведені вище статистичні дані, можна виокремити певні тенденції, що наразі сформувалися на ринку сталого міжнародного портфельного інвестування:

- посилення регуляторного контролю та стандартів прозорості сталого інвестування у США та Європі: підвищується увага до регулювання ESG-

- інвестицій, зокрема в частині розробки нових стандартів звітності та появи нових регулюючих документів;
- перехід від етичного інвестування до інтеграції ESG у інвестиційну стратегію: інвестори все частіше інтегрують ESG-фактори у загальну інвестиційну стратегію, а не лише використовують їх як засіб уникнення інвестицій у певні галузі (наприклад, у тютюн чи викопне паливо). Такий підхід зумовлений розумінням довгострокових ризиків і можливостей, пов'язаних із кліматичними змінами та соціальною нестабільністю;
 - зменшення обсягів сталих активів під управлінням у США через зміну методології: після зміни підходу до оцінки ESG-активів у США спостерігається значне скорочення офіційного обсягу таких активів, хоча це переважно відображає методологічні зміни, а не реальне скорочення інтересу до сталого інвестування;
 - зменшення обсягів глобальних чистих інвестиційних потоків до сталих інвестиційних фондів: у 2023 році цей показник знизився до 63 млрд доларів США зі 161 млрд доларів США у 2022 році. Основними причинами цього є проблема грінвошингу та нестабільний економічний клімат, зокрема в країнах, що розвиваються;
 - домінування стратегії корпоративної участі та дій акціонерів: розглядаючи вартість сталих активів під управлінням у розрізі стратегій сталого міжнародного портфельного інвестування, автор виявив, що найбільш поширеною стратегією сталого інвестування серед таких країн, як США, Канада, Японія, Австралія та Нова Зеландія, є корпоративна участь та дії акціонерів з сукупним обсягом активів під управлінням в сумі 8,06 трлн доларів США;
 - збільшення кількості сталих інвестиційних фондів та їхня концентрація в Європі та США: у 2023 році ринок сталих інвестиційних фондів продовжував зростати, хоча й повільніше, а кількість таких фондів у світі сягнула 7485, що на 7% більше, ніж у 2022 році. Ці фонди залишаються висококонцентрованими в

Європі та Сполучених Штатах, на які припадає 73% та 9% світового ринку відповідно;

- переважання зелених облігацій на ринку GSSS облігацій, зменшення інтересу до соціальних облігацій: емісії зелених облігацій, як і раніше, домінують на ринку GSSS облігацій, складаючи 60% від загального об'єму емісії. У 2020–2021 роках значний обсяг інвестицій у соціальні облігації був пов'язаний із відповіддю на пандемію. Після завершення таких ініціатив цей сегмент ринку поступово скорочується [142].

Варто зазначити, що попит на стале міжнародне портфельне інвестування формується під впливом різних чинників залежно від географічного положення. Наприклад, ЄС є глобальним лідером у регулюванні сталого фінансування, що створює системний попит на сталі інвестиції. Прикладами такого регулювання є SFDR, CSRD тощо. Як наслідок системного регулювання цієї сфери в ЄС, інституційні інвестори змушені інтегрувати ESG у свої стратегії, щоб відповідати новим нормам. Також європейські фінансові компанії адаптують продукти (ESG-фонди, зелені облігації тощо), щоб відповідати регуляторним вимогам.

Протилежним прикладом є США, де попит на сталі інвестиції формується більше знизу-вгору, тобто через рішення ринкових гравців. Основним рушієм такого попиту є безпосередньо попит з боку роздрібних та інституційних інвесторів, які особисто зацікавлені в сталому інвестуванні, оскільки компанії, які приділяють значну увагу ЦРТ та ESG-факторам, часто мають нижчий рівень ризику та стабільніші прибутки. Відповідно, цінні папери таких компанії є привабливішими для інвесторів. Окрім цього, великі компанії упроваджують ESG-практики для покращення репутації.

Звісно у США наявне регулювання сталого інвестування, проте порівняно з ЄС воно не таке жорстке. ЄС є глобальним лідером у регулюванні сталого фінансування, що створює системний попит на ESG-інвестиції. Як наслідок інституційні інвестори змушені інтегрувати ESG-фактори у свої стратегії, щоб відповідати новим нормам, а інвестиційні фонди й компанії адаптують свої продукти (ESG-фонди, зелені облігації тощо), щоб відповідати регуляторним

вимогам. На противагу ЄС, у США попит на сталі інвестиції формується переважно ринковими силами, а його основними рушіями є: попит з боку роздрібних та інституційних інвесторів; соціально-корпоративна відповідальність: упровадження великими компаніями ESG-стратегій для залучення інвесторів і покращення репутації; фінансові аргументи (дослідження показують, що цінні папери компаній, які приділяють увагу ЦСР та ESG-критеріям, мають нижчий рівень ризику та стабільніші прибутки).

Отже, ринок сталого міжнародного портфельного інвестування активно розвивається у відповідь на глобальні виклики, пов'язані зі змінами клімату, соціальною нерівністю та необхідністю переходу до стійких моделей економічного розвитку. У сучасному світі така модель інвестування є не лише етичним вибором, а й стратегічною необхідністю для забезпечення довгострокової стабільності фінансових портфелів.

Сучасними тенденціями розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування є: посилення регуляторного контролю та стандартів прозорості сталого інвестування, зокрема в Європі та США; перехід від етичного інвестування до інтеграції ESG у інвестиційну стратегію; зменшення обсягів сталих активів під управлінням у США через зміну методології; домінування стратегії корпоративної участі та дій акціонерів серед інших стратегій сталого інвестування; збільшення кількості сталих інвестиційних фондів та їхня концентрація в Європі та США; переважання зелених облігацій на ринку GSSS облігацій зі зменшенням інтересу до соціальних облігацій.

2.2. Особливості функціонування інвестиційних фондів в Україні

Інвестиційні фонди є важливим елементом сучасної фінансової системи, що сприяє розвитку економіки та забезпеченню доступу до капіталу. У глобальному контексті вони виконують роль посередників між інвесторами та фінансовими ринками, акумулюючи кошти та спрямовуючи їх у різні активи для отримання прибутку. Різноманітність типів інвестиційних фондів – від взаємних і хедж-фондів

до біржових інвестиційних фондів (ETF) – дозволяє задовольнити потреби інвесторів з різним рівнем капіталу, толерантністю до ризику та інвестиційними цілями. У результаті інвестиційні фонди стали ключовим інструментом управління фінансовими ресурсами, формування стабільності ринків і підтримки економічного зростання.

В Україні інвестиційні фонди почали активно розвиватися після здобуття незалежності й наразі вони відіграють значну роль у стимулюванні фондового ринку. Вітчизняні фонди залучають капітал як від українських, так і від іноземних інвесторів, сприяючи розвитку різних секторів економіки, таких як нерухомість, ІТ, аграрний сектор тощо. Попри виклики, серед яких законодавчі зміни, низька фінансова грамотність населення та геополітична нестабільність, інвестиційні фонди залишаються перспективним інструментом для зростання інвестиційного потенціалу країни. Їхній подальший розвиток є важливим для формування сталого фінансового середовища та залучення додаткових ресурсів у національну економіку.

Класичні інвестиційні фонди в Україні почали створюватися після прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 року № 2299-III. Проте цей Закон проіснував лише 13 років і втратив чинність 01.01.2014 року згідно з Законом України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 року № 5080, а з 12.10.2013 року до цього закону внесені зміни згідно з Законом України від 06.07.2012 року № 5178-VI. Основи функціонування вітчизняних інститутів спільного інвестування також відповідають умовам Директиви Ради 85/611/ЄЕС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ICI)» від 20 грудня 1985 року.

До інститутів спільного інвестування в Україні належать корпоративні та пайові інвестиційні фонди. Згідно з Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) – це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової

власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА) та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності [148]. Іншим видом ІСІ, відповідно до Закону України, є корпоративні інвестиційні фонди (КІФ) – юридичні особи, які утворюються у формі акціонерних товариств і проводять діяльність виключно зі спільного інвестування [148].

Окрім інститутів спільного інвестування, в Україні присутні компанії з управління активами. За визначенням Закону України «Про інститути спільного інвестування», компанія з управління активами інституційних інвесторів – це господарське товариство, створене відповідно до законодавства у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, яке провадить професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [148]. Проте кількість КУА в Україні щороку зменшується, на противагу зростаючій кількості інститутів спільного інвестування.

Відповідно до класифікації, поданої в українському законодавстві, інститути спільного інвестування в Україні поділяються на такі види (рис. 2.11).

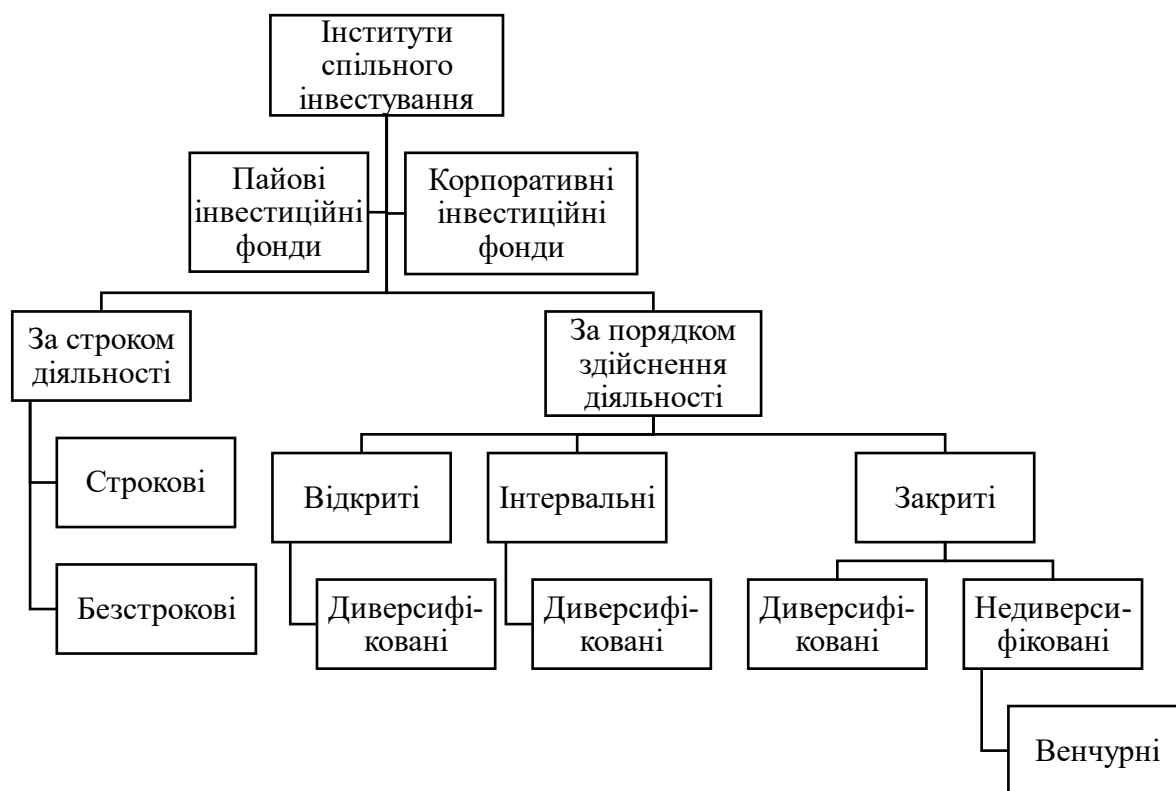


Рис. 2.11 Класифікація інститутів спільного інвестування

Джерело: складено автором на основі даних [148].

Загалом розвиток інститутів спільного інвестування в Україні пройшов кілька етапів, які відображають еволюцію фінансового ринку країни. Наведена нижче періодизація описує ключові етапи та субетапи цього процесу (рис. 2.12).



Рис. 2.12 Періодизація формування та розвитку ІСІ в Україні

Джерело: складено автором на основі даних [149–153].

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ), станом на грудень 2024-го року в Україні було зареєстровано 1828 визнаних інститутів спільного інвестування та 279 компаній з управління активами. Порівняно з 2019-м, докризовим роком кількість ІСІ зросла на майже 38%, тоді як кількість КУА зменшилася майже на 5% (рис. 2.13).

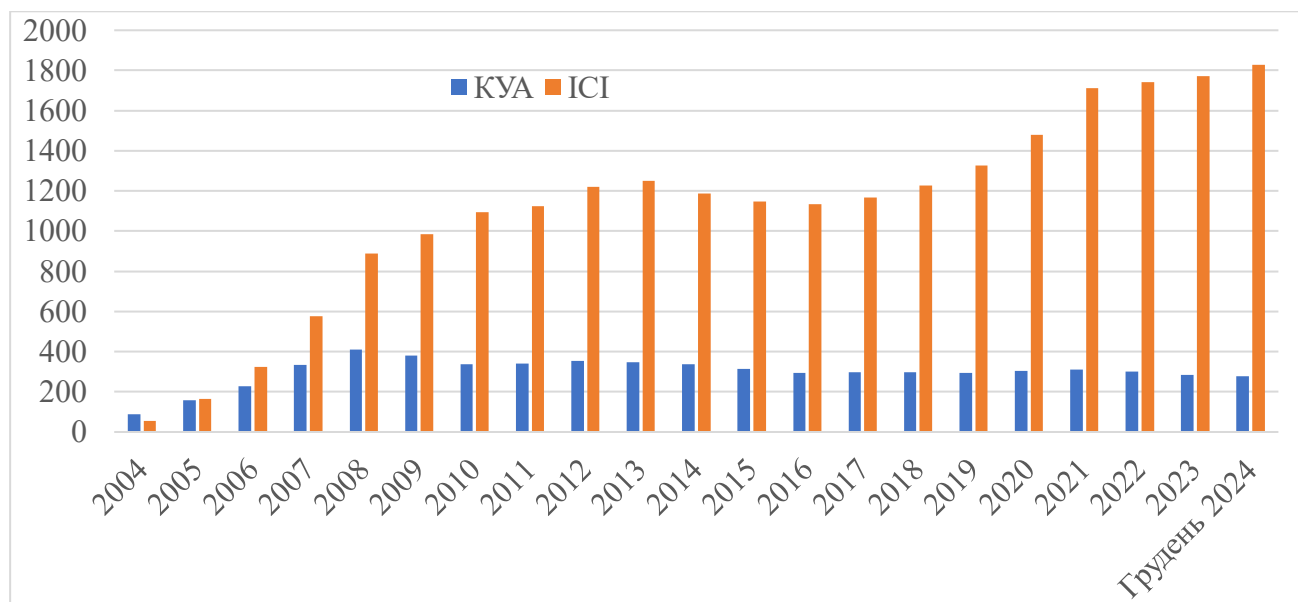


Рис. 2.13 Кількість визнаних ІСІ та КУА в Україні, од.

Джерело: складено автором на основі даних [154].

Протягом 2023 року в умовах повномасштабної війни РФ проти України, що тривала другий рік, вітчизняна галузь управління активами ІСІ демонструвала стабільність та зростання. Кількість новостворених фондів та обсяг активів в управлінні продовжували зростати, незважаючи на складні умови. Водночас тенденція до скорочення кількості КУА зберігалася, хоча на ринок виходили й нові компанії.

Загальна кількість сформованих ІСІ, які досягли нормативу мінімального обсягу активів (тобто визнаних), зростала сьомий рік поспіль. З них майже 95% становлять венчурні ІСІ (пайові та корпоративні разом). Парадокс ринку ІСІ в Україні полягає в тому, що вітчизняні венчурні фонди за змістом діяльності є зовсім іншими, ніж, до прикладу, західні венчурні інвестиційні фонди. На Заході під венчурними фондами розуміють інвестиційні фонди, що орієнтовані на роботу

з інноваційними підприємствами та проектами або іншими словами – зі стартапами. В Україні ж венчурні фонди переважно створюються під окремі підприємства з метою оптимізації оподаткування та/або структурування та фінансування бізнесу. Щодо розподілу венчурних фондів між пайовими та корпоративними, то вже котрий рік зростає кількість венчурних КІФ, при зменшенні кількості венчурних ПІФ.

Кількість компаній з управління активами в Україні, починаючи з 2021-го року, поступово зменшується. Це пов'язано, насамперед, з тривалою війною в Україні та новими регуляторними викликами. Окрім цього, наявна певна консолідація на ринку КУА в Україні, тенденція до зменшення їхньої кількості також пояснюється підвищенням вимог до ефективності й фінансової стійкості. Консолідація ринку сприяє тому, що менша кількість КУА керує більшою кількістю ІСІ, забезпечуючи оптимізацію витрат і покращення якості послуг.

Розглянувши динаміку структури ІСІ в Україні за типами, варто відмітити такі структурні зміни: у 2019 та 2020 роках переважну більшість інвестиційних фондів складали пайові інвестиційні фонди. Проте ситуація кардинально змінилася, починаючи з 2021-го року, й за даними на кінець 2023-го року частки корпоративних та пайових інвестиційних фондів у їхній загальній кількості становили 60% та 40% відповідно (рис. 2.14).

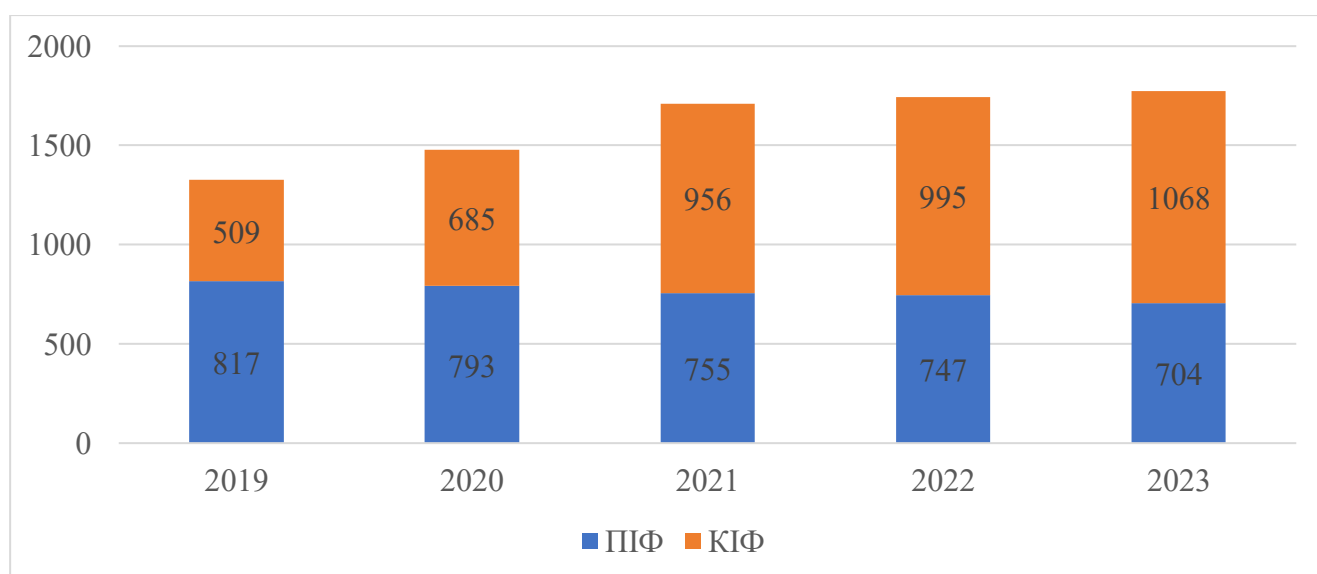


Рис. 2.14 Структура ІСІ в Україні за типами, 2019–2023 роки

Джерело: складено автором на основі даних [154].

Кількість венчурних КІФ за даними УАІБ за 2023 рік досягла 1017 і становила 57,4% від усіх сформованих ІСІ (52,8% у 2021 році). Причиною цього, на думку автора, є законодавчо визначені особливості КІФ, що полегшують створення венчурних структур, які нині активно створюються в Україні. Законодавчі вимоги до створення та функціонування ПФФ часто складніші й обмежують можливості гнучкого управління, тоді як КІФ мають менше регуляторних перешкод для залучення капіталу й операційної діяльності.

Склад фондів за класами активів у 2023 році частково змінився порівняно з 2019 роком – зменшилися частки фондів змішаних інвестицій та фондів акцій (з 70% до 57% та з 18% до 17% відповідно). На противагу їм, зросли частки фондів облігацій та інших фондів у 2022 році – з 9% до 13% та з 3% до 13% відповідно (рис. 2.15 та 2.16).

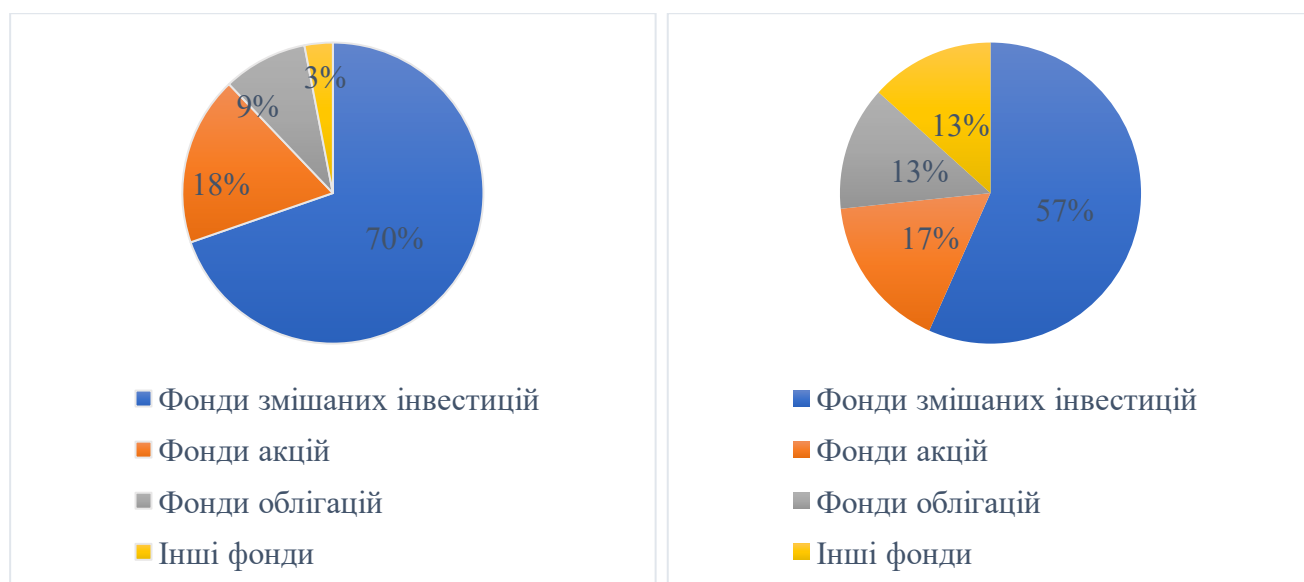


Рис. 2.15 та 2.16. Склад ІСІ за класами активів у 2019 році та станом на грудень 2024 року

Джерело: складено автором на основі даних [154].

Причин для цього є декілька:

- стабільність та привабливість облігацій в умовах невизначеності: фонди облігацій, особливо ті, що інвестують в облігації внутрішньої державної позики, стають популярнішими завдяки стабільності та гарантованому доходу особливо

- у кризові періоди. В умовах війни та економічної нестабільності інвестори віддають перевагу інструментам з нижчим рівнем ризику, таким як облігації;
- скорочення ліквідності фондових ринків акцій: зменшення активності фондового ринку акцій та невизначеність у корпоративному секторі стримують розвиток фондів акцій;
 - популярність альтернативних фінансових інструментів: зростає інтерес до інших фондів, які пропонують інноваційні інвестиційні стратегії та орієнтуються на спеціалізовані ринки, наприклад на екологічні або інфраструктурні проекти. Це відповідає глобальному тренду диверсифікації портфелів інвесторів.

Регіональна структура КУА та ІСІ в Україні свідчить, що більшість цих установ (приблизно 73%) розташовані та зареєстровані у м. Київ та Київській області. Також цей регіон є лідером за вартістю активів в управлінні – за даними на кінець 2024 року цей показник становить майже 80% загальноукраїнського.

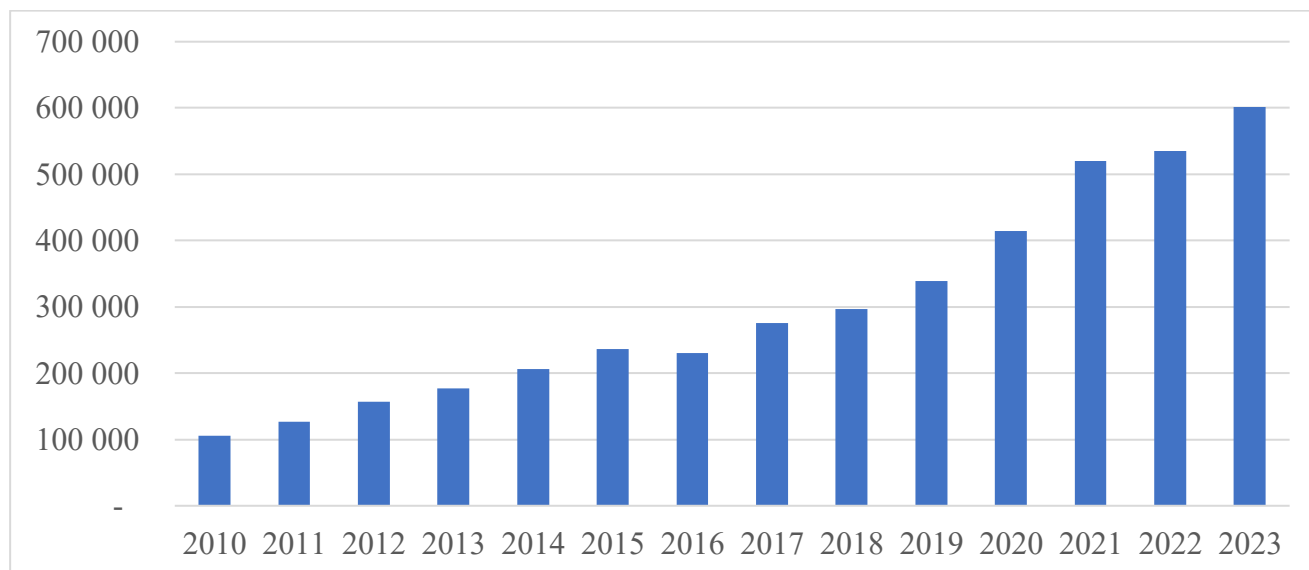


Рис. 2.17 Динаміка вартості активів ІСІ, 2010–2023 роки, млн грн

Джерело: складено автором на основі даних [154].

Сукупні загальні активи діючих ІСІ, що перебували в управлінні КУА та досягли нормативів (сформованих, визнаних ІСІ), за даними звітів фондів практично стало зростали за період 2010–2023 роки й на кінець 2023 року дорівнювали 601 284 млн грн. Цей показник є найбільшим протягом останніх 13 років (рис. 2.17). Як зазначає УАІБ, за останні три роки, від грудня 2021-го

(включно з 22-ма місяцями повномасштабної війни РФ проти України і 6-ма місяцями зупинки регулятором діяльності та звітування фондів і профучасників у 2022 році, активи сформованих ІСІ збільшилися на 15,5%. Це відбулося насамперед завдяки динаміці венчурних фондів. Проте знову ж таки варто розуміти, що таке зростання переважно зумовлено штучно створеним збільшенням активів венчурних фондів, а також появою нових фондів, діяльність яких на практиці мало пов'язано з класичним процесом портфельного інвестування.

За інформацією УАІБ, співвідношення активів ІСІ та ВВП України у 2023 році зменшилося до 9,2% після зростання у 2022 році до 10,2%. Це відбулось унаслідок удвічі слабшого зростання активів фондів порівняно з номінальним ВВП, який у 2023 році відновлювався після різкого падіння у 2022 рік через початок повномасштабної війни РФ в Україні [154].

Серед ключових інвесторів українських ІСІ виокремлюють чотири категорії: фізичні особи – резиденти; фізичні особи – нерезиденти; юридичні особи – резиденти; юридичні особи – нерезиденти. Найбільшою категорією учасників ІСІ за обсягом сукупних інвестицій (часткою у чистих активах), як і раніше, є юридичні особи – резиденти, але їхня вага у 2023 році загалом продовжувала знижуватися: якщо на початку 2020 року частка цієї категорії становила 59,3%, то станом на вересень 2024 року вона впала до 40,4% [154]. Водночас частка фізичних осіб – резидентів серед інвесторів ІСІ в Україні поступово зростає та нині майже дорівнює частці юридичних осіб – резидентів, а саме 36,9% станом на грудень 2024-го року.

Далі варто розглянути структуру активів ІСІ за типами фондів. Переважна більшість українських ІСІ залучає такі активи, як акції, облігації (корпоративні та державні), грошові кошти та банківські метали, нерухомість, інші цінні папери та активи. Як можна побачити на рис. 2.18 та 2.19, структура активів є схожою у відкритих та інтервальних ІСІ, але протилежною до закритих (крім венчурних) та венчурних ІСІ. Представлені дані також свідчать, що основними активами в рамках відкритих та інтервальних ІСІ є акції, державні облігації (у т. ч. ОВДП) та грошові кошти й банківські депозити. Своєю чергою, в закритих (крім венчурних) та венчурних ІСІ 80–90% активів становлять інші цінні папери та активи.

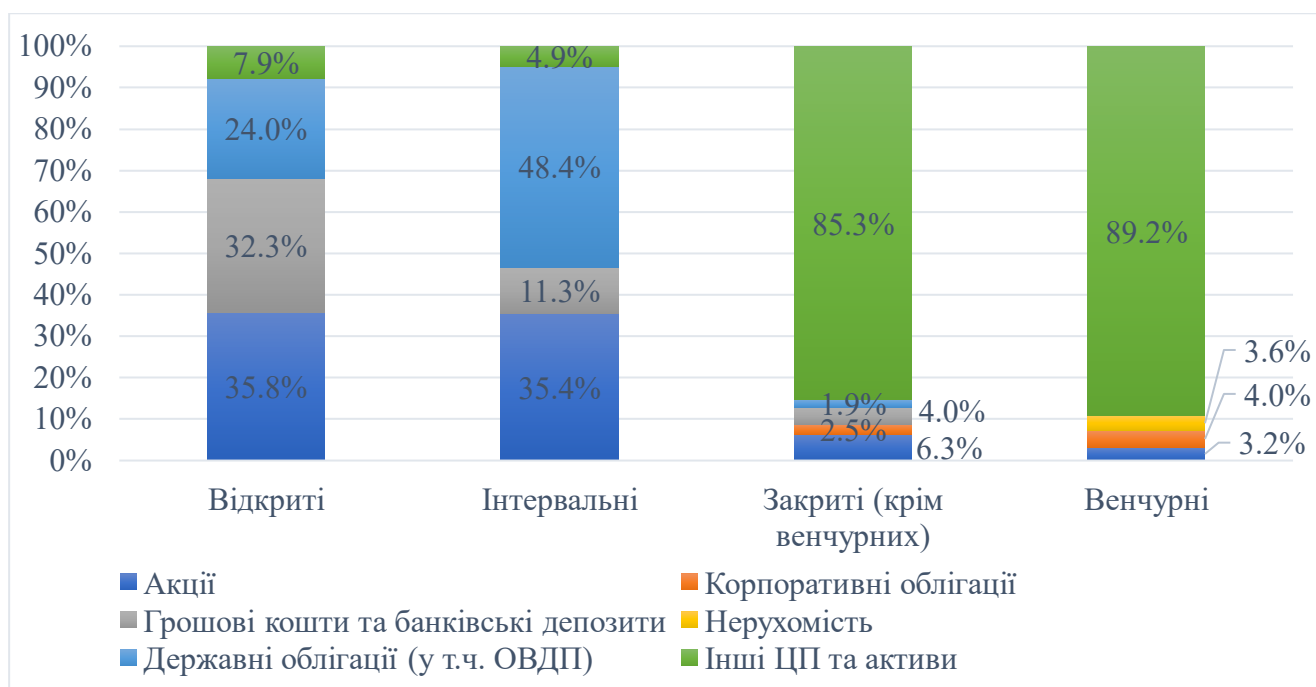


Рис. 2.18 Структура активів ІСІ за типами фондів станом на кінець 2019 року
Джерело: складено автором на основі даних [154].

Порівнюючи структуру активів різних типів ІСІ станом на кінець 2019 року та на кінець 2024 року, можна побачити певні відмінності. Так, у відкритих та інтервальних ІСІ зростає частка облігацій, причому як корпоративних, так і державних. Це пояснюється, перш за все, продовженням повномасштабної війни в Україні, що створює значні ризики та невизначеності. Облігації, зокрема державні, наразі є одними з найнадійніших фінансових активів в Україні, тому не дивно, що їхня частка в загальній структурі активів відкритих та інтервальних ІСІ зростає.

З цієї самої причини зменшується частка акцій у структурі активів відкритих та інтервальних ІСІ. Також це пов'язано з тим, що у 2019 році до складу активів багатьох українських фондів входили акції компаній, які станом на зараз або зруйновані, або перебувають на окупованій території, або перейшли у власність держави.

Про венчурні та закриті (крім венчурних) інвестиційні фонди вище було зазначено, що мета їхньої практичної діяльності майже не пов'язана з класичними портфельними інвестиціями, ось чому 80–90% у структурі їхніх активів передусім становлять інші активи й інші цінні папери. Своєю чергою, Українська асоціація

інвестиційного бізнесу визначає інші активи як корпоративні права, виражені в інших, ніж цінні папери, формах, а також як дебіторську заборгованість, у тому числі позики компаніям, в яких ІСІ володіють часткою в капіталі (для венчурних фондів) [154].

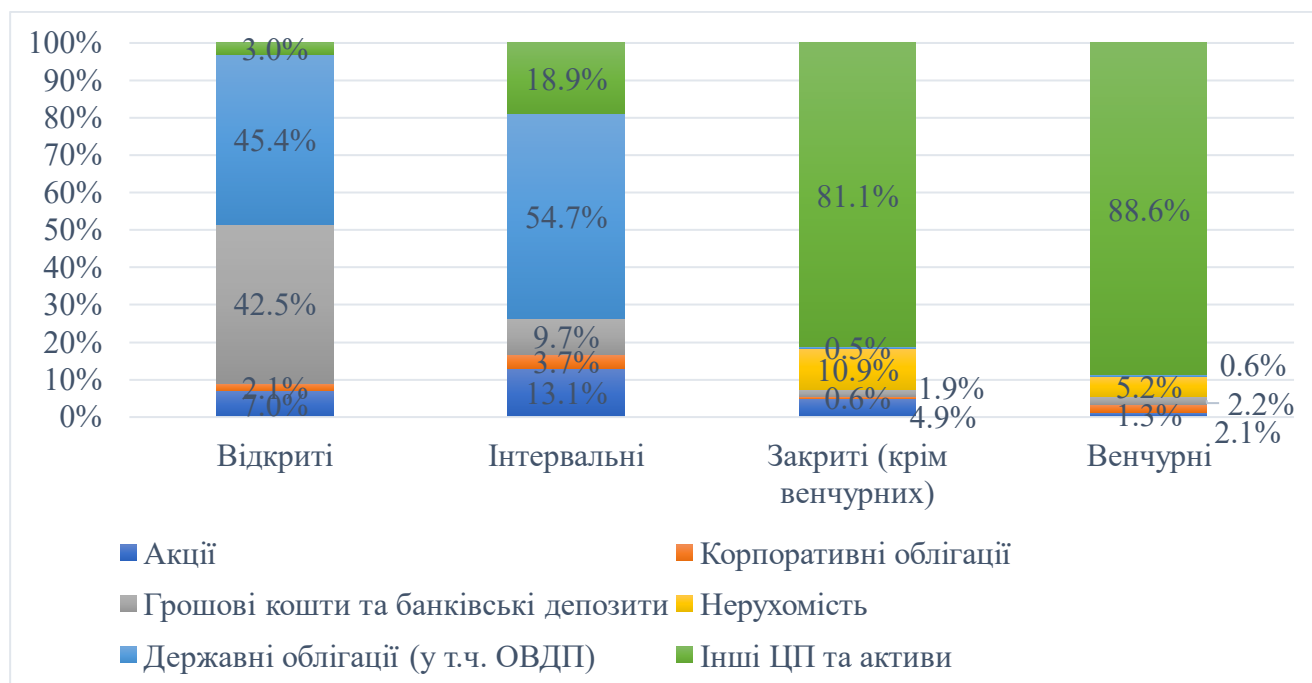


Рис. 2.19 Структура активів ІСІ за типами фондів станом на кінець 2024 року
Джерело: складено автором на основі даних [154].

Отже, ключовими тенденціями на ринку інвестиційних фондів та компаній з управління активами у 2024 році є такі:

- незначне зменшення кількості КУА та подальше збільшення кількості зареєстрованих і сформованих ІСІ, як і раніше – переважно за рахунок венчурних КІФ;
- зменшення частки фондів змішаних інвестицій і фондів акцій та зростання частки фондів облигацій та інших фондів у складах ІСІ за класами активів; головними причинами цього є стабільність та привабливість облигацій в умовах невизначеності та повномасштабної війни, скорочення ліквідності фондових ринків акцій та популярність альтернативних фінансових інструментів;
- серед категорій учасників ринку ІСІ за обсягом сукупних інвестицій (часткою у чистих активах), як і раніше, переважають юридичні особи – резиденти, але їхня

частка поступово скорочується, водночас зростає частка фізичних осіб – резидентів;

- у структурі активів відкритих та інтервальних ІСІ зростає частка облігацій, як корпоративних, так і державних. Це пояснюється, перш за все, продовженням повномасштабної війни в Україні, що створює значні ризики та невизначеності. Водночас з тих самих причин зменшується частка акцій.

Також виділено ряд особливостей розвитку інвестиційних фондів в Україні, а саме:

- становлення українських інвестиційних фондів почалося з часів незалежності, а класичні інвестиційні фонди почали з'являтися у 2001 році після прийняття Закону «Про інститути спільного інвестування»;
- сьогодні діяльність інвестиційних фондів в Україні регулюється Законом України «Про інститути спільного інвестування» та іншими нормативно-правовими актами;
- НКЦПФР є основним органом, що контролює діяльність інвестиційних фондів;
- до ІСІ в Україні належать корпоративні та пайові інвестиційні фонди. Окрім інститутів спільного інвестування в Україні діють КУА;
- серед інститутів спільного інвестування спостерігається повне домінування венчурних фондів (приблизно 95% від загальної кількості ІСІ) порівняно з іншими видами інвестиційних фондів, оскільки в Україні венчурні фонди створюються не з першочерговою метою вкладення коштів у цінні папери та отримання прибутку з цих інвестицій, а з метою податкової оптимізації та/або корпоративної реструктуризації;
- у структурі ІСІ за типами має місце переважання корпоративних інвестиційних фондів над пайовими передусім через певні законодавчі особливості КІФ, що полегшують активне створення даних структур в Україні;
- ключовими інвесторами українських ІСІ є юридичні та фізичні особи – резиденти;
- перші прояви сталих практик серед українських інвестиційних фондів почали проявлятися у період 2015–2019 роки.

У процесі аналізу особливостей розвитку інвестиційних фондів в Україні автором було проведено збирання первинної інформації на основі ряду експертних інтерв'ю (додаток Б). Респондентами виступили керуючі провідних інвестиційних фондів та компаній з управління активами в Україні, тобто представники саме тих фондів, що спеціалізуються на класичних портфельних інвестиціях, а не венчурних інвестиційних фондів.

На основі відповідей респондентів доцільно коротко висвітлити ключові характеристики актуальної ситуації на ринку інвестиційних фондів в Україні, а також окреслити стан і перспективи реалізації ними стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування:

- ряд експертів у рамках проведення інтерв'ю зазначили, що лише до 10% від зареєстрованих ІСІ та КУА є сьогодні активними гравцями на ринку, вкладаючи залучений капітал у класичні фінансові активи. Для порівняння, за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, станом на грудень 2024 року в Україні було зареєстровано 1828 визнаних інститутів спільного інвестування та 279 компаній з управління активами [154];
- за даними УАІБ, частка венчурних фондів у загальній структурі ІСІ в Україні складає близько 90%. Проте варто зазначити, що за змістом діяльності це зовсім не ті венчурні фонди, які працюють у західних країнах. На Заході під венчурними фондами розуміють інвестиційні фонди, що орієнтовані на роботу з інноваційними підприємствами та проектами, або іншими словами – зі стартапами. В Україні же венчурні фонди, за словами експертів, створюються переважно під окремі підприємства з метою оптимізації оподаткування та/або структурування й фінансування бізнесу;
- з травня 2022 року та на період воєнного стану в Україні діє заборона від НКЦПФР та НБУ на розрахунки за кордоном із метою купівлі цінних паперів, акцій, облігацій та сплати брокерських послуг за цими операціями. Тобто наразі українським інвестиційним фондам до кінця воєнного стану заборонено придбання іноземних активів, що унеможлиблює їхнє включення в інвестиційні портфелі. Ті інвестиційні фонди, які мають в управлінні інвестиційні портфелі,

що містять іноземні активи, були сформовані ще до початку повномасштабної війни. Саме тому основними інвестиційними інструментами, в які вкладають кошти українські інвестиційні фонди, наразі є ОВДП, грошові кошти та банківські депозити, корпоративні облигації та об'єкти нерухомості;

- значні обсяги коштів від резидентів та нерезидентів залучаються в українські військові облигації, які є ключовим інвестиційним інструментом на сучасному українському фондовому ринку та складають левову частку у структурі інвестиційних портфельів українських інвестиційних фондів. Деякі експерти зазначили про наявність в управлінні інвестиційних портфельів, що повністю або на половину складаються з акцій вітчизняних компаній та значні проблеми з такими портфелями. Насамперед проблеми пов'язані з тим, що в інвестиційні фонди залучено акції компаній, частина з яких станом на кінець 2024 року була пошкоджена, або знищена через активні бойові дії, або окуповано території, на яких функціонувало те чи інше підприємство, або з приватної власності те чи інше підприємство перейшло до державної. Окрім цього, проблемою є майже повна відсутність нових та якісних емісій акцій українських компаній;
- на українському інвестиційному ринку, за свідченнями експертів, майже відсутні нові особи-нерезиденти, які б вкладали кошти в українські інвестиційні фонди. Здебільшого частку нерезидентів складають ті особи, які вже довгий період часу живуть в Україні, проте не мають українського громадянства, або ж ті іноземці, які в той чи інший період часу працювали в Україні та вклали кошти в українські інвестиційні фонди;
- на думку експертів, наразі майже всі ключові стейкхолдери, пов'язані з інвестиційними фондами, не зацікавлені у сталому міжнародному портфельному інвестуванні через ряд причин, ключовими з яких є повномасштабна війна в Україні, відсутність як такого попиту з боку індивідуальних інвесторів, занепад українського фондового ринку, відсутність як відповідних активів для інвестування, так і відповідного регулювання та підтримки на державному рівні, а також невисокий рівень фінансової грамотності населення. Проте деякі експерти зазначили, що після закінчення

повномасштабної війни напрям сталого міжнародного портфельного інвестування може стати перспективним для України. Деякі експерти розійшлись у думках щодо того, хто саме буде драйвером популяризації цієї стратегії. Одні експерти вважають, що цьому сприятиме держава, найперше через поступову подальшу інтеграцію в ЄС та необхідність імплементації відповідних норм, законів, ініціатив на державному рівні. Інші експерти зазначили, що, на їхню думку, цей процес буде масштабуватися за рахунок попиту з боку насамперед індивідуальних інвесторів;

- розглядаючи характеристики ЦП, які є ключовими та найбільш важливими для українських інвесторів, експерти виділили дохідність, ліквідність та ризиковість;
- основними методами та засобами залучення нових клієнтів для інвестування в українські інвестиційні фонди є такі: диджитал-маркетинг, SMM, партнерські схеми, участь у конференціях, семінарах та інших профільних заходах, членство в асоціаціях, реклама на профільних сайтах (рис. 2.20);

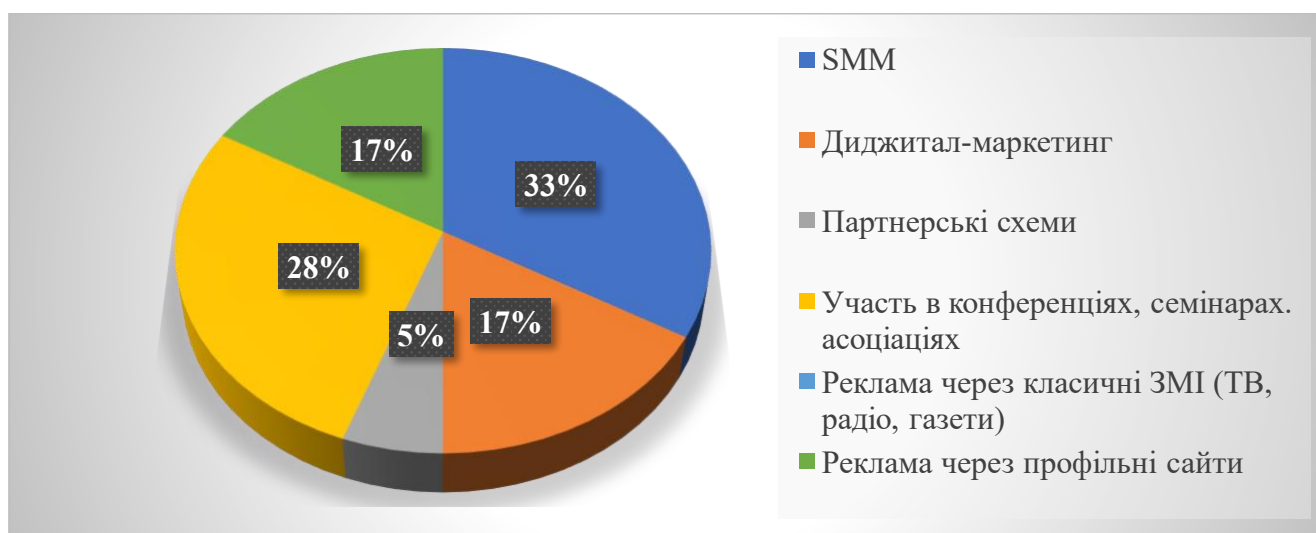


Рис. 2.20 Розподіл відповідей експертів на запитання щодо інструментів залучення нових інвесторів до інвестиційних фондів

Джерело: складено автором на основі даних опитування.

- основними джерелами профільної інформації, аналітики, з яких українські інвестиційні фонди отримують інформацію про інвестиційний ринок в Україні, є публікації НКЦПФР, подкасти, бюлетені інвестиційної індустрії, нетворкінг.

Частина експертів зазначили, що їхня КУА має власний аналітичний відділ для збирання й обробки первинної та вторинної інформації (рис. 2.21).

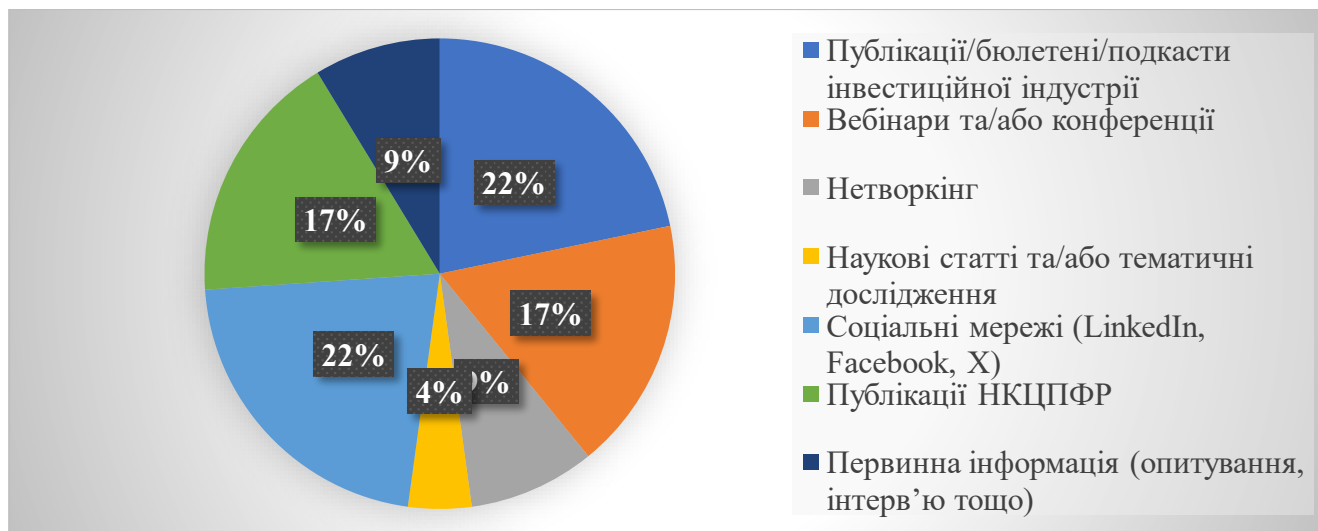


Рис. 2.21 Розподіл відповідей експертів на запитання щодо джерел моніторингу інформації та дослідження інвестиційного ринку

Джерело: складено автором на основі даних опитування.

Підсумовуючи ключову думку, зазначену всіма експертами, варто виокремити як основну причину відносної пасивності українського ринку портфельного інвестування продовження повномасштабної війни РФ проти України. Війна негативно впливає на ринок ІСІ, зокрема на ринок сталого інвестування, через створення значних ризиків і невизначеностей на інвестиційному ринку та в економіці країни загалом. Проте після закінчення війни український інвестиційний ринок, зокрема ринок сталого інвестування, матимуть непогані перспективи для розвитку завдяки масштабним інвестиціям, спрямованим на відновлення економіки в цілому, а також житлової, транспортної, енергетичної інфраструктури. Під такі проєкти відновлення може бути актуальною емісія зелених, соціальних, сталих або пов'язаних зі сталим розвитком облігацій. Іншим фактором, що сприятиме активізації українського інвестиційного ринку включно з ринком сталого інвестування є потенційне прийняття України до складу ЄС, що своєю чергою вимагатиме гармонізації та адаптації вітчизняного регуляторного середовища до норм і законів ЄС. Питання сталого розвитку та сталих інвестицій

наразі є одним із найбільш актуальних в ЄС, тому в Україні варто вже (за можливістю) розглядати варіанти та ідеї розвитку цього напрямку.

Отже, інвестиційні фонди є важливим елементом сучасної фінансової системи, що сприяє розвитку економіки та забезпеченню доступу до капіталу. У глобальному контексті вони виконують роль посередників між інвесторами та фінансовими ринками, акумулюючи кошти та спрямовуючи їх у різні активи для отримання прибутку.

В Україні інвестиційні фонди почали активно розвиватися після здобуття незалежності і на сьогодні вони відіграють значну роль у стимулюванні національної економіки. Інвестиційні фонди є ключовими суб'єктами сучасного інвестиційного ринку, зокрема ринку сталого міжнародного портфельного інвестування. У багатьох країнах на сьогодні вже працюють сталі інвестиційні фонди, кількість яких щороку поступово зростає.

2.3 Факторний аналіз бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні

Бізнес-середовище суб'єктів господарювання, як правило, не є стабільним і зазнає частих змін, що своєю чергою вимагає регулярного моніторингу факторів ринкової кон'юнктури та оперативної реакції на відповідні зміни. Особливо це стосується сьогоденних реалій, коли світ лише нещодавно оговтався від пандемії COVID-19 та її наслідків, а зараз триває повномасштабна війна РФ проти України, яка має наслідки для всього світу.

Факторний аналіз бізнес-середовища інвестиційних фондів є важливим інструментом для розуміння ключових умов, які впливають на діяльність цих установ. Становлення та розвиток інвестиційних фондів в Україні залежать від взаємодії економічних, політичних, соціальних і технологічних чинників, що визначають динаміку фінансового ринку країни. В умовах трансформаційної економіки України ці фактори мають специфічні особливості впливу як

регуляторного середовища, що формувалося під дією євроінтеграційних процесів, так і війни, яка змінила інвестиційні пріоритети.

Українське бізнес-середовище характеризується високою волатильністю, яка впливає на вибір стратегій управління активами інвестиційних фондів. З одного боку, дерегуляція ринку, його розвиток і впровадження нових фінансових інструментів відкривають можливості для венчурного капіталу й облігаційних фондів. З іншого боку, геополітична нестабільність, триваюча в Україні війна та обмежена довіра до фінансових інституцій створюють численні виклики для ІСІ, стимулюючи їхню адаптацію до нових реалій. Аналіз цих чинників дозволяє ідентифікувати сильні та слабкі сторони бізнес-середовища, його можливості й загрози.

Факторний аналіз бізнес-середовища діяльності суб'єкта господарювання в сучасному світі може проводитися за різними методиками. Наприклад, для аналізу зовнішнього та внутрішнього середовищ діяльності використовуються такі методи як PEST-аналіз, PESTEL-аналіз, аналіз факторів маркетингового середовища, аналіз п'яти сил Портера, SWOT-аналіз, SNW-аналіз тощо [156].

Одним із перших та використовуваних до сьогодні інструментів аналізу є PEST-аналіз (Political, Economic, Social, Technological). Він був запропонований як інструмент аналізу зовнішнього середовища у середині ХХ століття, і його положення значною мірою базуються на роботі Ф. Дж. Агілара (Fr. J. Aguilar), який вперше описав структурований підхід до аналізу факторів зовнішнього середовища, що впливають на бізнес [157]. Науковець використав чотири основні категорії факторів, які лягли в основу PEST-аналізу, хоча сам він ще не називав цей підхід PEST-аналізом. Надалі ця модель була розширена до PESTEL (включенням факторів Environmental та Legal), щоб відповідати сучасним реаліям аналізу.

Також існує методологія дослідження факторів макро- та мікрорекетингового середовищ. Ключовими особами, які заклали засади цієї методології та розвинули її, є:

- 1) Ф. Котлер (P. Kotler), який описав детальний підхід до аналізу маркетингового середовища, включаючи макро- (демографічні, економічні,

соціальні, технологічні, політичні й культурні) та мікрофактори (споживачі, постачальники, конкуренти, посередники) [158];

2) І. Ансофф (I. Ansoff), котрий запропонував концепцію стратегічного аналізу, яка охоплює аналіз внутрішнього і зовнішнього середовищ організації та заклав основи підходів до дослідження бізнес-середовища [159];

3) М. Портер (M. Porter), що детально описав мікросередовище компанії, зокрема взаємодію з постачальниками, конкурентами, споживачами, продуктами-замінниками та новими гравцями ринку, що в результаті отримала назву «5 сил Портера» [160].

Крім того, існує також метод стратегічного планування SWOT-аналіз (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats). Він використовується для оцінки внутрішніх і зовнішніх факторів, що впливають на організацію, проект або підприємство. У 1963 році в Гарвардському університеті на конференції з проблем бізнес-політики професор К. Ендрюс (K. Andrews) вперше представив метод систематизації та аналізу інформації, який згодом отримав назву SWOT-аналіз.

Ще одним з інструментів стратегічного аналізу, який дає змогу оцінити стан внутрішнього середовища підприємства за низкою позицій із виділенням середньоринкового стану, є SNW-аналіз. Під час SNW-аналізу оцінюються сильна (Strength), нейтральна (Neutral) та слабка (Weakness) сторони підприємства. Основною причиною врахування нейтральної сторони є те, що часто для перемоги в конкурентній боротьбі може виявитися достатнім стан, коли конкретне підприємство щодо всіх своїх конкурентів за всіма ключовими позиціями, крім однієї, знаходиться у стані N і тільки за однією – у стані S [162].

Серед вітчизняних науковців значну увагу проблематиці аналізу бізнес-середовища українських суб'єктів господарювання приділила та продовжує приділяти професор А. Старостіна. У підручнику «Маркетингові дослідження національних і міжнародних ринків» авторка наводить приклад методики оцінки факторів макро- та мікроркетингового середовища [163].

У додатку Б (табл. Б1) наведені ключові переваги та недоліки таких методів дослідження зовнішнього та внутрішнього середовищ діяльності інвестиційних

фондів в Україні, як PEST-аналіз, PESTEL-аналіз, аналіз факторів маркетингового середовища включно з факторами мікро- та макромаркетингового середовища, аналіз п'яти сил Портера, SWOT-аналіз та SNW-аналіз. Порівняльний аналіз ключових переваг та недоліків цих методів дослідження демонструє, що в подальшому для проведення факторного аналізу доцільно використати такі методи, як PESTEL-аналіз, аналіз факторів маркетингового середовища та SWOT-аналіз. PESTEL-аналіз допомагає оцінити ключові макрофактори, які впливають на діяльність інвестиційних фондів. Оскільки інвестиційні фонди працюють у певному ринковому середовищі, аналіз маркетингових факторів дозволяє оцінити, перш за все, мікро- та макросередовища, а також є корисним для розуміння конкурентного середовища й позиціонування фонду на ринку. SWOT-аналіз поєднує зовнішні (можливості та загрози) та внутрішні (сильні та слабкі сторони) фактори діяльності інвестиційного фонду і є зручним інструментом для розробки стратегій розвитку.

На основі проведеного порівняльного аналізу низки методів дослідження зовнішнього та внутрішнього середовищ діяльності суб'єктів господарювання, що представлено у додатку Б (табл. Б1), пропонується наступна послідовність проведення факторного аналізу бізнес середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні (рис. 2.22).

1. Проведення PESTEL-аналізу для оцінки макросередовища

2. Використання маркетингового аналізу для врахування мікрофакторів

3. Побудова SWOT-аналізу з метою інтегрування отриманих даних у вигляді стратегічних рекомендацій

Рис. 2.22 Алгоритм проведення факторного аналізу бізнес середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні

Джерело: авторська розробка.

PESTEL-аналіз варто проводити в першу чергу, бо він допомагає оцінити ключові макрофактори. Після цього доцільно проаналізувати мікросередовище на основі маркетингового аналізу. Заключним етапом є проведення SWOT-аналізу, який підсумовує результати аналізу макро та мікросередовищ у розрізі ринкових загроз та можливостей, а також сильних і слабких сторін суб'єкта господарювання, й на його основі формулюються стратегічні рекомендації щодо розвитку.

Нижче представлена порівняльна характеристика запропонованого алгоритму проведення факторного аналізу бізнес середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні, що включає такі етапи як PESTEL-аналіз, аналіз факторів маркетингового середовища та SWOT-аналіз, з класичним поетапним алгоритмом, який складається з макро та мікроаналізу (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Порівняльна характеристика класичного та запропонованого автором алгоритмів проведення факторного аналізу бізнес середовища

Критерій	Класичний алгоритм (макро та мікроаналіз)	Алгоритм: PESTEL-аналіз, аналіз маркетингового середовища, SWOT-аналіз
Структурованість	Загальний, гнучкий підхід без чіткої інтеграції результатів	Чітко визначена послідовність з інтеграцією у SWOT
Повнота охоплення макросередовища	Може не деталізувати всі складові макросередовища	PESTEL забезпечує повний аналіз макрочинників
Глибина аналізу мікросередовища	Часто обмежується загальною характеристикою ринку	Маркетинговий аналіз фокусується на ринкових гравцях, споживачах, конкурентних перевагах
Інтеграція результатів	Результати аналізів не завжди синхронізовані	SWOT-аналіз об'єднує результати PESTEL і маркетингового аналізу в єдину аналітичну модель
Придатність до стратегічного планування	Може потребувати додаткових етапів для формулювання стратегій	Дає готові стратегічні орієнтири через матрицю SWOT-аналізу
Адаптація до змінного середовища	Підходить для стабільного середовища	Переважно ефективний в умовах турбулентності (наприклад, в Україні)
Практичність застосування ІФ	Загальні висновки без глибокого ринкового позиціонування	Конкретні висновки для ухвалення рішень щодо інвестиційних стратегій

Джерело: складено автором на основі даних [161-166].

Алгоритм, що поєднує PESTEL-аналіз, маркетинговий аналіз і SWOT-аналіз, є сучаснішою, глибшою і більш стратегічно орієнтованою моделлю в порівнянні з

класичним поетапним аналізом. Він особливо ефективний для суб'єктів, які функціонують у динамічному, ризиковому середовищі – наприклад, інвестиційних фондів в Україні.

У табл. 2.2 представлено перелік груп факторів макросередовища та відповідні до цих груп фактори, що впливають на діяльність інвестиційних фондів на ринку України.

Таблиця 2.2

Фактори макросередовища діяльності інвестиційних фондів на ринку України

Група факторів	Фактори
Політичні	Повномасштабна війна РФ проти України. Поглиблення інтеграції з ЄС. Низький рівень політичної стабільності (Political Stability Index). Високий рівень корупції (Corruption Perception Index)
Економічні	Стійкість світової економіки попри умови невизначеності Скорочення економічної та фінансової допомоги з боку міжнародних партнерів Зростання рівня ВВП Зростання рівня податків Зростання темпу інфляції Девальвація національної валюти
Соціальні	Зміна інвестиційних вподобань населення Зменшення кількості населення Зовнішня та внутрішня еміграція на тлі російсько-української війни Окупація частини України Невисокий рівень фінансової грамотності населення Низький рівень індексу людського розвитку
Технологічні	Цифровізація фінансових послуг Зменшення частки витрат на виконання наукових досліджень і розробок у відношенні до ВВП Розвиток фінансових технологій та big data
Екологічні	Поява регулювання у сфері сталого інвестування та фінансування Негативні екологічні наслідки спричинені війною
Правові	Уніфікація з нормами ЄС Низький рівень верховенства закону (WJP Rule of Law Index) Заборона на здійснення транскордонних валютних переказів з України

Джерело: складено автором на основі даних [154; 170–197].

Аналіз факторів макросередовища починається з аналізу політичних факторів. Найважливішими елементами цієї групи факторів є законодавство, урядові групи, світові індекси та рейтинги. Також на підприємницьку діяльність впливають політична стабільність та рівень корупції. Але для всіх суб'єктів господарювання в Україні сьогодні найголовнішим політичним фактором та

очевидною перешкодою для нормального функціонування є повномасштабна війна. Розглянемо детальніше політичні фактори:

- повномасштабна війна РФ проти України. Цей фактор наразі є найважливішим для суб'єкта господарювання майже кожної сфери діяльності в Україні, адже війна завжди має негативні економічні, демографічні, екологічні, інфраструктурні наслідки, особливо для тої країни, проти якої вона ведеться. Цей фактор неабияк стримує розвиток українських інвестиційних фондів та українського фондового ринку, а також гальмує залучення юридичних і фізичних осіб – нерезидентів для вкладення коштів в українські ІСІ;
- поглиблення інтеграції з ЄС. Згідно з даними Державної служби статистики України, країни ЄС є одними з найбільших торговельних та інвестиційних партнерів України, частка ЄС в загальній структурі міжнародної торгівлі та інвестицій протягом останніх років збільшується [170]. Цей факт засвідчує можливість вітчизняних інвестиційних фондів працювати з цінними паперами емітентів країн Європи та європейськими фондовими індексами. Проте Україні насамперед треба якомога швидше адаптуватися до європейського законодавства та регуляторних норм, що стосуються діяльності інвестиційних фондів та фондового ринку в цілому;
- індекс політичної стабільності України за даними 2023 року становить –1,43 (–1,52 на 2019 рік). За цим показником Україна займає 172 позицію зі 193 країн світу [171]. Такий низький рівень цього показника переважно спричинений війною в Україні та його слід розглядати як загрозу для українських інвестиційних фондів, адже через нестабільну політичну ситуацію в країні існує високий рівень невизначеності, а отже, високі ризики щодо діяльності та можливих змін у регулюванні інвестиційних фондів;
- за індексом сприйняття корупції станом на 2023 рік Україна займала 104 місце зі 180 країн світу (117 місце у 2019 році) з показником 36/100 пунктів [172]. Для іноземних інвестиційних фондів та інвесторів цей фактор розглядається як загроза, адже з таким низьким значенням зазначеного індексу країна, її фондовий ринок та інвестиційні фонди не виглядають інвестиційно-

привабливими. Також цей фактор виступає як загроза для вітчизняних інвестиційних фондів, оскільки можуть виникати складнощі із започаткуванням та подальшою діяльністю фонду. Проте з іншого боку, корупція уможливорює швидкіше налагодження контактів на новому ринку.

Далі розглянемо економічні фактори, що охоплюють світові економічні кризи, рівень ВВП, інфляції, індекс легкості ведення бізнесу, конкурентоспроможності економіки, рівень відкритості економіки, які повинні обов'язково оцінюватися під час аналізу макросередовища. Прикладами економічних факторів є такі:

- згідно з останнім економічним прогнозом ОЕСР, світова економіка залишатиметься стійкою, незважаючи на значні виклики. Згідно з прогнозом, зростання світового ВВП становитиме 3,3% у 2025 і 2026 році порівняно з 3,2% у 2024 році. Прогноз підкреслює постійну невизначеність. Посилення конфліктів на Близькому Сході може порушити роботу енергетичних ринків і негативно вплинути на довіру та економічне зростання. Підвищення торговельної напруженості може перешкоджати збільшенню торговельних потоків. Несприятливі несподіванки, пов'язані з шляхом дезінфляції, можуть спричинити деструктивні корекції на фінансових ринках. Зростання також може бути несподіваним з позитивного боку. Покращення споживчих настроїв, наприклад якщо купівельна спроможність відновиться швидше ніж очікувалося, може стимулювати витрати. Якнайшвидше розв'язання великих геополітичних конфліктів також може покращити суспільні настрої та знизити ціни на енергоносії. Для подолання цих викликів наголошується на необхідності стійкого зниження інфляції, подолання зростаючого фіскального тиску та вирішення проблеми дефіциту робочої сили, щоб пом'якшити структурні перешкоди на шляху до вищих темпів зростання [173]. З одного боку, це може призвести до того, що все більше людей надаватимуть перевагу класичним заощадженням порівняно з вкладенням коштів. З іншого боку, інша частина населення з метою мінімізації наслідків інфляції, можливої девальвації національної валюти, а також примноження капіталу інвестуватиме кошти в придбання цінних паперів, особливо облігацій. Тому цей фактор варто

розглядати одночасно як можливість та загрозу для діяльності українських інвестиційних фондів;

- скорочення економічної та фінансової допомоги Україні з боку міжнародних партнерів у 2025 році. Національний банк України очікує значного скорочення цих надходжень у 2025–2026 роках. Базовий прогноз НБУ на 2024 рік передбачав надходження 37,4 млрд доларів США фінансової допомоги від партнерів. У 2025-му ця сума скоротиться до 25,1 млрд, у 2026-му до 12,6 млрд доларів США [174]. За умови продовження воєнних дій або навіть їхньої інтенсифікації скорочення обсягів зовнішньої фінансової допомоги створюватиме ризики для стійкості державних фінансів та економіки в цілому. Відповідно, це впливатиме на загальний добробут населення, діяльність ІСІ в Україні, функціонування вітчизняного фондового ринку;
- зростання рівня ВВП. За інформацією Міністерства економіки, у червні 2024 року ВВП України зріс на 1,1% порівняно з червнем минулого року. У підсумку за перше півріччя зростання ВВП оцінюється на рівні 4,1% порівняно з тим самим періодом минулого року [175]. Згідно з оновленим урядовим прогнозом, зростання реального ВВП за підсумками 2024 року очікується на рівні 3,5% [176]. Звісно, варто розуміти, що загальний економічний стан та добробут українського населення не може рекордно зростати в період повномасштабної війни, проте у будь-якому випадку, сам факт зростання ВВП на рівні 3-4% є позитивним сигналом та вселяє надію на реальне зростання економіки України, що в результаті сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості, інтенсифікації фондового ринку тощо;
- з 1 грудня 2024-го року в Україні зросли податки. Основною зміною є збільшення військового збору на зарплати всіх фізичних осіб з 1,5% до 5%, а також з 1 січня 2025 року для небанківських установ (крім страхових компаній) податок на прибуток збільшиться з 18% до 25% [177]. Очевидним є те, що такі зміни жодним чином не сприятимуть загальному добробуту населення, а лише навпаки – погіршуватимуть його; також надалі посилюватиметься тінізація економіки. З іншого боку, для інвесторів зростатиме привабливість військових

облігацій, адже вони не є предметом оподаткування порівняно з іншими фінансовими активами та банківськими депозитами;

- відповідно до даних Міністерства фінансів України, рівень інфляції у 2021 році становив 10%, а у 2022, 2023 та станом на листопад 2024 року – 26,6%, 5,1% та 10,4% відповідно [178]. НБУ очікує, що у 2025 році рівень інфляції почне знижуватися та за підсумками року скоротиться до 6,9% [179]. Проте реальна картина є такою, що рівень інфляції, як і в цілому економіка України, залежатиме від ситуації на полі бою, інтенсивності бойових дій, територіальних втрат тощо. Також негативно впливатиме зменшення зовнішньої фінансової допомоги. Проте з іншого боку, серед населення може зрости попит на послуги інвестиційних фондів з метою уникнення наслідків інфляції або ж на безпосереднє придбання певних фінансових активів, зокрема державних облігацій;
- в Україні спостерігається девальвація національної валюти. Ключовим драйвером цього є продовження війни в Україні, а також перспективи зниження зовнішньої фінансової допомоги, особливо з боку США. Так, якщо на 22 лютого 2022 року курс продажу долара до гривні складав 29,05 грн за 1 долар США, то на цю саму дату у 2023 році – вже 40,28 грн, а на 17 грудня 2024-го року – 41,97 грн [180]. На жаль, очікується, що українська гривня і надалі продовжуватиме девальвувати. Так, український уряд у проєкті бюджету на 2025 рік заклав курс долара на рівні 45 гривень [181]. Проте прогнози рідко бувають на 100% правильними, адже, наприклад, у бюджеті на 2023 рік закладався середній прогнозний курс у 42,2 грн за 1 долар США, а за підсумками року середній курс був майже на 3 гривні менший. Отже, є всі шанси, що реальний курс долара до гривні за підсумками 2025 року буде навіть більше закладеного в бюджет. Факт подальшої девальвації української національної валюти може сприяти зростанню інвестицій з боку населення та корпоративного сектору в іноземну валюту, цінні папери, а також державні цінні папери, оскільки вони не є об'єктом оподаткування.

Соціальні фактори охоплюють чисельність населення, рівень еміграції та імміграції, рівень урбанізації, вподобання населення в певних сферах тощо. Усі перелічені фактори відіграють важливу роль при формуванні споживчих переваг, а також істотно впливають на діяльність інвестиційних фондів. До соціальних факторів, що справляють вплив на середовище діяльності інвестиційних фондів в Україні, можна віднести такі:

- зміна інвестиційних вподобань населення: зростання популярності консервативних інструментів, таких як фонди облігацій, через низький рівень ризику. За даними УАІБ, станом на грудень 2024 року поступово зростає частка фондів облігацій – до 13% з 9% у 2019 році [154];
- за оцінкою Інституту демографії та проблем якості життя Національної академії наук, чисельність населення України становила 42 млн осіб на 1 січня 2022 року та 35,8 млн осіб – на липень 2024 року, у тому числі на територіях, на яких органи державної влади здійснюють свої повноваження у повному обсязі, перебуває 31,1 млн осіб [182]. Цей фактор слід розглядати як загрозу, оскільки зменшується кількість потенційних клієнтів інвестиційних фондів;
- після початку повномасштабної війни РФ проти України дуже багато людей, переважно жінки та діти, вимушено емігрували закордон. Так, за даними ООН, на 16 грудня 2024 року кількість українців за кордоном складала майже 6,8 млн осіб [183]. Для України, населення якої до початку війни складало майже 42 млн осіб, така втрата є вагомим фактором, адже вона складає майже 20% загальної чисельності населення. Отже, цей фактор також варто розглядати як загрозу, бо зменшується кількість потенційних клієнтів інвестиційних фондів;
- наразі за розрахунками різних джерел російськими та загарбницькими військами окуповано приблизно 22–24% території України. Цей фактор також варто розглядати як загрозу, оскільки насильно зменшується потенційна кількість клієнтів українських інвестиційних фондів. Крім того, на окупованих територіях залишилися цілі підприємства або частини активів компаній, акції яких нині входять у склад деяких українських інвестиційних фондів;

- рівень фінансової грамотності в Україні є невисоким. За методологією ОЕСР, загальний індекс фінансової грамотності України у 2021 р. становив 12,3 бал (або 58% його максимального значення – 21 бал) [184]. На жаль, актуальніші дані відсутні, але навряд чи пандемія Covid-19 та повномасштабна війна в Україні значно посприяли підвищенню фінансової грамотності населення. Однак серед позитивних аспектів зазначимо те, що в цьому році Міністерство економіки України затвердило Національну стратегію розвитку фінансової грамотності до 2030 року [185]. Ця стратегія сприятиме підвищенню фінансової грамотності населення України, що своєю чергою впливатиме на зростання інвестицій, адже все більше людей розумітимуть переваги від цього;
- за даними ПРООН, станом на березень 2024-го року Індекс людського розвитку (ІЛР) України становив 0,734, що робить її країною з високим рівнем людського розвитку. Україна посідає 100 місце у загальному рейтингу зі 193 країн і територій. Водночас в Україні гостро відчувається негативний вплив зміни рівня людського розвитку, оскільки цей показник опустився до найнижчого рівня з 2004 року. У період з 1990 по 2022 рік значення ІЛР України зросло з 0,731 до 0,734, тобто на 0,4% [186]. З цього можна зробити висновок, що за 20 років в Україні майже не покращилися такі складові, як довге та здорове життя, доступ до знань та гідний рівень життя. Відповідно, цей фактор не сприяє розвитку тієї самої фінансової грамотності, яка б своєю чергою могла сприяти розвитку інвестиційного ринку.

Технологічні фактори макросередовища відіграють не останню роль у сучасному бізнес-середовищі, з ними пов'язані розробка та впровадження нових товарів, технологій. Це, своєю чергою, може викликати появу нової галузі промисловості або ліквідацію наявної галузі. Більш розгорнуто технологічні фактори представлені нижче:

- цифровізація фінансових послуг: з кожним роком в Україні все більше розвиваються та цифровізуються фінансові послуги. Так, у січні 2022 року, до початку повномасштабної війни, в Україні спостерігався бум додатків для інвестування через смартфон [187]. Іншим прикладом є те, що сьогодні майже

всі українці мають доступ до купівлі державних облігацій через банківські сайти чи мобільні додатки, або ж через портал Дія [188]. Розвиток таких ініціатив сприяє популяризації портфельного інвестування серед українців і робить цей процес максимально простим;

- за даними Державної служби статистики, за 2023 рік частка витрат на виконання наукових досліджень і розробок до ВВП знизилася до 0,33%. Для порівняння, у 2019 році ця частка складала 0,43% при вищому рівні ВВП [189]. На жаль, цей факт є реаліями сьогоденної ситуації в Україні – країни, проти якої ведеться повномасштабна війна. Витрати на обороноздатність України нині є важливішим і пріоритетним напрямом. Розглянутий факт ніяк не сприяє розвитку інвестиційного ринку, появи нових ІСІ тощо;
- розвиток фінансових технологій та big data в Україні: з кожним роком в Україні з'являється все більше нових технологічних рішень для залучення інвесторів. Прикладами, як зазначалося вище, є портал державних послуг Дія, мобільні додатки провідних українських банків та інвестиційних компаній. Окрім цього, технологія big data, її аналітичні інструменти все інтенсивніше використовуються інвестиційними фондами для оптимізації управління портфелями та фондами в цілому. Цей фактор сприяє розвитку інвестиційного ринку загалом, а також ефективнішому функціонуванню інвестиційних фондів.

Екологічні фактори в дослідженні макросередовища діяльності інвестиційних фондів на ринку України не відіграють визначальну роль, проте все ж їх варто зазначити, особливо в контексті стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування. Нижче наведені декілька екологічних факторів, що впливають на функціонування інвестиційних фондів в Україні:

- поява регулювання у сфері сталого інвестування та фінансування. Так, у листопаді 2021-го року Національний банк презентував Політику щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року. Документ, розроблений у співпраці з Міжнародною фінансовою корпорацією (IFC), спрямований на формування майбутнього ландшафту сталого фінансування та інвестування в Україні [190]. Ініціативи цього типу позитивно впливають на підвищення

ефективності функціонування інвестиційних фондів в Україні, допомагаючи їм адаптуватися під сучасні вимоги, а також вимоги ЄС на шляху України до повноцінної інтеграції;

- негативні екологічні наслідки для України, спричинені війною. Згідно з даними Міністерства захисту довкілля та природних ресурсів України, від початку повномасштабного вторгнення РФ і станом на вересень 2024-го року зареєстровано щонайменше 5531 випадок негативного впливу на навколишнє середовище, а збитки оцінюються у 2,562 трлн гривень [191]. Цей фактор безпосередньо не впливає на діяльність інвестиційних фондів в Україні, проте він акцентує на важливості створення відповідних сталих продуктів або взагалі сталих інвестиційних фондів для допомоги подолання катастрофічно негативних екологічних наслідків.

Заключною групою факторів макросередовища є правові фактори, що переважно охоплюють регуляторні та законодавчі зміни, які впливають на діяльність інвестиційних фондів. Нижче представлені деякі з таких факторів:

- уніфікація з нормами ЄС. 25 червня 2024 року Україна та ЄС офіційно розпочали переговори [192]. Відповідно до цього етапу взаємовідносин України та ЄС, наразі в Україні відбувається поступова адаптація законодавства до законодавства ЄС у межах переговорних розділів. Адаптаційні й уніфікаційні процеси також впливатимуть на діяльність інвестиційних фондів, адже, до прикладу, сьогодні ІСІ в Україні регулюються національним законодавством, зокрема Законом України «Про інститути спільного інвестування» та нормативними актами НКЦПФР, тоді як регулювання інвестиційних фондів у ЄС здійснюється на основі Директив, таких як UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) і AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) [148; 193; 194];
- за індексом верховенства закону Україна займає 88-ме місце зі 142 країн рейтингу за 2024 рік (72 місце – у 2019 році) [195]. Із загальним показником у 0,49/1, Україна все ще відстає від середнього показника по світу (0,56). Цей фактор варто розглядати як загрозу, оскільки невисокий рівень індексу

верховенства закону України не сприятиме залученню додаткових інвестицій в українську економіку;

- заборона на здійснення транскордонних валютних переказів із України. За загальним правилом, з 24.02.2022 року уповноваженим установам заборонено здійснювати транскордонний переказ валютних цінностей з України / переказ коштів на кореспондентські рахунки банків-нерезидентів у гривнях / іноземній валюті, відкриті в банках-резидентах, уключаючи перекази, що здійснюються за дорученням клієнтів [196]. Цей фактор негативно впливає на діяльність українських інвестиційних фондів, бо через цю заборону вони не можуть купувати іноземні цінні папери та включати їх у свої інвестиційні портфелі.

Підсумовуючи аналіз факторів макросередовища діяльності інвестиційних фондів в Україні, варто зазначити, що більшість наведених PESTEL-факторів та субфакторів мають швидше негативний вплив на функціонування та ведення діяльності інвестиційних фондів, ніж позитивний, зокрема ключовою перешкодою є продовження повномасштабної війни. Проте існує ряд позитивних факторів, які після закінчення війни, подальшого всебічного відновлення України та її вступу до ЄС сприятимуть підвищенню ефективності діяльності інвестиційних фондів й фондового ринку загалом.

Наступне, на чому варто зосередити увагу, це фактори мікросередовища, а саме конкуренти, постачальники, посередники та споживачі. Фактор контактних аудиторій не чинить вагомого впливу на діяльність інвестиційних фондів на ринку України, тому його оцінка не проводиться.

Таблиця 2.3

Фактори мікросередовища діяльності інвестиційних фондів на ринку України

Група факторів	Фактори
Споживачі	Невисокий рівень фінансової грамотності населення
Постачальники	Зменшення кількості КУА на ринку
Посередники	Зростання ролі цифрових платформ Запровадження можливості купівлі цінних паперів через мобільні додатки
Конкуренти	Збільшення кількості конкурентів на ринку Невелика кількість ринкових альтернатив

Джерело: складено автором на основі даних [154; 184–185; 187–188; 197].

Споживачами на інвестиційному ринку є безпосередньо клієнти інвестиційних фондів. До фактору що стосуються споживачів, можна віднести наступний:

- рівень фінансової грамотності в Україні все ще залишається невисоким. Згідно з методологією ОЕСР, у 2021 році загальний індекс фінансової грамотності становив 12,3 бал, що відповідає лише 58% від його максимально можливого значення (21 бал) [184]. Хоча оновлені дані наразі відсутні, мало ймовірно, що пандемія COVID-19 та повномасштабна війна позитивно вплинули на цей показник. Водночас серед важливих кроків уперед варто відзначити ухвалення Міністерством економіки України Національної стратегії розвитку фінансової грамотності до 2030 року [185]. Її впровадження покликане підвищити фінансову обізнаність населення, що, своєю чергою, може сприяти зростанню інвестицій завдяки кращому розумінню їхніх переваг.

До постачальників на ринку інвестиційних фондів можна віднести компанії з управління активами, оскільки у більшості випадків саме вони займаються управлінням інвестиційними фондами. До факторів, що стосуються постачальників, можна віднести такий:

- зменшення кількості КУА в Україні. За даними УАІБ, кількість компаній з управління активами в Україні, починаючи з 2021 року, поступово зменшується [154]. Це пов'язано насамперед з тривалою війною в Україні та новими регуляторними викликами. Окрім цього, присутня певна консолідація на ринку КУА в Україні й тенденція до зменшення їхньої кількості також пояснюється підвищенням вимог до ефективності та фінансової стійкості. Консолідація ринку сприяє тому, що менша кількість КУА керує більшою кількістю ІСІ, забезпечуючи оптимізацію витрат і покращення якості послуг.

Наступною групою факторів мікросередовища є посередники. На ринку інвестиційних фондів до посередників можна віднести банки, брокери, платформи для купівлі цінних паперів. До факторів, що стосуються посередників, можна віднести такі:

- зростання ролі цифрових платформ для купівлі цінних паперів в Україні. Так, за інформацією міністра цифрової трансформації М. Федорова, за добу українці

через «Дію» купили військових облігацій на понад 30 мільйонів гривень [189]. На цьому прикладі можна побачити, наскільки простим і швидким може бути процес купівлі цінних паперів як для індивідуальних, так і для професійних інвесторів;

- упровадження можливості купівлі цінних паперів через мобільні додатки. Так, у січні 2022 року, перед початком повномасштабної війни в Україні спостерігався бум додатків для інвестування через смартфон [187]. Проте через повномасштабну російську агресію дотепер в Україні діє заборона здійснювати транскордонні перекази валютних цінностей із України, а отже, функціонал додатків для інвестування через смартфон досить обмежений – можливе лише придбання військових облігацій у гривні та у валюті. Проте це також полегшує процес купівлі цінних паперів як для індивідуальних, так і для професійних інвесторів.

Однією з ключових груп факторів у рамках дослідження мікросередовища діяльності інвестиційних фондів в Україні є аналіз конкурентів. До цієї групи факторів слід віднести конкуренцію як суто на ринку ІСІ, так і з погляду наявних альтернатив до ІСІ. Детальніше фактори, що стосуються конкурентів, описані нижче:

- за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, станом на грудень 2024-го року в Україні було зареєстровано 1828 визнаних інститутів спільного інвестування [154]. Порівняно з докризовим 2019 роком кількість ІСІ зросла на майже 35%. Це свідчить, що на українському ринку стає все більше гравців, що з погляду конкретного інвестиційного фонду розглядається як загроза. Проте щорічне зростання кількості ІСІ в Україні відбувається за рахунок створення нових венчурних КІФ та ПІФ, а як зазначалося раніше, ці типи фондів створюються не для провадження діяльності класичного портфельного інвестування, а для оптимізації оподаткування окремими суб'єктами господарювання або для їхньої реструктуризації. Також варто зазначити, що інтерес іноземних фондів до українського ринку поки що обмежений через політичні ризики та нестабільність регуляторного середовища;

- в Україні основними альтернативами вкладенню коштів в інвестиційні фонди є пенсійні фонди, банківські депозити, купівля нерухомості або ж побудова індивідуальних інвестиційних портфелів. Порівняно з ринками розвинених європейських країн, в Україні наразі наявна невелика кількість ринкових альтернатив, передусім через заборону здійснювати транскордонний переказ валютних цінностей з України. Тобто інвестори не мають можливості купівлі іноземних цінних паперів. Розглянемо, чому саме ці вищезазначені суб'єкти й окремі об'єкти інвестування є альтернативами інвестиційним фондам. Пенсійні фонди є інструментами довгострокового накопичення, схожими за структурою та принципами управління активами з інвестиційними фондами. Вони орієнтовані на забезпечення фінансової стабільності в майбутньому, привабливі для тих, хто прагне стабільності та менших ризиків. Банківські депозити традиційно асоціюються з низькими ризиками і гарантованою дохідністю, що конкурує з консервативними стратегіями інвестиційних фондів. Придбання нерухомості є альтернативою, орієнтованою на довгострокове збереження вартості активів. Інвестиції в нерухомість вважаються захищеним активом, особливо в умовах економічної нестабільності. Індивідуальні інвестиційні портфелі дають можливість персоналізованого управління капіталом, що є привабливим для досвідчених інвесторів. Фактично це конкурентна альтернатива для тих, хто готовий самостійно аналізувати ринок і приймати рішення.

Інвестиційні фонди є оптимальним варіантом для тих, хто прагне поєднати диверсифікацію ризиків із професійним управлінням активами. Водночас для консервативних інвесторів такі альтернативи, як банківські депозити або нерухомість, можуть залишатися привабливими через низький рівень ризику. Переваги фондів порівняно з іншими альтернативами особливо яскраво проявляються в умовах зростання фінансової грамотності та стабілізації економічної ситуації.

Отже, мікросередовище діяльності інвестиційних фондів в Україні характеризується тиском через конкуренцію між фондами, а також через невисокий

рівень фінансової грамотності населення. Водночас відкриваються перспективи для активізації діяльності за рахунок зростання ролі цифрових платформ, упровадження можливості придбання цінних паперів через мобільні додатки та наявності невеликої кількості ринкових альтернатив у період війни.

Заключним етапом проведення факторного аналізу бізнес середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні є побудова SWOT-аналізу. Варто зазначити, що макрофактори утворюють можливості та загрози діяльності інвестиційних фондів, на які самі фонди майже не можуть впливати. Мікрофактори формують сильні та слабкі сторони інвестиційних фондів, на які інвестиційні фонди можуть вплинути вже самі (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

SWOT-аналіз бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні

Сильні сторони (S)	Слабкі сторони (W)
<ul style="list-style-type: none"> - Зростання ролі цифрових платформ. - Упровадження можливості купівлі ЦП через мобільні додатки. - Невелика кількість ринкових альтернатив 	<ul style="list-style-type: none"> - Зменшення кількості КУА на ринку. - Збільшення кількості конкурентів на ринку
Можливості (O)	Загрози (T)
<ul style="list-style-type: none"> - Поступова уніфікація з нормами ЄС. - Стійкість світової економіки попри умови невизначеності. - Цифровізація фінансових та інвестиційних послуг. - Розвиток фінансових технологій та big data. - Поява регулювання у сфері сталого інвестування та фінансування в Україні. 	<ul style="list-style-type: none"> - Повномасштабна війна РФ проти України. - Низький рівень політичної стабільності. - Високий рівень корупції. - Скорочення економічної та фінансової допомоги з боку міжнародних партнерів. - Зростання темпу інфляції. - Девальвація національної валюти. - Зменшення чисельності населення через зовнішню міграцію, окупацію частини території України та внаслідок воєнних дій. - Невисокий рівень фінансової грамотності населення. - Низький рівень індексу верховенства закону. - Низький рівень індексу людського розвитку. - Значний масштаб негативних екологічних та соціальних наслідків спричинених війною. - Дія заборони на здійснення транскордонних валютних переказів з України

Джерело: складено автором на основі даних [154; 170–197].

Отже, інвестиційні фонди в Україні мають значний потенціал для розвитку завдяки зростанні ролі цифрових платформ та впровадженню можливостей купівлі

ЦП через мобільні додатки або інтернет-сайти та за рахунок наявності невеликої кількості ринкових альтернатив під час воєнного стану. Водночас їхнє зростання стримують слабкі сторони, такі як збільшення кількості конкурентів на ринку при одночасному зменшенню постачальників у вигляді компаній з управління активами. Основні можливості розвитку інвестиційних фондів в Україні полягають у поступовій уніфікації з нормами ЄС, цифровізації фінансових та інвестиційних послуг та появи регулювання у сфері сталого інвестування та фінансування в Україні. Загрози у вигляді продовження повномасштабної війни в Україні та спричинені нею негативні економічні, екологічні, соціальні та технологічні наслідки доповнюються низькими показниками України в економічних, політичних та технологічних індексах, а також невисоким рівнем фінансової грамотності населення.

Стратегічні рекомендації щодо вдосконалення бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні на основі проведення SWOT-аналізу можна розділити на ряд блоків (рис. 2.23).

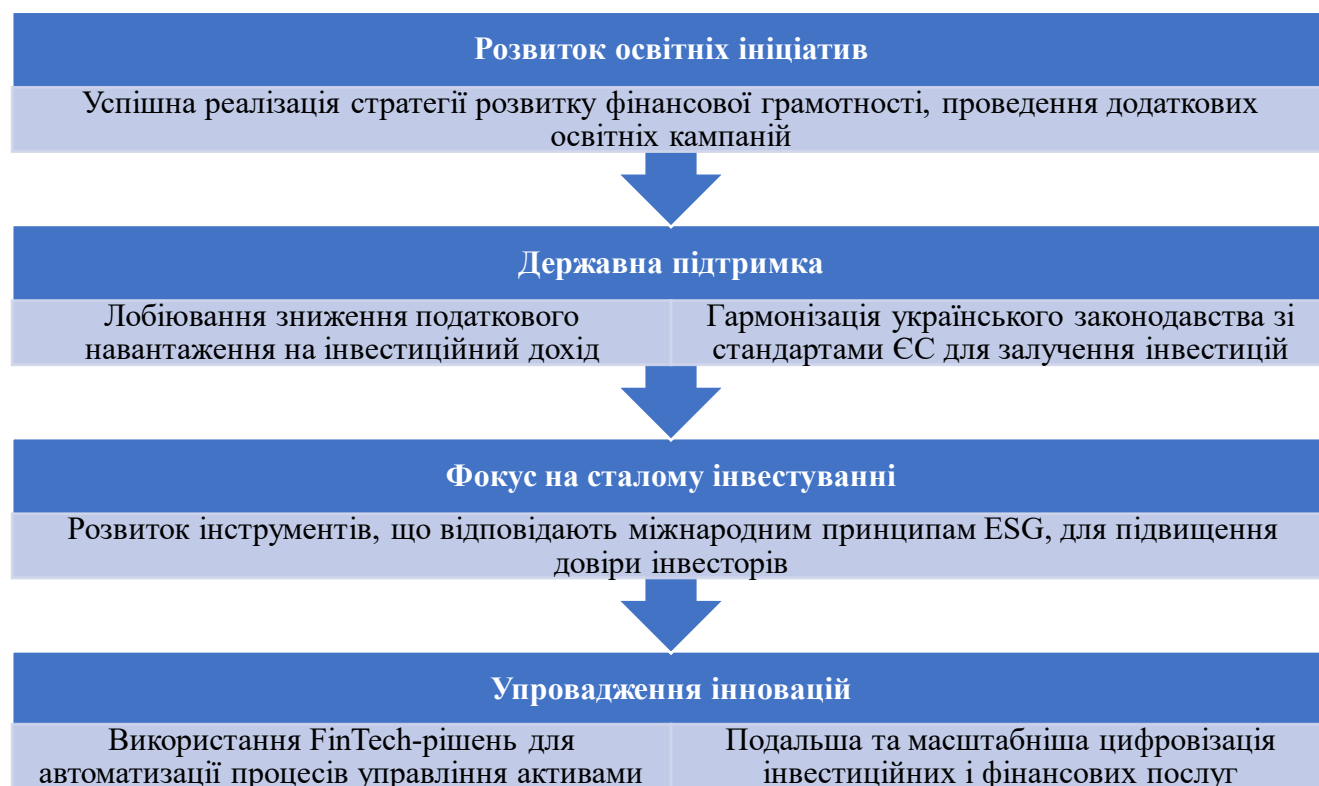


Рис. 2.23 Стратегічні рекомендації щодо вдосконалення бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні

Джерело: авторська розробка

Застосування цих заходів дозволить інвестиційним фондам в Україні розвиватися навіть у складних умовах, одночасно залучаючи нових інвесторів і зміцнюючи довіру до фінансового ринку країни.

Висновки до другого розділу

Сучасними тенденціями розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування є: 1) посилення регуляторного контролю та стандартів прозорості сталого інвестування, зокрема в Європі та США; 2) перехід від етичного інвестування до інтеграції ESG у інвестиційну стратегію; 3) домінування стратегії корпоративної участі та дій акціонерів серед інших стратегій сталого інвестування; 4) збільшення кількості сталих інвестиційних фондів та їхня концентрація в Європі та США; 5) переважання зелених облігацій на ринку GSSS облігацій, зменшення інтересу до соціальних облігацій.

Періодизація розвитку інвестиційних фондів в Україні складається з етапів: 1) початковий етап (1991–2001 роки); 2) етап регуляторної стабілізації (2001–2003 роки); 3) етап активного зростання (2004–2008 роки); 4) етап кризового періоду (2008–2014 роки); 5) етап відновлення та трансформації (2015–2019 роки); 6) етап адаптація до сучасних викликів (2020-дотепер). Виявлено, що початок імплементації практик сталого інвестування в Україні відбувся на етапі відновлення та трансформації й продовжується дотепер.

Особливостями функціонування інвестиційних фондів в Україні є: 1) становлення українських інвестиційних фондів почалося з часів незалежності; 2) сьогодні діяльність інвестиційних фондів в Україні регулюється Законом України «Про інститути спільного інвестування» та іншими нормативно-правовими актами; 3) до ІСІ в Україні належать корпоративні та пайові інвестиційні фонди; 4) серед ІСІ спостерігається повне домінування венчурних фондів (приблизно 95% від загальної кількості ІСІ); 5) ключовими інвесторами українських ІСІ є юридичні та фізичні особи-резиденти; 6) основним органом, що контролює діяльність інвестиційних фондів, є НКЦПФР.

Сучасними тенденціями на ринку інвестиційних фондів та компаній з управління активами в Україні є: 1) незначне зменшення кількості КУА у 2024 році та подальше збільшення кількості зареєстрованих і сформованих ІСІ; 2) зменшення частки фондів змішаних інвестицій та фондів акцій та зростання частки фондів облігацій та інших фондів у складах ІСІ за класами активів; 3) серед категорій учасників ринку ІСІ за обсягом сукупних інвестицій (часткою у чистих активах) переважали юридичні особи-резиденти, але їхня частка поступово зменшується; 4) у структурі активів відкритих та інтервальних ІСІ зростала частка облігацій – як корпоративних, так і державних.

Алгоритм проведення факторного аналізу бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні з врахуванням Цілей сталого розвитку економіки включає етапи: 1) проведення PESTEL-аналізу для оцінювання макросередовища; 2) імплементація інструментів маркетингового аналізу для врахування факторів мікросередовища; 3) побудова матриці SWOT з метою впровадження отриманих результатів для розроблення стратегічних рекомендацій. Інвестиційні фонди в Україні мають значний потенціал для розвитку завдяки зростанню ролі цифрових платформ та впровадженню можливостей купівлі цінних паперів через мобільні додатки або інтернет-сайти та за рахунок наявності невеликої кількості ринкових альтернатив під час воєнного стану. Водночас їхнє зростання стримують слабкі сторони, такі як збільшення кількості конкурентів на ринку за одночасного зменшення постачальників у вигляді компаній з управління активами. Основні можливості розвитку інвестиційних фондів в Україні полягають у поступовій уніфікації з нормами ЄС, цифровізації фінансових та інвестиційних послуг і появи регулювання у сфері сталого інвестування та фінансування в Україні. Загрозами є продовження повномасштабної війни в Україні та спричинені нею негативні наслідки, що доповнюються низькими показниками України за економічними, політичними та технологічними індексами, а також невисоким рівнем фінансової грамотності населення.

Отримані та висвітлені у даному розділі результати дослідження опубліковано у наукових працях автора [134; 142; 150; 169].

РОЗДІЛ 3

ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ СТАЛОГО МІЖНАРОДНОГО ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ УКРАЇНСЬКИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

3.1. Механізм формування інвестиційного портфеля в рамках стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування

Формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування є важливим аспектом сучасного інвестиційного менеджменту. Зважаючи на глобалізацію ринків капіталу, інвестори мають змогу диверсифікувати свої активи, використовуючи різноманітні інструменти на міжнародних ринках. Такий підхід сприяє зниженню ризиків, пов'язаних з економічною нестабільністю в окремих країнах, і дозволяє отримати доступ до нових можливостей для зростання капіталу. Водночас сутність стратегії передбачає врахування екологічних, соціальних та управлінських критеріїв, що є одним із ключових трендів на міжнародному інвестиційному ринку.

Як зазначалось у підрозділі 1.1, інвестиційна стратегія – це система довгострокових цілей та способів їхнього досягнення щодо формування та реалізації умов внесення іноземних інвестиційних ресурсів на основі аналізу інвестиційного середовища та ринку з метою досягнення найбільш ефективного використання іноземного капіталу [16]. Відповідно, поняття стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування можна сформулювати як комплексний підхід до формування та управління інвестиційним портфелем, орієнтований на досягнення довгострокового фінансового зростання за рахунок диверсифікації активів на глобальних ринках із урахуванням ESG-критеріїв. Така стратегія передбачає також акцент на Цілях сталого розвитку в процесі прийняття інвестиційних рішень, що дозволяє мінімізувати ризики, пов'язані з нестабільністю ринків, і забезпечити відповідність інвестицій екологічним, соціальним та управлінським стандартам.

У діяльності щодо вкладення коштів інвесторів та управління ними інвестиційні фонди оперують інвестиційними портфелями. Основне завдання портфельного інвестування полягає в забезпеченні таких умов інвестування для сукупності фінансових інструментів та активів, які є неможливими при обранні якогось конкретного фінансового інструменту або активу і можуть бути реалізовані лише при поєднанні об'єктів інвестування.

Основна мета формування портфеля цінних паперів полягає у забезпеченні реалізації ключових напрямів фінансової інвестиційної політики шляхом вибору найвигідніших і найнадійніших фінансових інструментів за одночасного дотримання низького рівня ризику. Процес формування інвестиційного портфеля здійснюється після того, як були чітко визначені цілі інвестування, встановлені пріоритети у формуванні портфеля та оптимізовано розподіл інвестиційних ресурсів між різними видами портфелів.

Перед формуванням сталого інвестиційного портфеля варто враховувати, що стале міжнародне портфельне інвестування відрізняється від класичного портфельного інвестування, а отже, відрізняються процеси їх формування. Сталий міжнародний інвестиційний портфель формується за етапами, представленими на рис. 3.1.

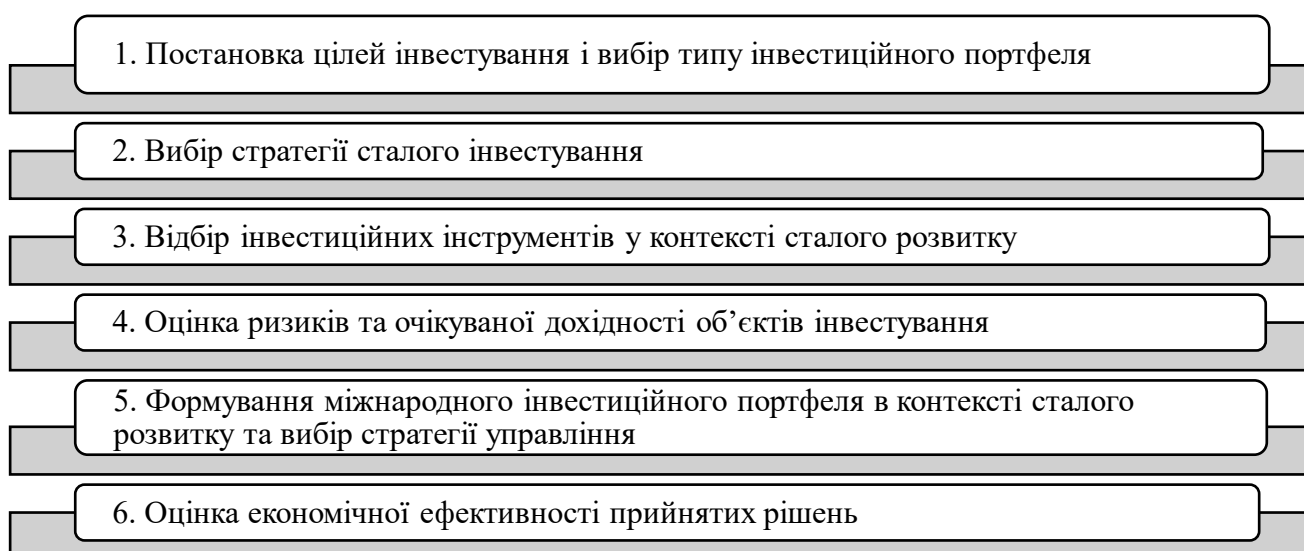


Рис. 3.1 Механізм формування сталого міжнародного інвестиційного портфеля

Джерело: авторська розробка.

Характерною метою першого етапу є визначення цілей інвестування, які своєю чергою мають бути досягнуті за рахунок розробки або вибору певного інвестиційного портфеля. Варто зазначити, що цілі сталого міжнародного портфельного інвестування можуть бути різними:

- отримання доходів;
- збереження коштів від інфляції;
- підтримка рівня ліквідності;
- досягнення екологічних, соціальних, управлінських цілей;
- мінімізація ризиків;
- внесок у досягнення глобальних Цілей сталого розвитку;
- участь в управлінській діяльності того чи іншого суб'єкта господарювання тощо.

При формулюванні цілей інвестування варто зважати на такі найважливіші фактори, як часовий горизонт, очікувані рівні ліквідності, ризиків та доходності. Відповідно, структура та тип інвестиційного портфеля майже повністю залежать від поставлених цілей.

У рамках дослідження щодо формування сталого міжнародного інвестиційного портфеля було зазначено, що основними цілями інвестування є отримання доходів, підтримка ліквідності, мінімізація ризиків, збереження та примноження цінності капіталу з урахуванням інфляції. Також, відповідно до сучасних реалій з величезною кількістю екологічних, соціальних та управлінських проблем у світі, однією з ключових цілей інвестування є підтримка розв'язання цих проблем шляхом включення до портфеля акцій компаній, які мають високі ESG-оцінки, та компаній, що мають в пріоритеті й активно сприяють досягненню Цілей сталого розвитку а також різних типів облігацій, наприклад зелених, соціальних, сталих та пов'язаних зі сталим розвитком.

Відповідно до цілей формування, сталий міжнародний інвестиційний портфель, який розроблятиметься та може бути використаний українськими інвестиційними фондами, матиме характер збалансованого портфеля, який одночасно сприятиме приросту капіталу інвестора й одержанню високих поточних

доходів. Водночас при формуванні портфеля та визначенні допустимого рівня ліквідності, портфель для інвестиційних фондів України мусить бути щонайменше середньоліквідним.

На другому етапі обирається стратегія сталого інвестування. Варто нагадати, що сьогодні більшість іноземних і вітчизняних аналітичних джерел виділяють такі стратегії: ESG-інтеграція, негативний скринінг, корпоративна участь та дії акціонерів, скринінг на основі нормативів, інвестування в сталий розвиток, скринінг «найкращий у своєму класі», інвестиції в громаду / імпаکت-інвестиції. Очевидним є те, що більшість інвестиційних фондів у своїй діяльності не використовують якусь одну зі стратегій, а здебільшого комбінують їх.

З огляду на зазначені вище цілі інвестування, вибір типу інвестиційного портфеля, а також кон'юнктуру ринку та попит з боку інвесторів, українським інвестиційним фондам на етапі зародження та початкового впровадження практик сталого міжнародного портфельного інвестування варто надати перевагу комбінації таких стратегій сталого інвестування, як негативний скринінг, інвестування в сталий розвиток, скринінг «найкращий у своєму класі», скринінг на основі нормативів, ESG-інтеграція.

Третій етап полягає у відборі інвестиційних інструментів, які складатимуть сформований сталий міжнародний інвестиційний портфель. Відповідно до назви, такий портфель переважно має складатися з іноземних сталих цінних паперів. На цьому етапі вибору інструментів враховуються їхні характеристики, такі як ризик, дохідність, термін обігу тощо. Важливим аспектом є також диверсифікація, яка дозволяє знизити ризики.

Для формування сталого міжнародного портфеля інвестицій автором пропонується метод, за яким спочатку визначається перелік об'єктів інвестування, а лише потім – їхня пропорція відповідно до типу інвестиційного портфеля та рівня дохідності об'єктів інвестування.

Повертаючись до підрозділу 2.2, а саме до аналізу ринку інвестиційних фондів в Україні, варто ще раз зазначити, що за класами активів на кінець 2024 року майже 60% діючих в Україні – це фонди змішаних інвестицій, а сукупна частка фонду

акцій та фонду облігацій складає 30%. Окрім цього, структура активів відкритих та інтервальних інвестиційних фондів є диверсифікованою та складається з акцій, державних облігацій, грошових коштів і депозитів, а також корпоративних облігацій (лише у випадку відкритого ІСІ). Автор акцентує саме на відкритих та інтервальних інвестиційних фондах, адже під час дослідження діяльності ІСІ в Україні, а також у ході проведення експертного інтерв'ю з управлінцями інвестиційних фондів було виявлено, що самі ці типи фондів займаються класичним портфельним інвестуванням порівняно з більшістю венчурних фондів, які функціонують з метою оптимізації оподаткування або реструктуризації певних суб'єктів господарювання.

Як висновок, для формування сталого міжнародного інвестиційного портфеля, що може бути використаний в майбутньому українськими інвестиційними фондами, пропонується такий перелік інвестиційних інструментів:

- акції міжнародних компаній з фокусом на дотриманні ESG-критеріїв та Цілей сталого розвитку або ETF та індексні фонди;
- іноземні державні та/або корпоративні зелені та/або соціальні та/або сталі та/або пов'язані зі сталим розвитком облігації;
- грошові кошти.

Але варто також нагадати, що на період воєнного стану в Україні діє заборона від НКЦПФР на розрахунки за кордоном із метою купівлі цінних паперів, акцій, облігацій та сплати брокерських послуг за цими операціями. Простими словами, на сьогодні українські інвестиційні фонди мають заборону на придбання іноземних активів, яка діє до кінця воєнного стану, що унеможлиблює їхнє включення в інвестиційні портфелі. Саме тому запропонована структура активів інвестиційного портфеля може бути актуальною лише після закінчення воєнного стану в Україні.

Визначення часток об'єктів інвестування у портфелі починається з визначення типу портфеля інвестування, що формується. Попередньо для українських інвестиційних фондів було обрано формування збалансованого портфеля.

За даними компанії Investia Financial Services, типова структура збалансованого портфеля складається з 40–60% інвестицій в акції та 40–60% інвестицій в активи з фіксованою дохідністю (облігації) [200]. Цільова група Social Impact Investment Taskforce та міжнародна фінансово-інвестиційна компанія UBS наводять такі структури збалансованих інвестиційних портфелів, що містять сталі активи, відповідно до типів інвестиційних портфелів (доходу, зростання або збалансований) [201-202] (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Типові структури активів інвестиційних портфелів, що містять сталі активи

Організація / Компанія	Портфель доходу	Портфель зростання	Збалансований портфель
Social Impact Investment Taskforce	<ul style="list-style-type: none"> Облігації – 16%; акції – 56%; грошові кошти – 5%; інші активи – 23% 	<ul style="list-style-type: none"> Облігації – 70%; акції – 22%; грошові кошти – 5%; інші активи – 3% 	<ul style="list-style-type: none"> Облігації – 33%; акції – 38%; грошові кошти – 5%; інші активи – 24%
UBS	<ul style="list-style-type: none"> Облігації – 13%; акції – 82%; грошові кошти – 5% 	<ul style="list-style-type: none"> Облігації – 82%; акції – 13%; грошові кошти – 5% 	<ul style="list-style-type: none"> Облігації – 44%; акції – 54%; грошові кошти – 2%

Джерело: складено автором на основі даних [201-202].

Відповідно до вищезазначеного, автор пропонує структуру збалансованого сталого міжнародного інвестиційного портфеля для українських інвестиційних фондів, схожу зі структурою портфеля провідної міжнародної фінансово-інвестиційної компанії UBS, проте з трохи більшою часткою грошових коштів для підвищення надійності фонду в умовах українських реалій (рис. 3.2).

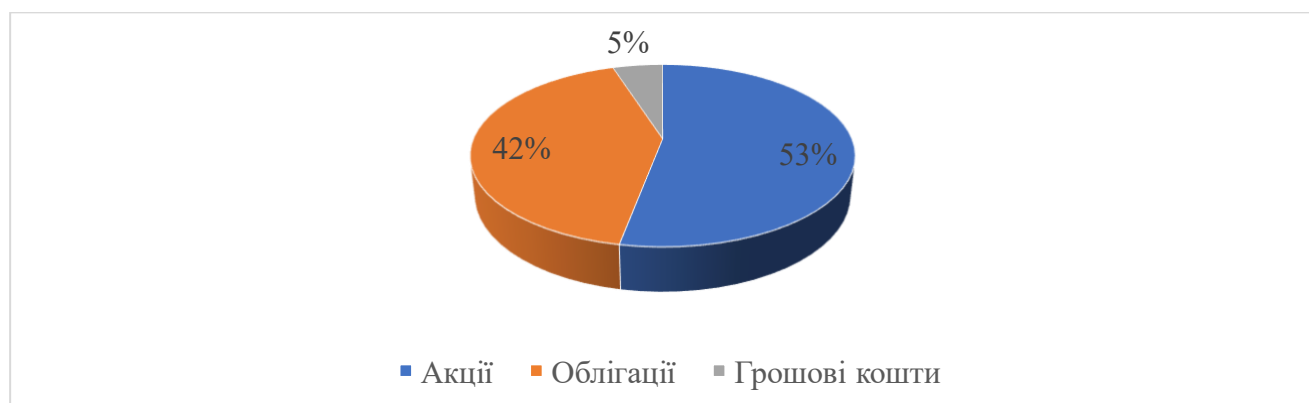


Рис. 3.2 Структура сталого міжнародного інвестиційного портфеля для українських інвестиційних фондів

Джерело: складено автором.

Далі детальніше проаналізовано структуру кожної групи активів.

Облігації. Сукупний обсяг випущених на ринку зелених, соціальних, сталих облігацій та облигацій, пов'язаних зі сталим розвитком (GSSS), сягнув 5,7 трлн доларів США. У другому кварталі 2024 року показники залишалися високими, сукупний обсяг емісії у січні–червні 2024 року сягнув 636 млрд доларів США [144, с. 1].

Оскільки обрано збалансований тип інвестиційного портфеля, автор пропонує щодо облігацій на 100% сфокусуватися на державних облігаціях з метою мінімізації ризиків та досягнення позитивних економічних результатів у довгостроковій перспективі. Порівняно з корпоративними облігаціями, за умови вибору збалансованого типу інвестиційного портфеля державні облігації мають ряд переваг: нижчий рівень ризику; стабільність доходу; високу ліквідність; можливість диверсифікації ризиків; податкові переваги.

Серед зелених, соціальних, сталих та пов'язаних зі сталим розвитком облігацій автор пропонує сфокусуватися та включити до складу портфеля суто зелені облігації, оскільки вони становлять 60% загальної емісії GSSS облігацій, а отже, є найбільш ліквідними облігаціями щодо інших.

Відповідно до суті стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування, структура державних зелених облігацій на 100% складатиметься з іноземних активів. Окрім цього, оскільки автор пропонує збалансований тип інвестиційного портфеля, до його складу варто включити облігації різного терміну погашення.

Для подальших розрахунків пропонується обрати іноземні державні зелені облігації таких країн, як Італія, Велика Британія, Індія та Німеччина. За даними звіту Sustainable Debt Global State of the Market 2023 [203, с. 7], одними з найбільших ринків зелених облігацій за результатами 2023 року стали ринки Італії, Великої Британії та Німеччини, а ринок зелених облігацій Індії розглядається як один із найперспективніших.

Акції. У структурі міжнародного інвестиційного портфеля акції відіграють роль найбільш ризикових, але й найприбутковіших активів. У нашому випадку

саме дохідність акцій буде найвагомішою у загальній дохідності портфеля. Найчастіше фінансові інститути вкладають кошти або в акції певних компаній, які попередньо детально вивчають протягом тривалого періоду, або в індексні чи ETF-фонди. Останні, порівняно з акціями окремих компаній, при залученні їх в інвестиційний портфель мають ряд переваг, серед яких: простота управління; мінімізація ризиків за рахунок диверсифікації; високий рівень ліквідності; невисокі трансакційні та комісійні витрати тощо. Нині існує ряд інформаційно-аналітичних компаній, інтернет-ресурсів (наприклад Nerd Wallet, Morningstar, Bankrate), які на кінець року складають список ETF-фондів з найбільшою дохідністю [204–206]. На основі цих джерел пропонується проаналізувати середньорічну дохідність за останні п'ять років десяти ETF-фондів (табл. 3.2). Далі автор пропонує обрати три ETF-фонди до інвестиційного портфеля на основі стратегії 3-Fund-Portfolio. Це проста у використанні й ефективна інвестиційна стратегія, яка передбачає розподіл активів між трьома широкими класами активів, такими як ETF-фонди американських акцій, ETF-фонди міжнародних акцій та ETF-фонди облігацій. У рамках портфеля ETF-фонди класично розподіляються за принципом 50:20:30. Перевагами цієї стратегії є мінімізація ризиків шляхом широкої диверсифікації, простота використання, невисокі витрати та гнучкість. Загалом 3-Fund Portfolio – це стратегія для довгострокових інвесторів, які хочуть стабільного зростання капіталу без необхідності глибоко занурюватися в управління інвестиціями [207]. Але оскільки облігації у складі інвестиційного портфеля формуватимуть окрему структурну одиницю, автор пропонує обрати три акційні ETF-фонди, один із яких містить цінні папери компаній з усього світу, а два інших переважно сфокусовані на американських компаніях.

Таблиця 3.2

Річна дохідність обраних ETF-фондів, 2020–2024 роки

ETF-фонд	Дохідність за 2020 рік	Дохідність за 2021 рік	Дохідність за 2022 рік	Дохідність за 2023 рік	Дохідність за 2024 рік	Середньорічна дохідність за 5 років
Invesco S&P 500 ESG Index ETF	34,4%	29,1%	-12,1%	21,4%	32,7%	21,1%

Продовження табл. 3.2

SPDR STOXX Europe 600 SRI UCITS ETF EUR Acc (ZPDX)	-2,1%	22,8%	-10,6%	13,6%	10,4%	6,8%
iShares MSCI Global SDGs ETF	41,7%	-8,4%	-10,9%	-2,1%	-8,8%	2,3%
SPDR® S&P 500 Fossil Fuel Reserves Free ETF	16,4%	24,9%	-19,0%	21,8%	24,5%	13,7%
iShares ESG Aware MSCI USA ETF	19,1%	22,8%	-19,6%	20,0%	24,0%	13,2%
iShares ESG MSCI USA Leaders ETF (SUSL)	15,5%	27,1%	-19,1%	23,9%	23,0%	14,1%
Vanguard ESG U.S. Stock ETF (ESGV)	22,5%	22,4%	-22,6%	24,7%	24,6%	14,3%
SPDR S&P SmallCap 600 ESG ETF	–	–	-9,4%	9,1%	12,4%	4,0%
iShares MSCI World Information Technology Sector ESG UCITS ETF USD Inc (WITS)	38,2%	28,7%	-30,0%	56,6%	26,4%	24,0%
Nuveen ESG Large-Cap Value ETF	–	5,8%	-27,0%	38,2%	29,4%	11,6%

Джерело: розраховано автором за даними [38].

На основі розрахованих даних щодо середньорічної дохідності кожного з обраних ETF-фондів за останні п'ять років, а також зважаючи на географічні критерії вибору ETF-фондів згідно зі стратегією 3-Fund Portfolio, для включення до інвестиційного портфеля автор пропонує такі ETF-фонди:

1) Invesco S&P 500 ESG Index ETF – цей фонд інвестує в акції компаній США, щоб відтворити індекс S&P 500 Scored & Screened Index. Індекс є широким, зваженим за ринковою капіталізацією і призначений для вимірювання ефективності компаній у S&P 500, які відповідають певним екологічним, соціальним та управлінським критеріям, зберігаючи при цьому подібні загальні галузеві ваги, як і в ширшому індексі [208];

2) Vanguard ESG U.S. Stock ETF (ESGV) – цей ETF-фонд відстежує показники FTSE US All Cap Choice Index, який охоплює великі, середні та малі компанії зі

США, що відповідають певним критеріям ESG. Фонд вилучає компанії, залучені до діяльності, яка не відповідає визначеним ESG-стандартам, надаючи інвесторам можливість вкладати кошти в широкий спектр американських акцій з огляду на принципи сталого інвестування [209];

3) iShares MSCI World Information Technology Sector ESG UCITS ETF USD Inc (WITS) – цей фонд надає інвесторам доступ до глобальних компаній у секторі інформаційних технологій, які відповідають критеріям ESG. Фонд відстежує індекс MSCI World Information Technology ESG, охоплюючи компанії з розвинених ринків, що відповідають певним екологічним, соціальним та управлінським стандартам. Фонд прагне поєднати потенціал зростання технологічного сектору з принципами сталого інвестування [210].

Грошові кошти. Грошові кошти у номіналі будуть відігравати роль «подушки». Тобто за вимогою вкладників, коли кошти перебувають в обігу, інвестиційні фонди можуть здійснити виплати за рахунок грошових коштів, що є в портфелі у номінальному вигляді. Також для мінімізації ризиків пропонується розділити грошові кошти у номіналі на п'ять валют – долар США, євро, японська єна, британський фунт стерлінгів (адже ці чотири валюти складають майже 90% у складі глобальних валютних резервів), та, звісно, українська гривня, адже інвестиційний портфель формується задля подальшого використання українськими інвестиційними фондами [212].

Аналіз і попередній відбір інвестиційних об'єктів здійснюється шляхом фундаментального та технічного аналізу потенційних об'єктів інвестування. До об'єктів фундаментального аналізу належать рівні прибутковості й ризику, поточний фінансовий стан компанії або країни та інші макро- і мікрофактори, які можуть істотно вплинути на дохідність або рівень ризику активу. До об'єкта технічного аналізу належить оцінка змін рівня цін на актив протягом тривалого періоду для визначення найбільш сприятливого моменту купівлі цього активу.

Під час формування інвестиційного портфеля враховується припущення, що всі обрані автором активи є фундаментально і технічно доцільними для інвестування. Після аналізу й обрання окремо визначених об'єктів інвестування

здійснюється кінцевий відбір цих активів у міжнародний інвестиційний портфель. Також на цьому етапі приймається рішення щодо відсоткового розподілу окремих активів у рамках кожної групи активів (акцій, облігацій та грошових коштів відповідно).

Наступним етапом формування сталого міжнародного інвестиційного портфеля є оцінка ризиків та очікуваної дохідності сталих об'єктів інвестування. На цьому етапі визначається рівень ризику та очікуваної дохідності кожного окремого активу, які плануються до залучення в інвестиційний портфель, а також кожної окремої групи активів – у випадку, що розглядається, ідеться про іноземні зелені державні облігації та ETF-фонди.

Після цього проводиться формування сталого міжнародного інвестиційного портфеля та вибір стратегії управління ним. Як зазначалось у підрозділі 1.3, існують активна та пасивна стратегії управління інвестиційним портфелем. Проте варто зазначити, що на практиці досить часто інвестиційні фонди використовують поєднання цих двох стратегій. Таке поєднання має ряд переваг порівняно з використанням суто одного підходу, а саме: зниження рівня ризику; оптимізація рівня дохідності; гнучкість у періоди нестабільності ринку; доступ до широкого спектра активів.

Оскільки збалансований інвестиційний портфель містить у складі відносно ризикові активи у вигляді акцій, які зазвичай передбачають активне управління, а також облігації, для яких, переважно, достатньо пасивного управління, найактуальнішою стратегією управління варто вважати поєднання пасивної та активної стратегій управління.

Заключним етапом формування інвестиційного портфеля є оцінка ефективності та ризиків прийнятих рішень. Розрахунок економічної ефективності та рівня ризику інвестиційного портфеля проведено у підрозділі 3.2, де оцінені рівні дохідності та ризику запропонованого автором портфеля.

Отже, формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування є важливим аспектом сучасного інвестиційного менеджменту. Зважаючи на глобалізацію ринків капіталу, інвестори мають змогу диверсифікувати свої активи,

використовуючи різноманітні інструменти на міжнародних ринках. Такий підхід сприяє зниженню ризиків, пов'язаних з економічною нестабільністю в окремих країнах, і дозволяє отримати доступ до нових можливостей для зростання капіталу.

Сутність стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування полягає в цілісному підході до створення та управління інвестиційним портфелем, що спрямований на забезпечення довгострокового фінансового зростання шляхом диверсифікації активів на світових ринках із обов'язковим урахуванням екологічних, соціальних та управлінських критеріїв. Така стратегія також передбачає акцент на ЦСР у процесі прийняття інвестиційних рішень, що дозволяє мінімізувати ризики, пов'язані з нестабільністю ринків, і забезпечити відповідність інвестицій екологічним, соціальним та управлінським стандартам.

Механізм формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування складається з таких етапів: 1) постановка цілей інвестування і вибір типу інвестиційного портфеля; 2) вибір стратегії сталого інвестування; 3) відбір інвестиційних інструментів в контексті сталого розвитку; 4) оцінка ризиків та очікуваної дохідності об'єктів інвестування; 5) формування міжнародного інвестиційного портфеля в контексті сталого розвитку та вибір стратегії управління; 6) оцінка економічної ефективності прийнятих рішень.

3.2 Оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування

Важливим етапом для інвесторів, які прагнуть поєднати прибутковість із дотриманням екологічних, соціальних та управлінських стандартів, є оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування. Сучасні ринки надають можливості для інвестування в активи, які відповідають Цілям сталого розвитку, що сприяє зниженню ризиків та довгостроковому зростанню вартості капіталу. Однак успішне впровадження такої стратегії вимагає ретельного аналізу як фінансових результатів, так і соціальних та екологічних аспектів діяльності компаній.

Цей етап є заключним і найбільш важливим у процесі формування сталого міжнародного інвестиційного портфеля. Завдяки проведенню такого оцінювання визначається доцільність розробки та формування інвестиційного портфеля інвестиційними фондами. Також визначення ефективності управління портфелем міжнародних інвестицій дасть відповідь на питання щодо того, наскільки виправданим є ризик інвестування.

Не менш важливе значення для інвестора у прийнятті рішення матиме розрахована в подальшому загальна дохідність інвестиційного портфеля. Для її розрахунку автором було обрано підхід, за яким кожна група активів у портфелі (облігації, акції тощо) буде оцінюватись окремо, тобто спочатку визначатиметься дохідність кожної з цих груп активів, а вже потім – загальна дохідність портфеля залежно від ваги кожної групи активів.

Для подальших розрахунків автором введено такі припущення:

- ставка доходу за безризиковим цінним папером еквівалентна ставці доходу 10-річних державних облігацій США, оскільки цей фінансовий актив вважається одним із найменш ризикових у світі;
- показник ризику β для грошових коштів дорівнює нулю, оскільки вартість грошових коштів не змінюється разом із ринком акцій чи облігацій.

Отже, далі розраховано дохідність кожної групи активів, які утворюють інвестиційний портфель. Слід нагадати, що структура сталого міжнародного інвестиційного портфеля на 42% складатиметься з міжнародних сталих державних облігацій, на 53% – з акцій міжнародних компаній, що займають провідні місця в ESG-рейтингах, ESG ETF або індексних фондах, і 5% – це грошові кошти.

Акції. Однією з найбільш ризикових та дохідних складових сталого міжнародного інвестиційного портфеля є активи, вкладені в акції. Як зазначалося раніше, автор пропонує вкладення коштів не в акції окремих компаній, а у ETF-фонди, які мають перевагу в таких аспектах як диверсифікація ризиків, простота управління, висока ліквідність та невисокі трансакційні та комісійні витрати у порівнянні з інвестуванням в акції окремих компаній.

Як зазначено в підрозділі 3.1, на основі розрахованих даних щодо середньорічної дохідності кожного з обраних ETF-фондів за останні п'ять років, а також з огляду на географічні критерії вибору ETF-фондів за стратегією 3-Fund Portfolio, для включення до інвестиційного портфеля автором пропонуються такі фонди: Invesco S&P 500 ESG Index ETF, Vanguard ESG U.S. Stock ETF (ESGV) та iShares MSCI World Information Technology Sector ESG UCITS ETF USD Inc (WITS).

Для розрахунку дохідності акцій використовуються два методи оцінки дохідності акцій: за біржовим курсом та за дивідендами. Перший метод передбачає розрахунок дохідності акції через біржову ціну акції у момент купівлі активу та поточної ціни активу. Другий метод базується на обчисленні розміру дивідендів, виплачених акціонерам. Оскільки автор пропонує вкласти кошти не у окремі акції, а у ETF-індекси, то такі інвестиції не передбачають дивідендів, саме тому для визначення дохідності вкладень обрано метод розрахунку за біржовими цінами.

Річна дохідність індексу акції визначатиметься шляхом обчислення відношення різниці ціни на початок та на кінець року до ціни на початок року. Саме так у табл. 3.3 розраховано дохідність вибраних автором ETF-фондів та визначено історичну середню дохідність цих індексів за п'ятирічний період (2020–2024 роки).

Таблиця 3.3

Середньорічна дохідність обраних ETF фондів, 2020–2024 роки

Рік	Invesco S&P 500 ESG Index ETF, %	Vanguard ESG U.S. Stock ETF, %	iShares MSCI World Information Technology Sector ESG UCITS ETF USD Inc, %
2020	34,4%	22,5%	38,2%
2021	29,1%	22,4%	28,7%
2022	-12,1%	-22,6%	-30,0%
2023	21,4%	24,7%	56,6%
2024	32,7%	24,6%	26,4%
Середньорічна дохідність за період	21,1%	14,3%	24,0%

Джерело: розраховано автором на основі даних [38].

Зважаючи на дані щодо історичного рівня дохідності за період 2020–2024 роки та середньорічного рівня дохідності, автором пропонується відсотковий розподіл

часток трьох ETF-індексів у межах групи акцій за принципом 30:30:40 відповідно. Такий розподіл базується на історичному рівні дохідності кожного з індексів, а також частково враховує географічний відсотковий розподіл активів відповідно до стратегії 3-Fund-Portfolio. Окрім цього, базуючись на трифакторній моделі оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування, наведеній у підрозділі 1.3 та референтних значеннях кожної зі складових цієї моделі, для успішної реалізації стратегії рівень очікуваної дохідності ІІ має бути не нижче за 9,5%.

Далі розраховано загальну середньорічну дохідність вкладень у групу акцій шляхом множення середнього значення дохідності кожного індексу за п'ятирічний період на частку кожного індексу у складі групи акцій:

$$E_r = (21,1 \cdot 0,3) + (14,3 \cdot 0,3) + (24 \cdot 0,4) = 20,22\% , \quad (3.1)$$

Отже, дохідність групи акцій у запропонованому портфелі складатиме 20,22%. Показник β для індексів акцій дорівнюватиме 1, оскільки зазвичай окремі акції порівнюють з індексами акцій, а отже, кореляція індексу один з одним дасть нам у результаті одиницю.

Облігації. Як зазначено у підрозділі 3.1, до складу облігацій у межах ІІ пропонується включити зелені державні облігації таких країн, як Італія, Велика Британія, Німеччина та Індія з різним терміном погашення. Дані щодо дохідності облігацій з різним терміном погашення з обраних країн наведені у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Дохідність обраних державних зелених облігацій Італії, Великої Британії, Німеччини та Індії

Країна	Назва облігації	Дохідність 5-річної облігації, %	Дохідність 10-річної облігації, %	Дохідність 30-річної облігації, %
Італія	BTP Green	–	4,05*	–
Велика Британія	0 7/8% Green Gilt 2033	–	0,875*	–
	1 1/2% Green Gilt 2053	–	–	1,5**

Німеччина	2.10% Green Federal note	2,1	–	–
	2.30% Green Federal bond 2023 (2033)	–	2,3	–
	1.80% Green Federal bond 2023 (2053)	–	–	1,8
Індія	5-year SGB	7,1	–	–
	10-year SGB	–	7,3	–

* – річна дохідність 12-річних облігацій; ** – річна дохідність 32-річних облігацій.

Джерело: складено автором на основі даних [213–219].

Оскільки стале міжнародне портфельне інвестування є найбільш економічно ефективним у середньо- та довгостроковій перспективі, пропонується включення до портфеля облігацій із терміном погашення 5 і 10 років (у випадку Італії та Великої Британії – з терміном погашення 12 років). Відповідно, обрано так облігації: ВТР Green (Італія), 1 1/2% Green GILT 2053 (Великобританія), 2.10% Green Federal note (Німеччина) та 5-year SGB (Індія).

Зважаючи на дані щодо дохідності обраних зелених державних облігацій, випущених Італією, Великою Британією, Німеччиною та Індією, у табл. 3.4, пропонується такий відсотковий розподіл частки облігації кожної країни в межах групи облігацій: 25:30:30:15. Окрім рівня дохідності, під час розподілу часток автором враховано такі характеристики облігацій кожного виду:

- ВТР Green, Італія – висока дохідність порівняно з німецькими та британськими зеленими облігаціями, але більший борговий ризик;
- 0 7/8% Green Gilt 2033, Великобританія – висока надійність, стабільність британської економіки, надійний ринок державних облігацій;
- 2.30% Green Federal bond 2023 (2033), Німеччина – низький рівень ризику, AAA-рейтинг облігацій, висока ліквідність, економічна стабільність у країні;
- 5-year SGB, Індія – висока прибутковість, але наявність валютних та макроекономічних ризиків.

Отже, середньорічна дохідність обраних зелених державних облігацій, випущених Італією, Індією, Великою Британією та Німеччиною, з різним терміном погашення в інвестиційному портфелі складатиме:

$$E_r = (4,05 \cdot 0,25) + (1,5 \cdot 0,3) + (2,1 \cdot 0,3) + (7,1 \cdot 0,15) = 3,2\%, \quad (3.2)$$

Середній бета-коефіцієнт для державних зелених облігацій зазвичай коливається від 0,1 до 0,3. Тому пропонується обрати бета-коефіцієнт для державних зелених облігацій на рівні 0,2.

Грошові кошти. Найбільш ліквідними активами у складі збалансованого міжнародного інвестиційного портфеля є гроші у номінальному вираженні. Ці гроші відіграватимуть роль розрахункових за потреби виплати вкладникам коштів. Грошові кошти у складі портфеля запропоновано розподілити на п'ять різних валют – долар США, євро, японська єна, британський фунт стерлінгів та українська гривня. Для визначення частки кожної валюти у складі інвестиційного портфеля пропонується використати структуру, схожу до структури глобальних валютних резервів. Так, за даними на третій квартал 2024 року, структуру глобальних валютних резервів на 57,4% складає долар США, на 20,0% – євро, на 5,8% – японська єна, на 5,0% – фунт стерлінгів та на 11,8% – інші валюти [212]. Для формування сталого інвестиційного портфеля, що може бути використаний українськими інвестиційними фондами, пропонується схожа структура валют у його складі (рис. 3.3).

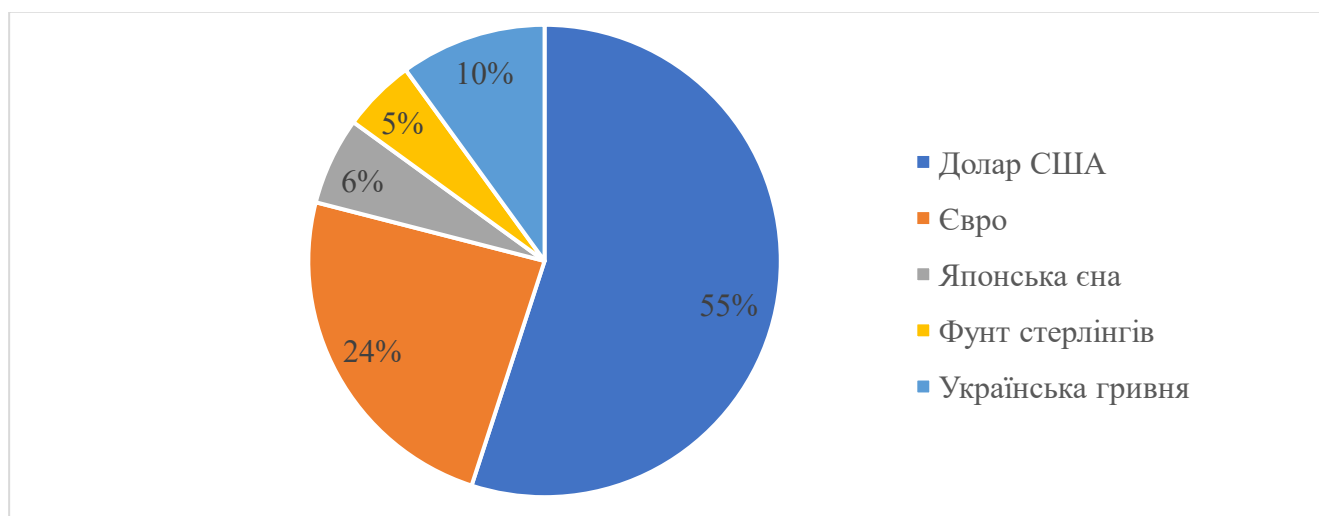


Рис. 3.3 Структура грошових коштів у складі інвестиційного портфеля

Джерело: авторська розробка.

Грошові кошти у складі портфеля не відіграватимуть дохідну роль і тому не враховуватимуться під час обчислення загальної дохідності портфеля.

Далі розраховано рівень загальної дохідності сталого міжнародного інвестиційного портфеля, який пропонується українським інвестиційним фондам. Розрахунок дохідності та його результат представлено нижче.

$$\begin{aligned} E(R_p) &= Wb \cdot E(Rb) + Wd \cdot E(Rd) + Ws \cdot E(Rs) + Wg \cdot E(Rg) = \\ &= (3,2 \cdot 0,42) + (20,22 \cdot 0,53) = 12,1\%. \end{aligned} \quad (3.3)$$

Отже, дохідність складеного портфеля інвестицій складатиме 12,1% за умови мінімізації ризиків вкладень.

Далі слід визначити β -коефіцієнт портфеля, який показує тісноту зв'язку активів портфеля зі значеннями ринку цих активів. Цей коефіцієнт дорівнює його середньозваженому значенню за різними видами активів в складі портфеля. Розрахунок β -коефіцієнта портфеля виконано за формулою (3.4).

$$\beta_p = (1 \cdot 0,53) + (0,2 \cdot 0,42) = 0,61. \quad (3.4)$$

β -коефіцієнт сформованого інвестиційного портфеля визначає, на скільки портфель відповідає ринковим тенденціям. Іншими словами, вартість цінних паперів змінюється в тому самому напрямі, що і ринок, проте меншими темпами. Значення $\beta = 0,61$ означає, що якщо ринок виросте на 10000 од., то інвестиційний портфель зросте на 6100 од. І навпаки, якщо ринок впаде на 10000 од., то портфель зменшиться у вартості на 6100 од., що свідчить про середній рівень ризику портфеля. На практиці інвестиційні фонди можуть коригувати як загалом структуру портфеля, так і розподіл і вибір активів у ньому залежно від цілей інвестування, типу інвестиційного портфеля, обраної стратегії управління ним тощо.

Після розрахунку рівня дохідності та ризику сталого міжнародного інвестиційного портфеля відповідно до розробленої автором трифакторної моделі оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування, слід провести оцінку взаємозалежності ESG-рейтингу (оцінки) та кількості ЦСР, на

яких у межах своєї діяльності фокусується компанія-емітент цінних паперів, що формують інвестиційний портфель, та їхнього рівня дохідності й ризику.

Варто зазначити, що ESG-рейтинг (оцінка) та конкретні Цілі сталого розвитку в рамках запропонованого інвестиційного портфеля є доступними лише для компаній-емітентів цінних паперів. Оскільки найбільш волатильними ЦП для компаній є акції, для прикладу пропонується оцінити взаємозалежність чотирьох індикаторів саме для цього виду цінних паперів.

Оскільки в запропонованому інвестиційному портфелі відсутні окремі акції компанії, а замість цього досліджувана група активів представлена обраними ETF-фондами, пропонується визначити рівень взаємозалежності таких характеристик, як ESG-рейтинг (оцінка), кількість ЦСР, на яких фокусується компанія, рівнів очікуваної дохідності та ризику акцій. Найбільшу складову ІІ складає частка акцій, сформована трьома запропонованими ETF-фондами. Зважаючи на те, що в публічному доступі відсутня інформація щодо усіх акцій компаній, що формують фонд Invesco S&P 500 ESG Index ETF, а фонд iShares MSCI World Information Technology Sector ESG UCITS ETF USD Inc (WITS) формують акції лише провідних технологічних компаній, для оцінки рівня взаємозалежності вищезазначених характеристик, автор для подальших розрахунків пропонує обрати ETF фонд Vanguard ESG U.S. Stock ETF (ESGV). Цей фонд формують акції 1377 компаній. Проте для аналізу рівня взаємозалежності зазначених характеристик достатньо вибірки із 40 компаній різних індустрій. Така вибірка є оптимальною за кількістю об'єктів, а також враховуючи факт того, що було обрано компанії з різних галузей та країн, це дасть змогу краще оцінити загальні тренди. Розподіл за індустріями у відсотковому співвідношенні пропонується обрати такий самий, як у власне ETF-фонді. Отже, для подальших розрахунків пропонується обрати таку кількість компаній за індустріями: основні матеріали (сировина) – 1 компанія, споживчі товари не першої необхідності – 7, споживчі товари першої необхідності – 1, фінансовий сектор – 5, охорона здоров'я – 4, сектор промисловості – 4, нерухомість – 1, технології – 16, телекомунікації – 1.

Для визначення взаємозалежності між рівнем дохідності, ризиком, ESG-рейтингом (оцінкою) та кількістю Цілей сталого розвитку, на яких фокусуються обрані компанії, акції яких формують ETF-фонд Vanguard ESG U.S. Stock ETF (ESGV), виконано кореляційний аналіз. Для цього взято дані за кожною зі змінних за 2024 рік (в окремих випадках кількість ЦСР були взяті за 2023 рік через відсутність звітів зі сталого розвитку компаній, але зазвичай їхня кількість кардинально не змінюється із року в рік), табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Кореляційний аналіз рівня очікуваної дохідності, ризику акцій, ESG-рейтингу (оцінки) й кількості Цілей сталого розвитку обраних компаній

	Рівень очікуваної дохідності	Рівень ризику	ESG-рейтинг (оцінка)	Кількість ЦСР
Рівень очікуваної дохідності	1	0,2879	0,1807	0,0555
Рівень ризику	0,2879	1	0,0116	0,0370
ESG-рейтинг (оцінка)	0,1807	0,0116	1	-0,0663
Кількість ЦСР	0,0555	0,0370	-0,0663	1

Джерело: розраховано автором за даними [38; 222-250].

- Нижче розглянемо результати кореляційного аналізу для кожної пари змінних:
- кореляція між рівнем ризику й очікуваної дохідності дорівнює 0,2879. Між цими характеристиками ЦП присутня слабка позитивна кореляція, отже зі збільшенням рівня очікуваної дохідності цінних паперів зростатиме й рівень ризику та навпаки;
 - кореляція між рівнем ризику та ESG-рейтингом (оцінкою) дорівнює 0,0116. Рівень взаємозв'язку між цими характеристиками настільки наближений до нуля, що не можна стверджувати про наявність зв'язку між цими змінними;
 - кореляція між рівнем ризику та кількістю Цілей сталого розвитку дорівнює 0,0370. Як і в попередньому випадку, рівень взаємозв'язку між цими характеристиками практично відсутній;

- кореляція між рівнем очікуваної дохідності та ESG-рейтингом (оцінкою) дорівнює 0,1807. Між цими змінними присутня слабка позитивна кореляція. Можна стверджувати, що зі зростанням ESG-рейтингу (оцінки) несуттєво, але все ж зростатиме рівень очікуваної дохідності;
- кореляція між рівнем очікуваної дохідності та кількістю Цілей сталого розвитку дорівнює 0,0555. Показник взаємозв'язку між даними змінними також практично відсутній;
- кореляція між ESG-рейтингом (оцінкою) та кількістю цілей сталого розвитку дорівнює $-0,0663$. Як і в деяких попередніх випадках, рівень взаємозв'язку між цими характеристиками практично відсутній.

Заключним у рамках досліджуваної моделі є ефект для економіки країни, тобто який вплив справлятиме розвиток сталого міжнародного портфельного інвестування на економіку.

Впровадження та розвиток українськими інвестиційними фондами стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування матиме такі ефекти для економіки й інвестиційного середовища України:

- надходження потоків капіталу та іноземних інвестицій: українські інвестиційні фонди, які впровадять стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування, матимуть шанс на залучення додаткового капіталу та інвестицій від інвесторів з інших країн, оскільки ця стратегія ще не суттєво поширена в країнах Східної Європи;
- сприяння відновленню українського фондового ринку: стале міжнародне портфельне інвестування може пришвидшити розвиток надійних і прозорих фінансових ринків, що сприятиме пожвавленню й фондового ринку. З іншого боку, реалізація досліджуваної стратегії українськими інвестиційними фондами змусуватиме великі українські компанії приділяти більшу увагу у своїй діяльності Цілям сталого розвитку та ESG-критеріям, адже це сприятиме покращенню їхнього іміджу як більш стабільних, надійних та провідних компаній. Як результат можна припустити, що це також позитивно впливатиме

на появу нових фінансових інструментів на фондовому ринку, наприклад зелених корпоративних облігацій;

- довгострокова економічна стабільність для інвесторів: стале міжнародне портфельне інвестування, як правило, зосереджене на довгостроковому створенні вартості та підтриманні стабільності, що може сприяти покращенню добробуту інвесторів, серед яких потенційно буде лєвова частка українців. Вкладення коштів через інвестиційний фонд у фінансові активи, випущені під сталі проєкти, такі як відновлювана енергетика та соціальна інфраструктура, а також у цінні папери компаній, що мають високі ESG-оцінки, можуть сприяти покращенню загального добробуту інвесторів в довгостроковій перспективі.

З використанням інформації табл. 1.5 (підрозділ 1.3) щодо трифакторної моделі оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування у табл. 3.6 представлено перелік оціночних параметрів моделі, їхні референтні значення та значення, досягнуті на основі розробленого автором інвестиційного портфеля.

Таблиця 3.6

Референтні та досягнуті значення оціночних параметрів трифакторної моделі оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування та показники їхнього досягнення

Оціночний параметр	Референтні значення	Досягнуті значення
Дохідність та ризик ІІ	- Річна дохідність ІІ більше або дорівнює 9,5%; - коефіцієнт бета ІІ в межах від 0,5 до 1,5	- Річна дохідність ІІ дорівнює 12,1%; - коефіцієнт бета ІІ – 0,61
Взаємозв'язок ESG-оцінки, кількості ЦСР, рівня дохідності та ризику ЦП у складі ІІ	- Наявність позитивної кореляції між ESG-оцінкою й кількістю ЦСР та дохідністю ЦП; - наявність негативної кореляції між ESG-оцінкою й кількістю ЦСР та рівнем ризику ЦП або її відсутність	- Наявність мінімальної позитивної кореляції між ESG-оцінкою й кількістю ЦСР та дохідністю ЦП; - наявність мінімальної позитивної кореляції між ESG-оцінкою й кількістю ЦСР та рівнем ризику ЦП
Ефекти для економіки країни (в контексті трьох груп суб'єктів:	Кількісні характеристики: - податкові надходження; - інвестиційні надходження; - рівень дохідності; - операційні витрати.	Кількісні характеристики: - податкові надходження – нейтральний вплив на економіку, бо може мати місце зростання податкових надходжень, а може бути впровадження податкових пільг;

<p>1) інвестиційні фонди та компанії з управління активами; 2) компанії; 3) органи державної влади)</p>	<p>Якісні характеристики: - стан інвестиційної привабливості (країни, інвестиційного фонду, компанії); - стан фондового ринку; - стан інвестиційної інфраструктури; - репутація на міжнародному рівні. Позитивний / нейтральний / негативний вплив</p>	<p>- інвестиційні надходження – збільшення інвестиційних вхідних потоків позитивно впливатиме на економіку; - рівень доходності – зростання рівня доходності ІФ та КУА, а також компаній позитивно впливатиме на економіку; - операційні витрати – нейтральний вплив, адже зростання операційних витрат пов'язаних з аспектами сталості, у компаній, ІФ і КУА не чинитимуть визначального впливу на економіку.</p>
		<p>Якісні характеристики: - стан інвестиційної привабливості (країни, інвестиційного фонду, компанії) – упровадження сталих або ESG-практик позитивно впливатиме на стан інвестиційної привабливості суб'єктів; - стан фондового ринку – позитивний вплив, адже реалізація стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування сприятиме поживленню фондового ринку; - стан інвестиційної інфраструктури – позитивний вплив, реалізація стратегії сприятиме створенню відповідних регулятивних вимог, появі нових інвестиційних фондів та інструментів тощо; репутація на міжнародному рівні – позитивний вплив, інтеграція аспектів сталості на рівні органів державної влади, ІФ та КУА, а також компаній сприятиме покращенню міжнародного іміджу країни та відповідних суб'єктів</p>

Джерело: складено автором на основі даних [62–67; 69–71; 73–88; 92–93].

Отже, оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування є важливим аспектом для інвесторів, які прагнуть поєднати прибутковість із дотриманням екологічних, соціальних та управлінських стандартів.

Цей етап є заключним і найважливішим у процесі формування сталого міжнародного інвестиційного портфеля. Завдяки оцінюванню визначається доцільність розробки та імплементації інвестиційного портфеля інвестиційними фондами. Також визначення ефективності управління портфелем міжнародних інвестицій дасть відповідь на питання щодо того, наскільки виправданим є ризик

інвестування. Не менш важливою для інвестора під час прийняття рішення буде інформація про розраховану в подальшому загальну дохідність інвестиційного портфеля.

Для розрахунку дохідності всього портфеля інвестицій обрано підхід, за яким кожна група активів у портфелі (облігації, акції тощо) буде оцінюватись окремо; спочатку визначатиметься дохідність кожної з цих груп активів, а вже потім буде розрахована загальна дохідність портфеля залежно від ваги кожної групи активів у портфелі.

Дохідність складеного та запропонованого портфеля інвестицій, що формується з іноземних сталих державних облігацій (42%), акцій міжнародних компаній, що займають провідні місця в ESG-рейтингах, або ETF-фондів (53%) та грошові кошти (5%) становить 12,1% за умови мінімізації ризиків вкладень. Також розраховано бета-коефіцієнт портфеля, який показує середню тісноту зв'язку активів портфеля зі значеннями ринку цих активів і дорівнює 0,61.

Після розрахунку рівня очікуваної дохідності та ризику інвестиційного портфеля відповідно до розробленої автором трифакторної моделі оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування проведено оцінку взаємозалежності чотирьох змінних: рівня очікуваної дохідності, рівня ризику акцій обраних компаній, ESG-рейтингу (оцінки) й кількості Цілей сталого розвитку обраних компаній. За основу для прикладу обрані компанії, що входять до ETF-фонду Vanguard ESG U.S. Stock ETF, який своєю чергою входить до складу запропонованого інвестиційного портфеля.

У рамках кореляційного аналізу виявлено, що лише між рівнем очікуваної дохідності та рівнем ризику цінних паперів, а також між рівнем очікуваної дохідності та ESG-рейтингом (оцінкою) наявна слабка позитивна кореляція (0,2879 та 0,1807 відповідно). Між всіма іншими характеристиками рівень взаємозв'язку настільки позитивно наближений до нуля, що можна стверджувати про відсутність зв'язку між ними.

Заключним в рамках моделі оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування є ефект для економіки країни, тобто

оцінка того, як впливатиме розвиток сталого міжнародного портфельного інвестування на економіку України. Розвиток і впровадження українськими інвестиційними фондами стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування матиме для економіки та інвестиційного середовища України такі ефекти, як надходження потоків капіталу та іноземних інвестицій, сприяння відновленню українського фондового ринку, поліпшення корпоративної культури й управління в українських компаніях, довгострокова економічна стабільність для інвесторів, позитивні політичні та регуляторні зміни.

3.3. Пріоритетні напрями реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів

Після детального аналізу механізму формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування, а також за результатами оцінювання ефективності стратегії на прикладі сформованого сталого міжнародного інвестиційного портфеля фінальним етапом є реалізація стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування інвестиційними фондами в Україні. Цей етап є важливим компонентом розвитку фінансового та інвестиційного ринку країни та в певному плані – економіки в цілому у контексті дотримання глобальних екологічних і соціальних стандартів, а також інтеграції України в Європейський Союз. Зростання значущості сталого інвестування, що поєднує фінансову ефективність з екологічною, соціальною та управлінською відповідальністю, відкриває нові можливості для вітчизняних інвестиційних фондів. Це не лише сприяє диверсифікації портфелів, а й підвищує конкурентоспроможність України як перспективного ринку для міжнародного капіталу.

На сучасному етапі сталий розвиток стає ключовим пріоритетом діяльності фінансових установ, особливо в умовах глобальних викликів, таких як зміна клімату та енергетична криза. Інвестиційні фонди в Україні можуть стати драйверами впровадження ESG-принципів через формування портфелів, які відповідатимуть стандартам сталого інвестування. Це забезпечить залучення

довгострокового капіталу, сприятиме реалізації зелених ініціатив, а також формуватиме позитивний імідж українських фінансових інститутів на міжнародному ринку.

Нині на українському інвестиційному ринку можна виділити три групи суб'єктів, які безпосередньо мають відношення до реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування (рис. 3.4).

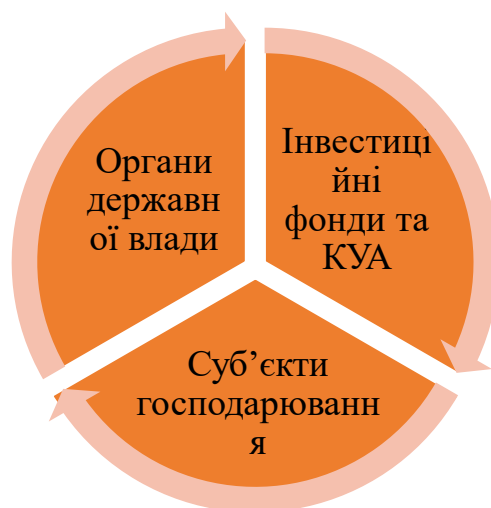


Рис. 3.4 Групи суб'єктів, що мають відношення до реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні

Джерело: авторська розробка.

На превеликий жаль, в Україні продовжується повномасштабна війна, яка має критичні наслідки для економіки, житлової та критичної інфраструктури, енергетичної сфери та добробуту населення. Очевидним є те, що за цих умов, питання активізації та зростання фондового ринку не є найактуальнішим, включно зі стратегією сталого міжнародного портфельного інвестування.

Проте варто розуміти, що війна не може тривати вічно й у певний час прийде момент, коли питання розвитку вітчизняного фондового ринку, ринку ІСІ та реалізації стратегії міжнародного портфельного інвестування повернуться до переліку найбільш нагальних питань в Україні. Цілком імовірно, що це відбуватиметься одночасно з відбудовою та відновленням України, продовженням її інтеграції у ЄС. Саме тому відповідне підґрунтя залежно від можливостей та інтересів кожного із зацікавлених суб'єктів варто починати готувати вже зараз.

На думку автора, ключова мета органів державно влади щодо реалізації стратегії сталого міжнародного інвестування в Україні полягає у створенні сприятливого середовища для сталого інвестування. Розглянемо детальніше пропозиції дій, які відповідні органи державної влади поступово можуть починати виконувати вже зараз для успішної реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування:

- запровадження стимулів для зелених проєктів: український уряд може розробити й упровадити податкові пільги та грантові програми для компаній та інвестиційних фондів, що фінансують проєкти зі значним екологічним або соціальним впливом. Наприклад, в ЄС через механізм Зеленої угоди ЄС до 2030 року планується мобілізувати 1 трлн євро для сталого розвитку, що вже залучає міжнародний капітал у країни-члени [253];
- створення законодавчої бази для емісії зелених та соціальних облігацій: прийняття стандартів емісії таких облігацій, як ICMA Green Bond Principles, дозволить Україні ефективно залучати капітал для зелених ініціатив [254]. Так, сусідня з Україною Польща ще у 2016 році провела емісію державних зелених облігацій з терміном погашення 5 років на суму 750 млн євро. Крім того, Польща на той час стала першою країною в Європі, яка провела емісію зелених облігацій на державному рівні [255];
- розвиток ESG-стандартів для регуляторів: держава повинна інтегрувати ESG-принципи у регуляторну політику, встановивши обов'язкову звітність для компаній щодо екологічного та соціального впливу. Наразі в межах Європейського економічного простору впроваджується директива Corporate Sustainability Reporting Directive, яка встановлює нові правила щодо звітності про сталий розвиток для компаній. Вона замінює попередню Директиву про нефінансову звітність (Non-Financial Reporting Directive, NFRD) і має на меті забезпечити більшу прозорість і гармонізацію у сфері звітності про екологічні, соціальні та управлінські аспекти. Порівняно з 12 000 компаній, які звітували за NFRD, очікується, що CSRD стосуватиметься майже 50 000 компаній, або 75% усіх компаній в Європейському економічному просторі. CSRD

впроваджуватиметься поступово: у 2024 році вона застосовується до компаній, які вже підпадали під NFRD; у 2025 році – до великих компаній, які раніше не підпадали під NFRD; у 2026 році – до малого та середнього бізнесу, який публічно котирується [256]. Хоча Україна поки не є членом ЄС, багато українських компаній, які працюють із європейськими партнерами чи залучають міжнародний капітал, мають зважати на вимоги CSRD. Інтеграція стандартів звітності про сталий розвиток підвищить їхню конкурентоспроможність і привабливість для інвесторів;

- підтримка освіти та підвищення фінансової грамотності населення: нині в Україні вже впроваджується Національна стратегія розвитку фінансової грамотності до 2030 року. Проте детальніше ознайомлення з цією Стратегією показало, що в ній відсутні будь-які згадки щодо питань сталого фінансування, інвестування, ESG-факторів [185]. Тому державі в цьому напрямі також варто працювати для того, щоб якомога більше людей розуміли: гроші не мають лежати під матрацом, вони мають працювати й робити це з огляду на екологічні, соціальні та управлінські фактори.

Наступною групою суб'єктів, на яку потрібно звернути увагу, є українські суб'єкти господарювання або компанії. На думку автора, одна з ключових цілей компаній в рамках реалізації стратегії сталого міжнародного інвестування в Україні полягає в адаптації до вимог міжнародних інвесторів для підвищення конкурентоспроможності та покращення власного іміджу. Нижче представлені авторські пропозиції щодо дій суб'єктів господарювання для успішної реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування, які компанії можуть поступово розпочинати вже сьогодні:

- упровадження ESG-практик у бізнес-процеси: компанії мають інтегрувати екологічні, соціальні й управлінські практики, що підвищує їхню привабливість для міжнародних інвесторів та сприяє покращенню та зростанню іміджу компаній як на національній, так і на міжнародній аренах. До таких практик можна віднести: енергозбереження та енергоефективність; управління відходами; інклюзивність і рівність, що неабияк актуально у сьогоднішніх

реаліях війни в Україні; дотримання прав людини; етичний бізнес тощо. Це важливо, тому що, за даними Global Sustainable Investment Alliance, глобальні активи під управлінням, пов'язані зі сталим інвестуванням, у 2022 році сягнули 30,3 трлн дол. США [18, с. 10–11]. Українські компанії, які впроваджують ESG-практики, можуть залучати довгострокові інвестиції від міжнародних партнерів, підвищувати свою репутацію та конкурентоспроможність на глобальному ринку, сприяти сталому розвитку як у власній діяльності, так і в масштабах країни, а також залучати нових клієнтів і працівників. Упровадження таких практик варто розпочати з малого, наприклад із запровадження ESG-звітності, навчання працівників чи оптимізації витрат енергії, поступово рухаючись до комплексних змін;

- залучення капіталу через емісію корпоративних зелених і соціальних облігацій: як зазначалось у підрозділі 2.2, сукупний обсяг випущених на ринку зелених, соціальних, сталих облігацій та облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком сягнув 5,7 трлн доларів США. Емісії зелених облігацій, як і раніше, домінують на ринку ОВДП, складаючи 60% від загальних об'ємів емісій [144, с. 1]. Зазначений факт свідчить про перспективність цього ринку для українських компаній. Також варто зазначити інтерес міжнародних інвесторів до відбудови України. Через війну та подальшу необхідність відновлення інфраструктури міжнародні інвестори зацікавлені в підтримці проектів, які сприяють сталому розвитку України, особливо у сферах енергетики, транспорту, медицини й освіти. Успішний приклад такого підходу демонструє міжнародна компанія Danone, яка у 2017 році провела емісію соціальних облігацій на 300 млн євро для фінансування та рефінансування проектів, що справляють позитивний соціальний вплив [257];
- урахування європейських регулятивних вимог щодо звітності про сталий розвиток та ESG-практик: з огляду на те, що Україна поступово наближається до статусу країни-учасниці Європейського Союзу, українські суб'єкти господарювання вже сьогодні мають упроваджувати вже існуючі, а в майбутньому – прийняті директиви та ініціативи. Одним із прикладів може

слугувати розглянута вище директива CSRD, яка встановлює нові правила щодо звітності про сталий розвиток для компаній. Якщо українські компанії хочуть і надалі працювати з іноземними контрагентами, залучати іноземний капітал, то варто розуміти, що інтеграція стандартів звітності про сталий розвиток підвищить їхню конкурентоспроможність і привабливість як для інвесторів, так і для контрагентів.

Заключною групою суб'єктів, які безпосередньо мають бути зацікавлені в успішній реалізації стратегії, є інвестиційні фонди, адже саме вони залучають та акумулюють кошти для подальшого інвестування у сталі міжнародні активи. Ключовою метою для українських інвестиційних фондів в реалізації стратегії сталого міжнародного інвестування в Україні, на думку автора, є підвищення експертності та відповідності діяльності сталому підходу. Задля цього українські інвестиційні фонди вже сьогодні можуть акцентуватися на таких діях:

- розробка та впровадження сталих міжнародних інвестиційних портфелів: українські інвестиційні фонди можуть запускати портфелі, які складатимуться з міжнародних сталих активів, що відповідатиме міжнародним запитам інвесторів. Знову ж таки варто зазначити, що глобальні активи під управлінням пов'язані зі сталим інвестуванням у 2022 році сягнули 30,3 трлн доларів США [18, с. 10–11]. Іншим підтвердженням актуальності розробки сталих міжнародних інвестиційних портфелів або принаймні включення сталих міжнародних активів в існуючі портфелі є приклад індексу S&P 500 та схожого на нього, але з фокусом на ESG-факторах S&P 500 ESG. У 2024 році індекс S&P 500 ESG випередив індекс S&P 500 на 15,1% кумулятивно за п'ять років. Індекс S&P 500 ESG – це універсальний індекс, який вимірює результати діяльності компаній S&P 500, що відповідають критеріям сталого розвитку, зберігаючи при цьому аналогічну вагу в галузевій групі, а також подібний профіль ризику та прибутковості, як і в S&P 500. Причинами перегравання індексом S&P 500 ESG класичного індексу S&P 500 є: 1) галузева нейтральність та вибір акцій (аналіз показує, що надлишкова дохідність зумовлена насамперед вибором акцій, а не відмінностями у галузевих ризиках); 2) вибір компаній з високими показниками

розвитку людського капіталу, залучення й утримання талантів, які складають соціальну складову ESG (соціальна складова стосується того, як компанія та її продукція впливають на навколишній світ та зазнають впливу від нього, а вибір складових з високими показниками розвитку людського капіталу, залучення та утримання талантів сприяє підвищенню ефективності діяльності) [258-259]. Відповідно, включення сталих міжнародних фінансових активів до складу вже існуючих інвестиційних активів або розробка окремих сталих міжнародних інвестиційних портфельів може сприяти збільшенню прибутковості безпосередньо портфеля та фонду в цілому;

- підвищення усвідомлення актуальності та перспективності сталого міжнародного портфельного інвестування: українські інвестиційні фонди можуть проводити навчальні програми (вебінари, семінари, воркшопи тощо) для приватних та інституційних інвесторів щодо переваг сталого інвестування. Для прикладу, згідно з дослідженням EY, 45% інвесторів у світі не розуміють повною мірою, як працюють ESG-інструменти, які переваги вони мають для інвесторів тощо [260]. Така ініціатива сприятиме популяризації цього напрямку інвестування та створюватиме попит на сталі інвестиційні активи;
- аналіз регуляторного середовища та адаптація до вимог міжнародних стандартів: систематично аналізувати вимоги таких регуляторів, як Європейський Союз (зокрема SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation) та адаптувати власну діяльність до нових нормативних вимог.

Отже, впровадження зазначених рекомендацій дозволить державі, компаніям та інвестиційним фондам інтегруватись у глобальні інвестиційні процеси, підвищити стійкість економіки та залучити довгостроковий міжнародний капітал. Інвестори все більше обирають проєкти, які не лише забезпечують дохід, а й відповідають критеріям сталого розвитку. Україні варто скористатися цим трендом вже сьогодні.

При плануванні рекомендацій з метою успішного впровадження стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування варто розглянути можливі варіанти фінансування цієї стратегії. У контексті триваючої війни РФ проти

України доцільно розглянути варіант репарацій з боку РФ коштом конфіскованих міжнародною спільнотою російських активів та доходів від них. За даними станом на червень 2024 року, РФ має сплатити збиток у 486 млрд доларів США, завданий Україні [261].

Використання заморожених активів і механізмів репарацій може стати потужним джерелом фінансування для розвитку сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні. Можливими напрямками реалізації конфіскованих коштів в Україні є:

1. Фонди для відбудови та інвестування:

- фонди відбудови: частина заморожених активів РФ може бути спрямована у спеціальні фонди, що гарантуватимуть виплати міжнародним інвесторам у сталі або ESG-проекти;
- гарантійні механізми: використання конфіскованих коштів як гарантій для залучення приватного капіталу через облігації або кредитні інструменти.

2. Стале інвестування та фінансування:

- реалізація екологічних та соціальних проєктів: використання коштів для емісії зелених, соціальних, сталих або пов'язаних зі сталим розвитком облігацій під проєкти, пов'язані, наприклад, з відновлюваними джерелами енергетики, освітньою інфраструктурою тощо, що можуть зацікавити міжнародних портфельних інвесторів.

3. Фінансові інструменти та ринки капіталу:

- відродження фондового ринку: використання репараційних коштів для розвитку фондового ринку та залучення міжнародних індивідуальних та інституційних інвесторів;
- створення державних і приватних інвестиційних фондів, що працюватимуть із залученням коштів від заморожених активів.

Реалізація цих варіантів використання частини коштів від усієї суми, яку має компенсувати РФ Україні, дозволить створити умови для довгострокового економічного зростання.

Упровадження зазначених рекомендацій щодо дій органів державної влади, українських інвестиційних компаній і суб'єктів господарювання задля реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування стане важливим кроком для відновлення економіки України після війни, підвищення її конкурентоспроможності на міжнародному ринку та створення сталих умов для соціально-економічного розвитку. Також це позитивно впливатиме на покращення інвестиційної привабливості та іміджу України, відновлення українського фондового ринку, підвищення фінансової грамотності та поліпшення фінансового добробуту населення, що допоможе Україні інтегруватися до глобальної фінансової екосистеми та забезпечити процвітання для майбутніх поколінь.

Отже, реалізація стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування інвестиційними фондами в Україні є ключовим напрямом розвитку національного фінансового та інвестиційного ринку, а також важливим чинником зміцнення економіки загалом у контексті адаптації до глобальних екологічних і соціальних стандартів та євроінтеграційного курсу України. Зростаюча роль сталого інвестування, яке поєднує фінансову результативність із екологічною, соціальною та управлінською відповідальністю, створює нові перспективи для українських інвестиційних фондів. Це не лише сприяє ширшій диверсифікації інвестиційних портфельів, а й посилює конкурентні позиції України як привабливого ринку для міжнародних інвесторів.

Нині на українському інвестиційному ринку можна виділити таких суб'єктів, як органи державної влади, інвестиційні фонди та компанії, які безпосередньо мають відношення до успішної реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування.

Реалізація запропонованих авторських рекомендацій щодо впровадження стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування сприятиме інтеграції держави, компаній та інвестиційних фондів у глобальні інвестиційні процеси, підвищенню економічної стійкості та залученню довгострокового іноземного капіталу. Сучасні інвестори дедалі частіше надають перевагу проектам, які

поєднують прибутковість із відповідністю принципам сталого розвитку. Україні варто вже зараз скористатися цією тенденцією.

Успішна реалізація стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні матиме позитивні соціальні, економічні та політичні наслідки для України, а також стане важливим кроком для відновлення економіки України після війни, підвищення її конкурентоспроможності на міжнародному ринку та створення сталих умов для соціально-економічного розвитку.

Висновки до третього розділу

Стратегія сталого міжнародного портфельного інвестування є комплексним підходом до формування та управління інвестиційним портфелем, орієнтованим на досягнення довгострокового фінансового зростання за рахунок диверсифікації активів на глобальних ринках із урахуванням ESG-критеріїв.

Процес формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування складається з наступних етапів: 1) постановка цілей інвестування і вибір типу інвестиційного портфеля; 2) вибір стратегії сталого інвестування; 3) відбір інвестиційних інструментів в контексті сталого розвитку; 4) оцінка ризиків та очікуваної дохідності об'єктів інвестування; 5) формування міжнародного інвестиційного портфеля в контексті сталого розвитку та вибір стратегії управління; 6) оцінка економічної ефективності прийнятих рішень.

Оцінено ефективність стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на прикладі сформованого автором міжнародного інвестиційного портфеля, рівень очікуваної дохідності якого становить 12,1% при показнику бета-коефіцієнту на рівні 0,61.

Проведено оцінювання впливу ESG-рейтингу (оцінки) й Цілей сталого розвитку, на яких фокусується компанія-емітент цінних паперів, з врахуванням оціночного параметру «дохідність-ризик» шляхом проведення кореляційного аналізу, у ході якого виявлено, що лише між рівнем очікуваної дохідності та рівнем ризику цінних паперів, а також між рівнем очікуваної дохідності та ESG-рейтингом

(оцінкою) наявна слабка позитивна кореляція (0,2879 та 0,1807 відповідно). Між усіма іншими характеристиками рівень взаємозв'язку настільки наближений до нуля, що можна стверджувати про відсутність зв'язку між ними. Також визначено, що розвиток і упровадження українськими інвестиційними фондами стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування матиме для економіки та інвестиційного середовища України такі ефекти, як збільшення надходжень потоків капіталу та іноземних інвестицій, сприяння відновленню українського фондового ринку, поліпшення корпоративної культури й управління в українських компаніях, довгострокова економічна стабільність для інвесторів, позитивні політичні та регуляторні зміни.

Для таких груп суб'єктів в Україні, як органи державної влади, інвестиційні фонди та компанії з управління активами й суб'єкти господарювання обґрунтовано доцільність імплементації стратегічних заходів з метою розробки та реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні, а саме: 1) органи державної влади: запровадження стимулів для зелених проєктів; створення законодавчої бази для емісії зелених та соціальних облігацій; розвиток ESG-стандартів для регуляторів; підтримка освіти та підвищення фінансової грамотності для населення; 2) суб'єкти господарювання: впровадження ESG-практик у бізнес-процеси; залучення капіталу через емісію корпоративних зелених і соціальних облігацій; урахування європейських регулятивних вимог щодо звітності про сталий розвиток та ESG-практик; 3) інвестиційні фонди та компанії з управління активами: розробка й упровадження сталих міжнародних інвестиційних портфелів; підвищення усвідомлення актуальності та перспективності сталого міжнародного портфельного інвестування; аналіз регуляторного середовища та адаптація до вимог міжнародних стандартів. Встановлено, що успішна реалізація стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування позитивно впливатиме на політичне, економічне та соціальне середовище в Україні.

Отримані та висвітлені у даному розділі результати дослідження опубліковано у наукових працях автора [220].

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі запропоновано вирішення наукового завдання, що полягає в поглибленні теоретичних підходів та розробці практичних рекомендацій щодо формування та ефективної реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів для досягнення оптимального співвідношення рівнів дохідності та ризику, а також для сприяння позитивному впливу ESG-факторів. Відповідно до поставленої мети та завдань дисертації отримано такі наукові і практичні результати:

1. Авторське визначення поняття «стале міжнародне портфельне інвестування» сформовано як процес вкладення коштів суб'єктами інвестиційного ринку шляхом придбання вітчизняних та іноземних цінних паперів емітентів, що ведуть підприємницьку діяльність з дотриманням екологічних, соціальних та управлінських (ESG) критеріїв, а також Цілей сталого розвитку, з метою максимізації прибутку за мінімізації рівня ризику, водночас сприяючи створенню довгострокових сталих цінностей.

2. Періодизація становлення та розвитку сталого міжнародного портфельного інвестування починається з етапу формування концепції ESG (60–70-ті роки XX століття) та продовжується сьогодні сучасним етапом національного та регіонального регулювання сталого інвестування (2020-ті роки – дотепер). Це дозволило систематизувати еволюцію принципів сталого міжнародного портфельного інвестування, виявити закономірності переходу від добровільного до нормативно врегульованого підходу та врахувати регіональні особливості розвитку.

3. Комплексна трифакторна модель оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування дозволяє перейти від традиційного аналізу «ризик–дохідність» до системного врахування екологічних, соціальних та управлінських (ESG) факторів, а також їх впливу на макроекономічний розвиток шляхом інтеграції фінансових та нефінансових параметрів оцінки, та включає: 1) оцінка дохідності та ризику цінних паперів; 2) вплив ESG-рейтингу (оцінки) та

Цілей сталого розвитку, на яких фокусується компанія-емітент цінних паперів, на рівні доходності та ризику; 3) оцінка ефектів від реалізації стратегії суб'єктами господарювання для національної економіки;

4. Сучасними тенденціями сталого міжнародного портфельного інвестування є: посилення регуляторного контролю та стандартів прозорості сталого інвестування; перехід від етичного інвестування до інтеграції ESG у інвестиційну стратегію; зменшення обсягів глобальних чистих інвестиційних потоків до сталих інвестиційних фондів; домінування стратегії корпоративної участі та дій акціонерів серед стратегій сталого інвестування; збільшення кількості сталих інвестиційних фондів та їхня концентрація в Європі та США; переважання зелених облігацій на ринку GSSS облігацій і зменшення інтересу до соціальних облігацій.

5. Класифікація етапів та аналіз особливостей становлення діяльності інвестиційних фондів в Україні від початкового етапу (1991–2001 роки) до етапу адаптації до сучасних викликів (від 2020 року і дотепер) забезпечують поглиблене розуміння інституційного середовища фондового ринку України, його трансформації в умовах глобалізації та поступової інтеграції в нього елементів сталого інвестування. Особливостями розвитку та функціонування є: до ІСІ в Україні належать корпоративні та пайові інвестиційні фонди; ключовими інвесторами українських ІСІ є юридичні та фізичні особи-резиденти; перші прояви сталих практик серед українських інвестиційних фондів почали проявлятися у період 2015–2019 роки; основним органом державної влади, що контролює діяльність інвестиційних фондів в Україні, є НКЦПФР.

6. Алгоритм проведення факторного аналізу бізнес-середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні з врахуванням Цілей сталого розвитку включає послідовність етапів, а саме: 1) проведення PESTEL-аналізу для оцінювання макросередовища; 2) імплементація інструментів маркетингового аналізу для врахування факторів мікросередовища; 3) побудова матриці SWOT з метою впровадження отриманих результатів для розроблення стратегічних рекомендацій.

7. Ключовими сучасними особливостями функціонування інвестиційних фондів в Україні на основі результатів опитування експертів є: лише приблизно 10% усіх інвестиційних фондів в Україні нині є активними гравцями на ринку, вкладаючи залучений капітал у класичні фінансові активи; частка венчурних фондів у загальній структурі ІСІ в Україні складає близько 90%, і переважна більшість з них створюються під окремі підприємства з метою оптимізації оподаткування та/або реструктуризації і фінансування бізнесу; значні обсяги коштів від резидентів та нерезидентів залучаються в українські військові облигації, які є ключовим інвестиційним інструментом на сучасному українському фондовому ринку та складають лівову частку у структурі інвестиційних портфелів українських інвестиційних фондів; основними методами та засобами залучення нових клієнтів для інвестування в українські інвестиційні фонди є диджитал-маркетинг, маркетинг у соціальних мережах (SMM), партнерські схеми, участь у конференціях, семінарах та інших профільних заходах, членство в асоціаціях, реклама на профільних сайтах. Також визначено, що основна причина нинішньої відносної пасивності українського ринку портфельного інвестування, зокрема ринку сталого інвестування, полягає у продовженні повномасштабної війни РФ проти України. Проте в міру поступової інтеграції України до складу ЄС є висока ймовірність формування попиту на сталі інвестиції шляхом адаптації українського законодавства у сфері сталого фінансування та інвестування до європейських норм.

8. Основними етапами формування стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування є: 1) постановка цілей інвестування і вибір типу інвестиційного портфеля; 2) вибір стратегії сталого інвестування; 3) відбір інвестиційних інструментів у контексті сталого розвитку; 4) оцінка ризиків та очікуваної доходності об'єктів інвестування; 5) формування міжнародного інвестиційного портфеля в контексті сталого розвитку та вибір стратегії управління; 6) оцінка економічної ефективності прийнятих рішень. Ця послідовність етапів забезпечує систематизацію та наукове узагальнення процесу ухвалення рішень щодо сталого міжнародного портфельного інвестування та

інтеграцію екологічних, соціальних та управлінських критеріїв в інвестиційну практику.

9. Проведено оцінювання ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на базі сталого міжнародного інвестиційного портфеля. Розраховано рівень дохідності та ризику запропонованого інвестиційного портфеля: рівень очікуваної дохідності становить 12,1% при середньому рівні ризику (бета-коефіцієнт портфеля $\beta = 0,61$). Також проведено оцінювання впливу ESG-рейтингу (оцінки) й Цілей сталого розвитку, на яких фокусується компанія-емітент цінних паперів, з врахуванням оціночного параметру «дохідність-ризик» шляхом проведення кореляційного аналізу, у ході якого виявлено, що лише між рівнем очікуваної дохідності та рівнем ризику цінних паперів, а також між рівнем очікуваної дохідності та ESG-рейтингом (оцінкою) наявна слабка позитивна кореляція (0,2879 та 0,1807 відповідно). Між усіма іншими характеристиками рівень взаємозв'язку настільки наближений до нуля, що можна стверджувати про відсутність зв'язку між ними.

10. Стратегічними заходами для успішної розробки та реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні для таких груп суб'єктів як органи державної влади, інвестиційні фонди та компанії з управління активами й суб'єкти господарювання є: органи державної влади: запровадження стимулів для зелених проєктів; створення законодавчої бази для емісії зелених та соціальних облігацій; розвиток ESG-стандартів для регуляторів; підтримка освіти та підвищення фінансової грамотності для населення; суб'єкти господарювання: впровадження ESG-практик у бізнес-процеси; залучення капіталу через емісію корпоративних зелених і соціальних облігацій; урахування європейських регулятивних вимог щодо звітності про сталий розвиток та ESG-практик; інвестиційні фонди та компанії з управління активами: розробка й упровадження сталих міжнародних інвестиційних портфелів; підвищення усвідомлення актуальності та перспективності сталого міжнародного портфельного інвестування; аналіз регуляторного середовища та адаптація до вимог міжнародних стандартів. Встановлено, що успішна реалізація стратегії сталого міжнародного

портфельного інвестування позитивно впливатиме на політичне, економічне та соціальне середовище в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Stobierski T. What is sustainable investing? *Business Insights Blog*. HBS online. URL: <https://online.hbs.edu/blog/post/sustainable-investing> (accessed 13 July 2023).
2. What is responsible investment? *Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL)*. URL: <https://www.cisl.cam.ac.uk/business-action/sustainable-finance/investment-leaders-group/what-is-responsible-investment> (accessed 15 July 2023).
3. What is ESG investing? *Deutsche Bank Wealth Management*. URL: <https://www.deutschewealth.com/en/our-capabilities/esg/what-is-esg-investing-wealth-management.html> (accessed 16 July 2023).
4. Hicks C. Socially responsible investing (SRI). *Forbes Advisor*. URL: <https://www.forbes.com/advisor/investing/sri-socially-responsible-investing/> (accessed 15 July 2023).
5. Stein Z. Green Investments: Definition, Types, Risks & Strategies. Invest in Solving Climate Change. *Carbon Collective*. URL: <https://www.carboncollective.co/sustainable-investing/green-investments> (accessed 16 July 2023).
6. Rifkin J., Barber R. The North will rise again: Pensions, politics and power in the 1980s. Boston: Beacon Press, 1978. 279 p.
7. Булкот О. В., Гражевська Н. І. Стале інвестування: можливості та перспективи для України. *Державна політика сталого розвитку України: базові засади*. Матеріали підготовки до Парламентських слухань 2021. 2022. С. 28–32.
8. Леус Д. В. Теоретико-методичні засади відповідального портфельного інвестування як інструменту фінансового забезпечення сталого розвитку економіки. Звіт про науково-дослідну роботу. Суми: СумДУ, 2018. 76 с.
9. Єфіменко Л. М. Розвиток соціально відповідального інвестування як шлях реалізації нової української політики. URL:

- [http://eprints.mdpu.org.ua/id/eprint/7816/1/1.%20Секція%20Філософія!-179-181%20\(1\).pdf](http://eprints.mdpu.org.ua/id/eprint/7816/1/1.%20Секція%20Філософія!-179-181%20(1).pdf) (дата звернення: 21.07.2023).
10. Єльнікова Ю. В., Пластун О. Л., Макаренко І. О. Обґрунтування сутності та типології відповідального інвестування як механізму державної інвестиційної політики. *Modern Economics*. 2020. № 20(2020). С. 105-111. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V20\(2020\)-17](https://doi.org/10.31521/modecon.V20(2020)-17) (дата звернення: 21.07.2023).
 11. Ломачинська І. А. Концептуальні підходи до визначення сутності імпаکت-інвестицій. *Бізнес Інформ*. 2020. №2. С. 16–22. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-2-16-22> (дата звернення: 21.07.2023).
 12. Ломачинська І. А., Федорченко, Ю. Г. Екологічне підприємництво: роль у вирішенні екологічних викликів та забезпеченні соціальної інклюзії. *Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління*. 2024. №23(1(56)). С. 67–88. DOI: [https://doi.org/10.18524/2413-9998.2024.1\(56\).308627](https://doi.org/10.18524/2413-9998.2024.1(56).308627) (дата звернення: 21.06.2024).
 13. 2018 Global Sustainable Investment Review. Global Sustainable Investment Alliance. URL: https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR_Review2018F.pdf (accessed 22 July 2023).
 14. Kaminskyi, A., Nehrey, M. Fuzzy clustering approach to portfolio management considering ESG criteria: empirical evidence from the investment strategies of the EURO STOXX Index. *Neuro-Fuzzy Modeling Techniques in Economics*. 2023. No. 12. Pp. 40-66. DOI: <http://doi.org/10.33111/nfmt.2023.040> (accessed 4 August 2024).
 15. Іванюта В. Ф. Стратегія економічного розвитку підприємництва в умовах Євроінтеграції. АгроСвіт. Київ. 2008.
 16. Старостіна А. О., Каніщенко О. Л., Кузьома О. Ю. та ін. Міжнародна економіка: термінологічний словник. Київ: «НВП «Інтерсервіс». 2017. 248 с.
 17. ESG criteria: what you need to know. URL: <https://greenly.earth/en-us/blog/company-guide/esg-criteria-what-you-need-to-know> (accessed 22 July 2023).

18. Global Sustainable Investment Review 2022. Global Sustainable Investment Alliance. URL: <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/12/GSIA-Report-2022.pdf> (accessed 23 July 2023).
19. The Sustainable Investment Forum. US SIF. URL: <https://www.ussif.org/performance> (accessed 23 July 2023).
20. Does crypto deserve a place in portfolio construction? J.P. Morgan. URL: <https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/adv/insights/market-insights/market-updates/on-the-minds-of-investors/does-crypto-deserve-a-place-in-portfolio-construction/> (accessed 3 March 2025).
21. Don't Call It ESG, Call It Resilience. The Wall Street Journal. URL: <https://www.wsj.com/articles/dont-call-it-esg-call-it-resilience-067a2a9a?> (accessed 5 March 2025).
22. Zairis G., Liargovas P., Apostolopoulos N. Sustainable Finance and ESG Importance: A Systematic Literature Review and Research Agenda. *Sustainability*. 2024. Pp. 2878. DOI: <https://doi.org/10.3390/su16072878> (accessed 5 March 2025).
23. Dutt M. Sustainable investment: A new landscape. *OECD Observer*. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1787/7cd0e90e-en> (accessed 1 March 2025).
24. Sustainable Investing: Shaping the future of finance. International Institute for Sustainable Development. URL: <https://www.iisd.org/system/files/publications/sustainable-investing.pdf> (accessed 25 July 2023).
25. Замковий О. І. Портфельні теорії інвестування. Методичні рекомендації для самостійної підготовки до практичних занять з дисципліни магістрів спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування. М-во освіти та науки України, Нац. техн. ун-т. Дніпро: НТУ «ДП». 2020. 70 с.
26. Шевченко О. Г., Майорова Т. В., Юркевич С. В., Урванцева С. В. та ін. Портфельне інвестування : підручник. Київ. КНЕУ. 2010. 407 с.

27. Sustainable investing: fast-forwarding its evolution. KPMG. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/02/sustainable-investing.pdf> (accessed 25 July 2023).
28. Kraussl R., Oladiran T., Stefanova D. A review on ESG investing: Investors' expectations, beliefs and perceptions. *Journal of Economic Surveys*. 2023. 38(2). Pp. 476-502. DOI: <https://doi.org/10.1111/joes.12599> (accessed 25 July 2023).
29. Decoding the Elements of Sustainable Investing. J.P.Morgan. URL: <https://www.upstartco-lab.org/wp-content/uploads/2020/10/Decoding-the-Elements-of-Sustainable-Investing.pdf> (accessed 25 July 2023).
30. Pax World. URL: https://saylordotorg.github.io/text_the-sustainable-business-case-book/s16-02-pax-world.html (accessed 25 July 2023).
31. United Nations Global Compact. United Nations. URL: <https://unglobalcompact.org> (accessed 25 July 2023).
32. Millennium Development Goals. United Nations. URL: <https://www.un.org/millenniumgoals/> (accessed 25 July 2023).
33. What are the Principles for Responsible Investment?. UN PRI. URL: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment> (accessed 25 July 2023).
34. Цілі сталого розвитку. Дія. URL: <https://business.diia.gov.ua/handbook/sustainable-development-goals/cili-stalogo-rozvitku> (дата звернення: 26.07.2023).
35. THE 17 GOALS. SDGS. URL: <https://sdgs.un.org/goals> (accessed 26 July 2023).
36. Науменкова С. В., Міщенко С. В., Міщенко В. І. Цифрова фінансова інклюзія для прискорення досягнення Цілей сталого розвитку. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. Економіка. 2023. №1. С.102 – 112. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2023/222-1/13> (дата звернення: 26.07.2023)
37. Ломачинська І. А., Федорченко Ю. Г. Екологічне підприємництво: роль у вирішенні екологічних викликів та забезпеченні соціальної інклюзії. *Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління*. 2024. № 23(1(56)). С. 67–88.

DOI: [https://doi.org/10.18524/2413-9998.2024.1\(56\).308627](https://doi.org/10.18524/2413-9998.2024.1(56).308627) (дата звернення: 27.07.2024)

38. Investing.com. URL: <https://www.investing.com> (accessed 11 November 2024).
39. Africa GDP, current prices. IMF. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD/AFQ./AFQ> (accessed 11 November 2024).
40. Humeniuk Y. Green finance strategies for post-war Ukraine: a global review. *Actual Problems of International Relations*. 2023. No. 157. P. 42–52. DOI: <https://doi.org/10.17721/apmv.2023.157.1.42-52> (accessed 27 July 2024)
41. SSE Initiative: Sustainable Stock Exchanges Initiative. SSE Initiative. URL: <https://sseinitiative.org/about> (accessed 29 July 2023).
42. What You Need to Know About IFC's Green Bonds. World Bank. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2021/12/08/what-you-need-to-know-about-ifc-s-green-bonds> (accessed 29 July 2023).
43. Koval V., Laktionova O., Atstāja D., Grasis, J., Lomachynska, I., & Shchur, R. Green Financial Instruments of Cleaner Production Technologies. *Sustainability*. №14(17). 2022. 10536. <https://doi.org/10.3390/su141710536> (accessed 30 July 2023).
44. The changing face of ESG: How sustainable investing will survive Trump's second term. ION Group. URL: <https://iongroup.com/blog/markets/the-changing-face-of-esg-how-sustainable-investing-will-survive-trumps-second-term/> (accessed 19 February 2025).
45. Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth. European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en (accessed 29 July 2023).
46. Guide to the latest ESG EU regulatory initiatives. Euronext. URL: <https://www.euronext.com/en/news/esg-laws-regulation> (accessed 30 July 2023).

47. Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels. FCA. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp21-4.pdf> (accessed 30 July 2023).
48. Sustainability regulation outlook 2024. Deloitte Insights. URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/environmental-social-governance/sustainability-regulation-outlook.html> (accessed 30 July 2023).
49. Sustainability disclosure and labelling regime. FCA. URL: <https://www.fca.org.uk/firms/climate-change-and-sustainable-finance/sustainability-disclosure-and-labelling-regime> (accessed 30 July 2023).
50. Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures. US SEC. URL: <https://www.sec.gov/files/33-11042-fact-sheet.pdf> (accessed 30 July 2023).
51. Behbin M., Gibson K. L., Goldberg E. S. ESG Investing: The US Regulatory Perspective. Morgan Lewis Global Law Firm & Lawyers. URL: <https://www.morganlewis.com/pubs/2024/03/esg-investing-the-us-regulatory-perspective> (accessed 30 April 2024).
52. SEC Adopts Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors. Sec.gov. URL: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-31> (accessed 31 July 2024).
53. ESG regulation in 2024: Everything you need to know [updated]. Sustainability News. URL: <https://sustainability-news.net/policy-and-regulation/2024-guide-to-esg-regulation> (accessed 30 July 2024).
54. The history of sustainable investing. Morningstar. URL: <https://www.morningstar.in/posts/57694/history-sustainable-investing.aspx> (accessed 29 July 2023).
55. A Brief History of Sustainable Investing. Lido Advisors. URL: https://www.lidoadvisors.com/news/insights/brief-history-sustainable-investing#_ftn5 (accessed 29 July 2023).
56. A timeline and history of ESG investing, rules and practices. TechTarget. URL: <https://www.techtarget.com/sustainability/feature/A-timeline-and-history-of-ESG-investing-rules-and-practices> (accessed 29 July 2023).

57. Pedro Matos. ESG and Responsible Institutional Investing Around the World. A Critical Review, 2020. CFA Institute. URL: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2020/rflr-esg-and-responsible-institutional-investing.ashx> (accessed 30 July 2023).
58. Shmorhun I., Kanishchenko O. The development of sustainable international portfolio investing processes. *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu*. 2024. Vol. 101, no. 2. DOI: <https://doi.org/10.58683/dnswsb.626> (accessed 29 December 2024).
59. Global Sustainable Fund Flows: Q3 2024 in Review. Morningstar, Inc. URL: <https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows> (accessed 30 December 2024).
60. Національний банк презентував Політику щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-prezentuvav-politiku-schodo-rozvitku-stalogo-finansuvannya-na-period-do-2025-roku> (дата звернення: 31.07.2023).
61. Гуменюк Я. М., Ткачов З. В. Інвестиції у сталий розвиток: світова практика та перспективи для України. *Економіка та суспільство*. 2024. № 67. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-62> (дата звернення: 21.07.2023).
62. Chart of the Week – July 1, 2024: Highest yielding sustainable investment funds. Sustainable Invest. URL: <https://sustainableinvest.com/chart-of-the-week-july-1-2024-highest-yielding-sustainable-investment-funds/> (accessed 10 February 2025).
63. Українська нерухомість vs інші методи інвестицій: де вища дохідність? Кошт. URL: <https://kosht.media/ukrainska-nerukhomist-vs-inshi-metody-investytsii-de-vyshcha-dokhidnist/> (дата звернення: 31.01.2025).
64. 7-10% річних не варіант? — Хто запропонує 30-відсоткову дохідність. Мінфін. URL: <https://minfin.com.ua/ua/invest/articles/skolko-mozhno-zarabotati-na-fondovom-rynke/> (дата звернення: 31.01.2025).

65. Varmaz A., Fieberg C., Poddig, T. Portfolio optimization for sustainable investments. *Ann Oper Res.* №341. 2024. Pp. 1151–1176. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10479-024-06189-w> (accessed 30 December 2024).
66. Bertelli B., Torricelli C. Sustainable optimal stock portfolios: What relationship between sustainability and performance? *European Journal of Operational Research.* №323. 2025. Pp. 323-340. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2025.01.021> (accessed 20 March 2025).
67. Ding J. Less is More: In Search of Sustainable Investment Premium. *International Journal of Economics and Financial Issues.* №14(5). 2024. Pp. 233–241. DOI: <https://doi.org/10.32479/ijefi.16989> (accessed 30 December 2024).
68. Whelan T. et al. ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015–2020. *NYU STERN Center for sustainable business.* New York. 2021. Pp. 520-536. URL: https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021%20Rev_0.pdf (accessed 3 March 2025).
69. Demartis S., Rogo B. The Relationship Between ESG Scores and Value-at-Risk: A Vine Copula–GARCH Based Approach. *Journal of Risk and Financial Management.* 2024. 17(11). P. 517. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm17110517> (accessed 29 December 2024)
70. Aldieri L, Amendola A, Candila V. The Impact of ESG Scores on Risk Market Performance. *Sustainability.* 2023. 15(9). P. 7183. DOI: <https://doi.org/10.3390/su15097183> (accessed 30 July 2024).
71. Shmorhun I. Sustainable international portfolio investment: concepts and characteristics. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics.* 2022. No. 220. P. 54–58. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2022/220-3/7> (accessed 30 July 2024).
72. Plastun A. ESG vs conventional indices: Comparing efficiency in the Ukrainian stock market. *Investment Management and Financial Innovations.* 2023. Vol. 20, no. 2. P. 1–15. DOI: [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.01](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.01) (accessed 5 August 2024).

73. Thailand to start long-term equity fund to help flagging market. Reuters. URL: <https://www.reuters.com/markets/asia/thailand-set-up-long-term-equity-fund-support-flagging-market-2025-02-11/> (accessed 5 March 2025).
74. Australia's Active Super hit with \$6.7 million penalty for false environmental claims. Reuters. URL: <https://www.reuters.com/business/environment/australias-active-super-hit-with-67-million-penalty-false-environmental-claims-2025-03-18/> (accessed 20 March 2025).
75. Global Sustainable Fund Flows: Q4 2024 in Review. Morningstar. URL: <https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows> (accessed 20 March 2025).
76. ESG fund revenue stagnates amid greenwashing concerns and backlash. Financial News London. URL: <https://www.fnlondon.com/articles/esg-fund-revenue-stagnates-amid-greenwashing-concerns-and-backlash-a4dbeb18> (accessed 21 March 2025).
77. El Ghoul S., Karoui A. Does corporate social responsibility affect mutual fund performance and flows?. *Journal of Banking & Finance*. 2017. Vol. 77. P. 53–63. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.10.009> (accessed 29 March 2025).
78. ESG funds continue to thrive and outperform traditional funds across equity and fixed-income asset classes. IEEFA. URL: <https://ieefa.org/articles/esg-funds-continue-thrive-and-outperform-traditional-funds-across-equity-and-fixed-income> (accessed 5 August 2023).
79. Investors want to hear from companies about the value of sustainability. McKinsey & Company. URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/investors-want-to-hear-from-companies-about-the-value-of-sustainability> (accessed 5 August 2023).
80. Halid S. A Literature Review on ESG Score and Its Impact on Firm Performance. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. 2023. Vol. 13. DOI: <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v13-i1/15101> (accessed 6 August 2025).
81. What is ESG score and why does it matter for your company? IMD business school for management and leadership courses. URL:

<https://www.imd.org/blog/sustainability/what-is-an-esg-score> (accessed 7 August 2023).

82. ESG Scores: Evaluating Environmental, Social, and Governance Impact. TRACTIAN. URL: <https://traction.com/en/blog/esg-score> (accessed 7 August 2023).
83. Why ESG performance is growing in importance for investors. EY Deutschland. URL: https://www.ey.com/en_gl/insights/assurance/why-esg-performance-is-growing-in-importance-for-investors (accessed 7 August 2023).
84. Impact of ESG on Stock Prices: What Investors Need to Know. ESG Access. URL: <https://esgaccess.io/impact-of-esg-on-stock-prices-what-investors-need-to-know> (accessed 8 August 2023).
85. Over 80% of Businesses Plan to Increase Spending on Environmental Sustainability Goals Over Next Year: Honeywell. ESG Today. URL: <https://www.esgtoday.com/over-80-of-businesses-plan-to-increase-spending-on-environmental-sustainability-goals-over-next-year-honeywell> (accessed 8 August 2023).
86. 94% of CFOs, Executives Feel Pressure to Prioritize ESG. CFO.com. URL: <https://www.cfo.com/news/94-of-cfos-executives-feel-pressure-to-prioritize-esg/654493> (accessed 8 August 2023).
87. Bannour S., Abdelkawy N. Sovereign ESG and Foreign Direct Investment in the GCC: The Amplifying Role of Trade Openness in Economic Diversification. *Sustainability*. 2024. Vol. 16. №21. P. 9326. DOI: <https://doi.org/10.3390/su16219326> (accessed 10 August 2024).
88. Sustainable Finance: Concepts and Practical Implementations. Heinrich-Böll-Stiftung, Tel Aviv, Israel. URL: <https://il.boell.org/en/2024/03/09/sustainable-finance-explained-concepts-advantages-and-practical-implementations> (accessed 10 August 2024).
89. Юркевич О. М., Шевченко О. Г. Портфельне інвестування: зб. тренінгових завд.: навч.-метод. комплекс. КНЕУ. 2011. 76 с.

90. Жукова Н. В. Портфельне інвестування як форма інвестиційної діяльності банків в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. Економіка. 2010. Вип. 119. С. 10–12.
91. Kaminskyi A. B. Investment risk management specifics in ESG investing: CEE stock markets examining. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2022. Т. 7. Вип. 1. С. 54-60. DOI: <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2022.7.1.54-60> (дата звернення: 01.08.2023).
92. Розділ 8: Диверсифікація портфеля цінних паперів. URL: https://web.posibnyky.vntu.edu.ua/fksa/12kocubynsky,kyslycia_osn_model_rynk_sytuac/p9.html (дата звернення: 03.08.2023).
93. Рамський А. Ю., Жукова Ю. М., Обушний С. М. Ринок цінних паперів у питаннях та відповідях : навч. посіб. Київ. ун-т ім. Б. Грінченка, 2021. 228 с.
94. Kaminskyi A., Nehrey M., Fedchun A. ESG-score effect in risk assessment of direct and portfolio investment: evidence from CEE markets. *The Journal of V. N. Karazin Kharkiv National University. Series: International Relations. Economics. Country Studies. Tourism*. 2022. (15). P. 38-44. DOI: <https://doi.org/10.26565/2310-9513-2022-15-04> (accessed 10 August 2023).
95. Рейтинг ESG. Дія. URL: <https://business.diia.gov.ua/esg-rating> (дата звернення: 05.08.2023).
96. Plastun O., Lasukova A., Artemenko A., Puhovkina Y. Responsible investment benchmarks and information asymmetry in the ESG segment. *Bulletin of V. N. Karazin Kharkiv National University. Economic Series*. 2023. Vol. 105. P. 77-83. DOI: <https://doi.org/10.26565/2311-2379-2023-105-08> (accessed 22 July 2024).
97. ESG Ratings. McKinsey. URL: https://issanet.org/content/uploads/2022/08/McKinsey-ratings_extract.pdf (accessed 5 August 2023).
98. Company ESG Risk Ratings. Sustainalytics. URL: <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings> (accessed 5 August 2023).

99. ESG Risk Ratings Methodology. Sustainalytics. URL: <https://connect.sustainalytics.com/esg-risk-ratings-methodology> (accessed 5 August 2023).
100. CDP Rating Explained: The CDP Scoring Method in Detail. Sun Hat. URL: <https://www.getsunhat.com/blog/cdp-rating-score> (accessed 5 August 2023).
101. S&P Global ESG Score. S&P Global. URL: <https://www.spglobal.com/esg/solutions/esg-performance> (accessed 5 August 2023).
102. S&P Global ESG Scores Methodology. S&P Global. URL: https://portal.s1.spglobal.com/survey/documents/spglobal_esg_scores_methodology.pdf (accessed 5 August 2023).
103. Войтенко О. М. Актуальність питання сучасного розвитку міжнародного ринку фінансових послуг. *Економічний простір*: збірник наукових праць 2011. № 46. С. 5.
104. How Sustainability Is Transforming The Economy And Creating Opportunities For Investors. Goldman Sachs. URL: <https://www.gsam.com/responsible-investing/en-INT/professional/insights/articles/how-sustainability-is-transforming-the-economy-and-creating-opportunities> (accessed 11 August 2023).
105. Лазар Ю. В., Завальна О. С. Сучасні тренди розвитку соціально відповідального інвестування: закордонний та вітчизняний досвід. *Механізм регулювання економіки*. 2012. №4. С. 190-196.
106. What Is Sustainable Investing?. HSBC UK. URL: <https://www.hsbc.co.uk/investments/what-is-sustainable-investing> (accessed 13 August 2023).
107. Sustainable Investing. Fidelity Investments. URL: <https://www.fidelity.com/sustainable/overview> (accessed 13 August 2023).
108. Abhayawansa S., Tyagi S. Sustainable investing: The black box of environmental, social and governance (ESG) ratings. *Journal of Wealth Management* (Forthcoming). 2021. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3777674> (accessed 14 August 2023).

109. Shkura I. Socially responsible investing in Ukraine. *Journal of Economics and Management*. 2017. Vol. 27 (1). P. 75–95.
110. Мошенський С. З. Соціально відповідальне інвестування: сутність та перспективи розвитку. *Міжнародний збірник наукових праць*. С. 258–265.
111. Plastun O., Filatova H., Puhovkina Y. Information transparency and responsible investment. *Economics and Law*. 2023. No. 2. P. 52–59. DOI: <https://doi.org/10.15407/econlaw.2023.02.052> (accessed 14 August 2023).
112. Химинець В. В., Кушнір Н. О. Словник термінів з дисциплін «Міжнародні економічні відносини» та «Зовнішньоекономічна діяльність України». Ужгород: Вид-во УжНУ «Говерла». 2019. 76 с.
113. Сухомлин Л. В., Сакун Л. М. Інвестиційний менеджмент: опорний конспект лекцій для студентів спеціальності 073 «Менеджмент» освітньо-професійної програми «Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності» освітнього ступеня «магістр». Кременчук: КрНУ. 2018. 145 с.
114. Іващенко О. А., Гуменюк Я. М. Багатосторонні банки розвитку та альтернативні актори реалізації міжнародних інвестиційних проєктів у сфері здійснення зеленого переходу та протидії кліматичним змінам. *Інвестиції: практика та досвід*. 2024. №15. С. 97-104. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2024.15.97> (дата звернення: 15.08.2024).
115. Харченко Д. В. Моделі формування інвестиційного портфеля технологічних компаній. 2021. URL: http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/21014/Kharchenko_Mahisterska_robota.pdf?sequence=1&isAllowed=y (дата звернення: 14.08.2023).
116. Онищенко Ю. І., Іванов М. В. Портфельні інвестиції як основа формування інвестиційної бізнес-моделі банків в Україні. *Гроші, фінанси та кредит*. 2020. С. 376–381.
117. Nay Pyi Taw. Portfolio Investment (L6). 2015. URL: <https://www.imf.org/external/region/tlm/rr/pdf/Jan11.pdf> (accessed 15 August 2023).

118. Portfolio investment holdings (stocks). OECD iLibrary. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264084360-43-en.pdf?expires=1733521688&id=id&acname=guest&checksum=8249F59E8DB9A2B52921477514FA4829> (accessed 15 August 2023).
119. External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users (Draft). IMF. Washington DC. 2000.
120. Nwafor P. Foreign Portfolio Investment And Human Capital Development Evidence From Nigeria 1987-2019. *International Journal of Business & Law Research*. 2020. P. 1–11.
121. Gul H., Gul S., Rasheed S. The Impact of Foreign Portfolio Investment and Corporate Governance on Corporate Cash Holdings: Evidence from the Leading Manufacturing Sectors in Pakistan. *European Journal of Business and Management Research*. 2020. Vol. 5, no. 4. DOI: <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.4.225> (accessed 16 August 2023).
122. Vanitha S. Government Policy and Foreign Portfolio Investment Challenges with Reference to Indian Stock Market. *International Journal of Management Studies*. 2018. Vol. V, no. 4(7). P. 100. DOI: [https://doi.org/10.18843/ijms/v5i4\(7\)/11](https://doi.org/10.18843/ijms/v5i4(7)/11) (accessed 17 August 2023).
123. Stein Z. What Is Sustainable Investing. Carbon Collective. 2023. URL: <https://www.carboncollective.co/sustainable-investing/what-is-sustainable-investing> (accessed 17 August 2023).
124. Свідомі компанії і сталий розвиток, або “цукерки не зараз”. CSR Ukraine. URL: <https://csr-ukraine.org/articles/svidomi-kompanii-i-staliy-rozvitok-ab/> (accessed 17 August 2023).
125. Green FDI required to achieve 2030 Sustainable Development Goals. UkraineInvest. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/en/news/green-fdi-required-to-achieve-2030-sustainable-development-goals/> (accessed 17 August 2023).
126. Value of green bonds issued worldwide 2014-2022. Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics/1289406/green-bonds-issued-worldwide/> (accessed 19 August 2023).

127. ESG-focused institutional investment seen soaring 84% to US\$33.9 trillion in 2026, making up 21.5% under management: ESG report. PwC. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/news-room/press-releases/2022/awm-revolution-2022-report.html> (accessed 19 August 2023).
128. The future of sustainable investing. Credit Suisse. URL: <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/the-future-of-sustainable-investing-202210.html> (accessed 19 August 2023).
129. 7 ESG Investment Strategies to Consider. HBS Online Business Insights Blog. URL: <https://online.hbs.edu/blog/post/esg-investment-strategies> (accessed 19 August 2023).
130. Sustainable Investing Strategies. UKSIF. URL: <https://uksif.org/learn/sustainable-investing-strategies/> (accessed 19 August 2023).
131. Sustainable investing strategies: What are the differences? Welcome to Triodos Investment Management. URL: <https://www.triodos-im.com/knowledge-centre/sustainable-investing-strategies> (accessed 19 August 2023).
132. World Investment Report 2024: Investment facilitation and digital government. UNCTAD. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf (accessed 4 October 2023).
133. World Investment Report 2024 (Overview). UNCTAD. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_overview_en.pdf (accessed 4 October 2023).
134. Shmorhun I., Bulkot O. International investment resources market: structure and current trends. *Scientific Notes of Taurida National V.I. Vernadsky University. Series: Economy and Management*. 2021. Vol. 71, no. 4. DOI: <https://doi.org/10.32838/2523-4803/71-4-4> (accessed 5 October 2023).
135. AUM (Assets Under Management). ET Money. URL: <https://www.etmoney.com/learn/mutual-funds/assets-under-management> (accessed 6 October 2023).

136. Asset and wealth management revolution 2024. PwC. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/issues/transformation/asset-and-wealth-management-revolution.html> (accessed 6 October 2023).
137. Assets Under Management (AuM). Corporate Finance Institute. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/assets-under-management-aum/> (accessed 6 October 2023).
138. SIFMA Capital Markets Fact Book 2024. SIFMA. URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2023/07/2024-SIFMA-Capital-Markets-Factbook.pdf> (accessed 6 October 2023).
139. Ranked: The Largest Bond Markets in the World. Visual Capitalist. URL: <https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-largest-bond-markets-in-the-world/> (accessed 6 October 2023).
140. Global Bond Markets. ICMA. URL: <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/secondary-markets/bond-market-size/> (accessed 7 October 2023).
141. Ломачинська, І. А., Супруненко, М. Д. Формування концепту соціального інвестування у контексті сучасних глобальних викликів. *Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління*. 2023. № 22(2(54)). С. 99–113. DOI: [https://doi.org/10.18524/2413-9998.2023.2\(54\).297696](https://doi.org/10.18524/2413-9998.2023.2(54).297696) (дата звернення: 10.12.2023).
142. Шморгун І. Ю. Сучасні тенденції розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування. *Економіка та суспільство*. 2024. № 70. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-67> (дата звернення: 15.08.2024).
143. Vorontsova, A., Plastun, A., Filatova, H., Kostenko, E., & Dzhobava, E. The Reasoning of a Responsible Investment Position in the Structure of the Stock Exchange Market. *European Journal of Management Issues*. 2021. Vol. 29(4). P. 232-240. DOI: <https://doi.org/10.15421/192122> (accessed 8 October 2023).
144. Green, Social, Sustainability, and Sustainability-Linked (GSSS) Bonds Market Update – July 2024. The World Bank. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/dacb969cc71f53abde2d2758f1cc13ed->

0340012024/original/GSSS-Quarterly-Newsletter-Issue-No-8.pdf (accessed 8 October 2023).

145. Sustainable investing in 2024: Pulling back or pushing forward?. J.P. Morgan Asset Management. URL: <https://am.jpmorgan.com/tw/en/asset-management/institutional/investment-strategies/sustainable-investing/sustainable-investing-trends-and-insights-2024> (accessed 10 May 2024).
146. Naumenkova S., Mishchenko V., Mishchenko S., Dorofeiev D. Innovation risk management in financial institutions. *Investment Management and Financial Innovations*. 2021. No 18 (1). Pp. 190–202. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.16](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.16) (accessed 17 October 2023).
147. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14> (дата звернення: 18.10.2023).
148. Закон України “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року № 5080. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/page> (дата звернення: 18.10.2023).
149. Історія венчурних фондів в Україні. Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. URL: https://www.uaib.com.ua/files/articles/201/15_4.pdf (дата звернення: 20.10.2023).
150. Шморгун І. Ю. Особливості та тенденції розвитку інститутів спільного інвестування в Україні. *Причорноморські економічні студії*. 2021. № 71. DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.71-7> (дата звернення: 22.10.2023).
151. Мороз В. Ринок спільного інвестування в Україні: тенденції розвитку та державного регулювання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 6. С. 98–104.
152. Brazhnyk L., Doroshenko O. Activities of joint investment institutions in ukraine. *Market Infrastructure*. 2020. No. 42. DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct42-47> (accessed 23 October 2023).
153. Kalnyi S., Stepanova A. Transformation of the system of joint investment institutions in the conditions of global challenges. Herald UNU. *International*

- Economic Relations And World Economy*. 2023. No. 48. DOI: <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2023-48-5> (accessed 23 October 2023).
154. Ринок у цифрах. Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib> (дата звернення: 23.10.2023).
155. Хромаєв Т. З. Розбудова ринків капіталу як запорука зростання української економіки. НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/rozbudova-rynkiv-kapitalu-iak-zaporuka-zrostannia-ukrainskoi-ekonomiky> (дата звернення: 24.10.2023).
156. Артющок В. С. Методи та моделі стратегічного аналізу у системі бізнес-планування. *Економіка та суспільство*. №44. 2022. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-44-61> (дата звернення: 25.10.2023).
157. Aguilar F. Scanning the business environment. Macmillan; Collier-Macmillan, 1967. 239 p.
158. Kotler P., Keller K. Marketing Management (12th Edition) (Marketing Management). Prentice Hall, 2006. 816 p.
159. Ansoff I. Corporate Strategy. McGraw-Hill Education, 1965. 241 p.
160. Porter M. Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors. New York : Free Press, 1980. 396 p.
161. Burdeniuk T. Analysis of factors of the environmental enterprise of the poultry industry. *Black Sea Economic Studies*. 2019. No. 48. DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.48-89> (accessed 25 October 2023).
162. Нижник В. М., Полінкевич О. М. Методи оцінки впливу факторів зовнішнього середовища на бізнес-процеси промислових підприємств. *Економічні науки. Сер. : Економіка та менеджмент*. 2012. Вип. 9(2). С. 334-345.
163. Старостіна А. О. Маркетингові дослідження національних і міжнародних ринків: Підручник. Київ. ТОВ «Лазарит-Поліграф». 2012. 480с.
164. PESTLE Analysis. Maxym Zosym. URL: <https://www.maxzosim.com/pestle-analysis> (accessed 28 October 2023).

165. SWOT-аналіз: види, особливості, плюси та мінуси і взагалі навіщо це потрібно. Marketer. URL: <https://marketer.ua/ua/swot-analysis-types-features-pros-and-cons> (дата звернення: 28.10.2023).
166. Шапурова О. О. Систематизація методологічних аспектів оцінки внутрішнього та зовнішнього середовища сукупного економічного потенціалу підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*. № 23. Київ. ДКС Центр. 2013. С. 41–47.
167. 5 сил Портера: модель, яка розкаже, від чого залежить стан конкуренції в галузі. Baker Tilly Ukraine. URL: <https://bakertilly.ua/5-сил-портера-модель-яка-розкаже-від-чо/> (дата звернення: 30.10.2023).
168. Штефанич Д. А., Братко О. С., Дячун О. Д., Лагоцька Н. З., Окрепкий Р. Б. Маркетинговий аналіз – За ред. доктора економічних наук, професора Д.А. Штефанича. Тернопіль: Економічна думка. 2011. 267 с.
169. Shmorhun I. Factor analysis of the business environment of investment funds in Ukraine. *Scientific-Discussion*. 2025. Vol. 97. Pp. 68-76. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.14869552> (accessed 10 March 2025).
170. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 16.10.2023).
171. Political stability by country, around the world. TheGlobalEconomy.com. URL: https://www.theglobaleconomy.com/rankings/wb_political_stability (accessed 16 October 2023).
172. 2023 Corruption Perceptions Index. Transparency.org. URL: https://www.transparency.org/en/cpi/2023?gad_source=1&gclid=Cj0KCQiAvP-6BhDyARIsAJ3uv7ZKkjNn-ryumUxm8_UWff9MUhm11i6kXE4aV63W7YdlTTn4c1CpyJkaAuuwEALw_wcB (accessed 16 October 2023).
173. Economic Outlook: Global growth to remain resilient in 2025 and 2026 despite significant risks. OECD. URL: <https://www.oecd.org/en/about/news/press-releases/2024/12/economic-outlook-global-growth-to-remain-resilient-in-2025-and-2026-despite-significant-risks.html> (accessed 16 October 2023).

174. \$25 млрд у 2025-му та \$12,6 млрд у 2026 році. НБУ прогнозує скорочення допомоги від партнерів. Forbes.ua. URL: <https://forbes.ua/news/nbu-ochikue-na-25-mlrd-dopomogi-partneriv-u-2025-rotsi-ta-126-mlrd-u-2026-mu-02022024-18964> (дата звернення: 10.02.2024).
175. Українська економіка за перше півріччя зросла на 4,1% навіть попри негативні фактори. Міністерство економіки України. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=15c2c7e2-4b82-40a6-a638-e15da29bb47f&title=EkonomikaZroslaNa4-1> (дата звернення: 10.02.2024).
176. Прогноз економічного і соціального розвитку України на 2025-2027 роки. Міністерство економіки України. URL: <https://me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=428b492a-6d7c-4380-97c7-78ccb7f4a1fa&title=PrognozEkonomichnogoISotsialnogoRozvitkuUkrainiNa2025-2027-Roki> (дата звернення: 17.11.2023).
177. Підвищення податків в Україні: ключові положення Закону та ризики. Think brave. URL: https://biz.ligazakon.net/analytics/231164_pdvishchennya-podatkv-v-ukran-klyuchov-polozhennya-zakonu-ta-riziki (дата звернення: 17.11.2023).
178. Індекс інфляції в Україні 2024. Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation> (дата звернення: 17.11.2023).
179. Національний банк України. Інфляція почне знижуватися в наступному році, а економіка й надалі зростатиме – Інфляційний звіт НБУ. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiya-pochne-znijuvatisya-v-nastupnomu-rotsi-a-ekonomika-y-nadali-zrostatime--inflyatsiyniy-zvit-nbu> (дата звернення: 18.11.2023).
180. Курс долара до гривні. Мінфін. URL: <https://minfin.com.ua/ua/currency/usd/> (дата звернення: 18.11.2023).
181. Бюджет 2025 року. Міністерство Фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2025-770 (дата звернення: 18.11.2023).

182. НАН прогнозує, що до 2051 українців може бути лиш 25 млн – щоб змінити це, Кабмін затвердив стратегію. Українська правда. URL: <https://www.pravda.com.ua/news/2024/10/2/7477760> (дата звернення: 18.11.2023).
183. Ukraine Refugee Situation. Operational Data Portal. URL: <https://data.unhcr.org/en/situations/ukraine> (accessed 18 November 2023).
184. Фінансова грамотність, фінансова інклюзія та фінансовий добробут в Україні у 2021. USAID. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Research_Financial_Literacy_Inclusion_Welfare_2021.pdf (дата звернення: 18.11.2023).
185. Затверджено Національну стратегію розвитку фінансової грамотності до 2030 року. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zatverdjeno-natsionalnu-strategiyu-rozvitku-finansovoyi-gramotnosti-do-2030-roku> (дата звернення: 19.11.2023).
186. Україна залишається країною з високим Індексом людського розвитку – звіт UNDP. UNDP. URL: <https://www.undp.org/uk/ukraine/press-releases/ukrayina-zalyshayetsya-krayinoyu-z-vysokym-indeksom-lyudsko-rozvytku-zvit-undp> (дата звернення: 19.11.2023).
187. В Україні – бум додатків для інвестування через смартфон. У перших рядах – Альфа-Банк, Моно та Treeum Томаша Фіали. Forbes.ua. URL: <https://forbes.ua/inside/ocean-robin-gudiv-v-ukraini-bum-dodatkiv-dlya-investuvannya-cherez-smartfon-u-pershikh-ryadakh-alfa-bank-mono-ta-treeum-tomasha-fiali-31012022-3434> (дата звернення: 19.11.2023).
188. Як придбати військові облигації у застосунку Дія? Дія Paperless. URL: <https://paperless.diia.gov.ua/instruction/yak-pridbati-viiskovi-obligaciyi-u-zastosunku-diya> (дата звернення: 20.11.2023).
189. Частка витрат на виконання наукових досліджень і розробок у ВВП, %. Indicators For The Sustainable Development Goals. URL: <https://sdg.ukrstat.gov.ua/uk/9-5-1> (дата звернення: 20.11.2023).

190. Національний банк презентував Політику щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-prezentuvav-politiku-schodo-rozvitku-stalogo-finansuvannya-na-period-do-2025-roku> (дата звернення: 20.11.2023).
191. Російські злочини проти екології. Чи можна притягнути Росію до відповідальності? The Village Україна. URL: <https://www.village.com.ua/village/city/eco/354973-rosiyski-zlochini-proti-ekologiyi-chi-mozhna-prityagnuti-rosiyu-do-vidpovidalnosti> (дата звернення: 20.11.2023).
192. Україна офіційно розпочала перемовини про вступ з ЄС. Урядовий портал. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ukraina-ofitsiino-rozpochala-peremovynu-pro-vstup-z-ies> (дата звернення: 21.11.2023).
193. Investment services: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS). EUR-Lex. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/ALL/?uri=LEGISSUM:124036a> (accessed 21 November 2023).
194. Alternative Investment Fund Managers Directive. European Commission. URL: https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/alternative-investment-fund-managers-directive_en (accessed 21 November 2023).
195. WJP Rule of Law Index. World Justice Project. URL: <https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/global> (accessed 21 November 2023).
196. Валютні обмеження для бізнесу в умовах воєнного стану. Liga Zakon. URL: https://biz.ligazakon.net/analytics/219499_valyutn-obmezhennya-dlya-bznesu-v-umovakh-vonnogo-stanu (дата звернення: 21.11.2023).
197. Федоров: за добу українці через «Дію» купили військових облігацій на понад 30 мільйонів гривень. Радіо Свобода. URL: <https://www.radiosvoboda.org/a/news-diya-viyskovyi-oblihatshiyi/32917593.html> (дата звернення: 21.11.2023).

198. Global Sustainable Fund Flows: Q3 2024 in Review. Morningstar. URL: https://assets.contentstack.io/v3/assets/blt4eb669caa7dc65b2/bltde5def218aa04d07/6724e12301c9b3d75c2bed31/Global_ESG_Flows_Q3_2024_Final.pdf (accessed 25 November 2023).
199. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємства. Київ: ЗнанняПрес. 2003. С. 431-439.
200. What a balanced portfolio really means. iA Groupe financier. URL: https://files.ia.ca/-/media/files/investia/articles/20-1372_Investia-Article-What-a-balanced-portfolio-means_EN.pdf (accessed 3 March 2024).
201. Allocating for impact: Subject Paper of the Asset Allocation Working Group. Gsg Impact. URL: <https://www.gsgimpact.org/media/2slhavpa/asset-allocation-wg-paper-16216-final.pdf> (accessed 3 March 2024).
202. Sustainable Investing (SI) Portfolios. UBS. URL: <https://www.ubs.com/content/dam/WealthManagementAmericas/documents/2020-saa-si.pdf> (accessed 3 March 2024).
203. Sustainable Debt Global State of the Market 2023. Climate Bonds Initiative. URL: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm23_02h.pdf (accessed 3 March 2024).
204. 7 Best-Performing ESG ETFs and 7 Cheapest ESG ETFs for December 2024. Nerd Wallet. URL: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/best-esg-funds> (accessed 6 March 2024).
205. The Top-Rated Sustainable ETFs in 2024. Morningstar. URL: <https://www.morningstar.co.uk/uk/news/257178/the-top-rated-sustainable-etfs-in-2024.aspx> (accessed 6 March 2025).
206. Best ESG ETFs: Top funds for socially responsible investing. Bankrate. URL: <https://www.bankrate.com/investing/best-esg-etfs/> (accessed 6 March 2025).
207. What Is a 3-Fund Portfolio?. The White Coat Investor. URL: <https://www.whitecoatinvestor.com/what-is-a-3-fund-portfolio/> (accessed 6 March 2025).

208. Invesco S&P 500 ESG Index ETF Fund. Invesco. URL: <https://www.invesco.com/ca-en/mutual-funds/invesco-s-p-500-esg-index-etf-fund-series-a> (accessed 13 January 2025).
209. Vanguard ESG U.S. Stock ETF. Vanguard. URL: <https://investor.vanguard.com/investment-products/etfs/profile/esgv> (accessed 13 January 2025).
210. iShares MSCI World Information Technology Sector ESG UCITS ETF. iShares. URL: <https://www.ishares.com/uk/individual/en/products/308858/ishares-msci-world-information-technology-sector-ucits-etf-usd-dist-fund> (accessed 13 January 2025).
211. Топ найбільш захищених валют на початку 2023 року. minfin.com.ua. URL: <https://www.project.minfin.com.ua/lblv-top-najbilsh-zaxyshhenyx-valyut-na-rochatku-2023-roku> (дата звернення: 06.03.2024).
212. Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve. IMF. URL: <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4> (accessed 10 March 2025).
213. New BTP Green: 9 billion euros issued. MEF. URL: <https://www.mef.gov.it/en/ufficio-stampa/comunicati/2024/New-BTP-Green-9-billion-euros-issued-00001/> (accessed 6 March 2024).
214. Syndicated Launch Of £10.0 Billion Of 07/8% Green Gilt 2033: Result. United Kingdom Debt Management Office. URL: <https://www.dmo.gov.uk/media/evunkqid/pr210921.pdf> (accessed 11 March 2024).
215. Syndicated Launch Of £6.0 Billion Of 11/2% Green Gilt 2053: Result. United Kingdom Debt Management Office. URL: <https://www.dmo.gov.uk/media/rw0fymuw/pr211021.pdf> (accessed 11 March 2024).
216. 2.10 % Green Federal note. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. URL: <https://www.deutsche-finanzagentur.de/en/federal->

securities/factsheet/isin/DE000BU35025?cHash=bc147b7a7c47cdfaa34503e931077e8e (accessed 12 March 2024).

217. 2.30% Green Federal bond 2023 (2033). Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. URL: <https://www.deutsche-finanzagentur.de/en/federal-securities/factsheet/isin/DE000BU3Z005?cHash=2d46cbd6eb3c9151720ac1d10aa87c6a> (accessed 12 March 2024).
218. 1.80% Green Federal bond 2023 (2053). Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. URL: <https://www.deutsche-finanzagentur.de/en/federal-securities/factsheet/isin/DE0001030757?cHash=996f1aaadc3377215a3457c515a705ec> (accessed 12 March 2024).
219. India Sovereign Green Bond: Financing Climate Action and Resilient Growth. WorldBank. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c68d5c90796897b1628c25fea3590a5b-0340012023/original/Case-Study-India-Green-Bond-TA.pdf> (accessed 12 March 2024).
220. Шморгун І. Ю. Оцінка взаємозв'язку рівня очікуваної дохідності, ризику, ESG-оцінки та цілей сталого розвитку компаній. *Економіка та суспільство*. 2024. № 65. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-138> (дата звернення 13.03.2024).
221. Kaminskyi, A., Baiura, D., Nehrey, M. ESG investing strategy through COVID-19 turmoil: ETF-based comparative analysis of risk-return correspondence. *Intellectual Econ.* 2022. No. 16(2). Pp. 5–23. DOI: <https://doi.org/10.13165/IE-22-16-2-06> (accessed 14 March 2024).
222. ESG Risk Ratings. Sustainalytics. URL: <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings> (accessed 6 January 2025).
223. Linde 2023 Sustainable Development Report. Linde. URL: <https://assets.linde.com/-/media/global/corporate/corporate/documents/sustainable-development/2023-sustainable-development-report.pdf> (accessed 8 January 2025).

224. Amazon 2023 Sustainability Reporting Framework Summary. Amazon. URL: <https://sustainability.aboutamazon.com/2023-sustainability-reporting-framework-summary.pdf> (accessed 8 January 2025).
225. Tesla Impact Report 2023. Tesla. URL: https://www.tesla.com/ns_videos/2023-tesla-impact-report.pdf (accessed 8 January 2025).
226. The Home Depot ESG Report – Fiscal 2023. Home Depot. URL: https://corporate.homedepot.com/sites/default/files/2024-08/2024_ESG_Report_The_Home_Depot.pdf (accessed 8 January 2025).
227. Contributing to the UN Sustainable Development Goals. McDonald's. URL: <https://corporate.mcdonalds.com/corpmcd/our-purpose-and-impact/impact-strategy-and-reporting/contributing-to-UN-SDGs.html> (accessed 8 January 2025).
228. FY23 NIKE, Inc. Impact Report. Nike. URL: https://media.about.nike.com/files/be19ec03-e139-46b6-9b6c-d44a5c699110/FY23_Nike_Impact_Report.pdf (accessed 8 January 2025).
229. Lowe's 2023 CORPORATE RESPONSIBILITY REPORT. Lowe's. URL: https://corporate.lowes.com/sites/lowes-corp/files/2024-09/Lowes_2023_CRR_9.30.24.pdf (accessed 8 January 2025).
230. Visa 2023 Corporate Responsibility & Sustainability Report. Visa. URL: <https://corporate.visa.com/content/dam/VCOM/regional/na/us/about-visa/documents/2023-corporate-responsibility-sustainability-report.pdf> (accessed 8 January 2025).
231. Mastercard 2023 Environmental, Social and Governance Report. Mastercard. URL: <https://www.mastercard.com/content/dam/public/mastercardcom/na/global-site/documents/mastercard-esg-sustainability-report-2023.pdf> (accessed 8 January 2025).
232. 2024 Sustainability at Bank of America. Bank of America. URL: https://about.bankofamerica.com/content/dam/about/report-center/esg/2024/Sustainability_at_Bank_of_America_2024_Report.pdf (accessed 8 January 2025).

233. Pfizer 2023 Impact Report. Pfizer. URL: https://s28.q4cdn.com/781576035/files/doc_financials/2023/ar/Pfizer_2023_Impact_Report_11MAR2024.pdf (accessed 8 January 2025).
234. Abbvie 2023 ESG Action Report Disclosure Supplement, Abbvie. URL: <https://www.abbvie.com/content/dam/abbvie-com2/pdfs/esg-disclosure-supplement.pdf> (accessed 8 January 2025).
235. UNION PACIFIC 2023 BUILDING AMERICA REPORT. Union Pacific. URL: https://www.up.com/cs/groups/public/@uprr/@corprel/documents/up_pdf_natedocs/pdf_up_2023_build_america_rpt.pdf (accessed 8 January 2025).
236. 2023 Caterpillar Sustainability Report. Caterpillar. URL: <https://s7d2.scene7.com/is/content/Caterpillar/CM20240507-5186c-27bc7> (accessed 8 January 2025).
237. SDG INDEX - John Deere. John Deere. URL: <https://www.deere.com/assets/pdfs/common/our-company/sustainability/sdg-2022.pdf> (accessed 8 January 2025).
238. Trane Technologies 2023 ESG Report. Trane Technologies. URL: <https://www.tranetechnologies.com/content/dam/cs-corporate/pdf/sustainability/annual/2023-ESG-Report.pdf#page=93> (accessed 8 January 2025).
239. American Tower 2023 Sustainability Executive Report. American Tower. URL: https://pardot.americantower.com/l/25692/2024-07-16/7vpwpl/25692/1721136244NRF47Zs7/american_tower_2023_sustainability_executive_report.pdf (accessed 8 January 2025).
240. The 2024 Impact Summary. Microsoft. URL: <https://cdn-dynmedia-1.microsoft.com/is/content/microsoftcorp/microsoft/msc/documents/presentations/CSR/2024-Microsoft-Impact-Summary.pdf#page=1> (accessed 8 January 2025).
241. NVIDIA Sustainability Report Fiscal Year 2024. Nvidia. URL: <https://images.nvidia.com/aem-dam/Solutions/documents/FY2024-NVIDIA-Corporate-Sustainability-Report.pdf> (accessed 8 January 2025).

242. Broadcom 2023 ESG Report. Broadcom. URL: <https://docs.broadcom.com/doc/environment-social-governance-report> (accessed 8 January 2025).
243. FY24 Stakeholder Impact Report. Salesforce. URL: <https://a.sfstatic.com/assets/prod/documents/white-papers/salesforce-fy24-stakeholder-impact-report.pdf> (accessed 8 January 2025).
244. Cisco United Nations Sustainable Development Goals. Cisco. URL: https://www.cisco.com/c/m/en_us/about/csr/esg-hub/governance/frameworks/unsdg.html (accessed 8 January 2025).
245. 360° Value Report: Delivering Value From Every Angle. Accenture. URL: <https://www.accenture.com/content/dam/accenture/final/corporate/company-information/document/Accenture-360-Value-Report-2024.pdf> (accessed 8 January 2025).
246. 2023-24 CORPORATE RESPONSIBILITY REPORT. AMD. URL: <https://www.amd.com/content/dam/amd/en/documents/corporate/cr/corporate-responsibility-report.pdf> (accessed 8 January 2025).
247. 2023-24 Intel Corporate Responsibility Report. Intel. URL: <https://csrreportbuilder.intel.com/pdfbuilder/pdfs/CSR-2023-24-Full-Report.pdf> (accessed 8 January 2025).
248. 2023 Environmental, Social, and Governance Report. Cadence Design. URL: https://www.cadence.com/content/dam/cadence-www/global/en_US/documents/company/csr/cadence-2023-environmental-social-and-governance-report.pdf (accessed 8 January 2025).
249. Verizon ESG Report 2023. Verizon. URL: <https://www.verizon.com/about/sites/default/files/Verizon-2023-ESG-Report.pdf> (accessed 8 January 2025).
250. Alignment with UN Sustainable Development Goals. Upright Platform. URL: <https://uprightplatform.com> (accessed 8 January 2025).

251. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Інноваційні інструменти зеленого фінансування для України. *Економічний простір*. 2024. №189. С. 291-299. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/189-51> (дата звернення 10.01.2025).
252. Науменкова С. В., Міщенко С. В., Міщенко В. І. Управління ризиками зеленого фінансування в Україні. *Вісник Одеського національного університету імені І. І. Мечникова*. Серія «Економіка». 2023. №28(3). С. 61–69. DOI: <https://doi.org/10.32782/2304-0920/3-97-11> (дата звернення 11.01.2025).
253. Europe's one trillion climate finance plan. European Parliament. URL: <https://www.europarl.europa.eu/topics/en/article/20200109STO69927/europe-s-one-trillion-climate-finance-plan> (accessed 5 April 2024).
254. Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. The International Capital Market Association. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf> (accessed 5 April 2024).
255. Poland wins race to issue first green sovereign bond. A new era for Polish climate policy? Climate Bonds Initiative. URL: <https://www.climatebonds.net/2016/12/poland-wins-race-issue-first-green-sovereign-bond-new-era-polish-climate-policy> (accessed 5 April 2024).
256. New ESG reporting for EU companies – what you need to know. SHP Online. URL: <https://www.shponline.co.uk/esg/new-esg-reporting-for-eu-companies-what-you-need-to-know> (accessed 5 April 2024).
257. Danone successfully issues a pioneer €300m social bond continuing to invest for sustainable value for all. Sustainable Brands. URL: <https://sustainablebrands.com/read/danone-successfully-issues-a-pioneer-300m-social-bond-continuing-to-invest-for-sustainable-value-for-all> (accessed 7 April 2024).
258. Why the S&P 500 ESG Index Continues to Outperform the S&P 500. Institutional Investor. URL: <https://www.institutionalinvestor.com/article/2df3fu4tldqw32jc0j4zk/innovation/>

why-the-s-p-500-esg-index-continues-to-outperform-the-s-p-500 (accessed 8 April 2024).

259. S&P 500 ESG Futures Fifth Anniversary – Sustainable Outperformance. CME Group. URL: <https://www.cmegroup.com/articles/2024/sp-500-esg-futures-fifth-anniversary-sustainable-outperformance.html> (accessed 8 April 2024).
260. Is your ESG data unlocking long-term value. EY. URL: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-institutional-investor-survey.pdf (accessed 9 April 2024).
261. Росія має сплатити збиток у 486 млрд доларів, завданий Україні – заява лідерів G7. Радіо Свобода. URL: <https://www.radiosvoboda.org/a/32993567.html> (дата звернення: 03.03.2025).
262. ESG Investing: Steady Growth Amidst Adversity. IEEFA. URL: https://ieefa.org/sites/default/files/2024-06/IEEFA%20Report_ESG%20Investing%2006.2024.pdf (accessed 21 November 2024).

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Структура поняття «стале міжнародне портфельне інвестування» в підходах різних авторів

№	Автор, рік, вид наукової праці / визначення поняття	Суть явища	Зміст явища	Результат явища
1	Д.В. Леус Рік 2016 Звіт про науково-дослідну роботу «Теоретико-методичні засади відповідального портфельного інвестування як інструменту фінансового забезпечення сталого розвитку економіки» / Відповідальне портфельне інвестування – це	процес розміщення	тимчасово вільних фінансових ресурсів інвесторами (індивідуальними та інституційними) у диверсифіковану сукупність об'єктів інвестування (інструменти грошового ринку, інструменти з фіксованою доходністю, інструменти капіталу)	з метою отримання інвестиційного доходу за мінімізації рівня ризику та одночасним і неодмінним врахуванням соціальних, екологічних, управлінських та етичних критеріїв у процесі прийняття інвестиційних рішень.
2	Єльнікова Ю. В., Пластун О. Л., Макаренко І. О. Рік 2020 Наукова стаття «Обґрунтування сутності та типології відповідального інвестування як механізму державної інвестиційної політики» / Відповідальне інвестування – це	інвестування	у найбільш пріоритетні проекти, галузі, сфери (об'єкти інвестування) з урахування EESGE та SDG критеріїв	спрямованих на досягнення фінансової ефективності та значного прогресу у сфері сталого розвитку та його цілей

Продовження табл. А.1

3	Булкот О.В., Гражевська Н.І Рік 2022 Наукова стаття «Стале інвестування: можливості та перспективи для України» / Сталі інвестиції – це	інвестиції	у сфері або активи, пов'язані із цілями сталого розвитку (наприклад, альтернативна енергетика, екологічні технології, стале сільське господарство, безвуглецеве виробництво, гендерну рівність, «зелені» цінні папери, тощо)	-
4	Ю.В. Лазар, О.С. Завальна Рік 2012 Наукова стаття «Сучасні тренди розвитку соціально відповідального інвестування: закордонний та вітчизняний досвід» / Соціально-відповідальне інвестування – це	процес прийняття інвестиційних рішень,	які, крім кінцевого фінансового результату, враховують екологічні, етичні та соціальні наслідки інвестицій	-
5	Єфіменко Л.М. Рік 2020 Наукова стаття «Розвиток соціально відповідального інвестування як шлях реалізації нової української політики» / Соціально-відповідальне інвестування – це	інвестування	у такі соціальні сфери, як освіта, культура, охорона здоров'я, соціальне забезпечення, транспорт, зв'язок та інші сфери людської життєдіяльності	-
6	Global Sustainable Investment Alliance Рік 2018 Звіт на тему «2018 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW» / Стале інвестування – це	інвестиційний підхід	який враховує екологічні, соціальні та управлінські (ESG) фактори при виборі портфеля та управлінні ним.	-

Продовження табл. А.1

7	Harvard Business School / Стале інвестування – це	низка практик	-	за допомогою яких інвестори прагнуть досягти фінансових прибутків, водночас сприяючи створенню довгострокової екологічної чи соціальної цінності
8	HSBC UK / Стале інвестування – це	види інвестицій	-	які спрямовані на отримання довгострокових фінансових прибутків і водночас сприяють досягненню сталих результатів.
9	Fidelity / Стале інвестування – це	інвестування	що враховує фінансові показники та відповідні екологічні, соціальні та управлінські фактори в процесі інвестиційних досліджень та прийняття рішень.	-
10	Abhayawansa, S., Tyagi, S. Рік 2020 Наукова стаття «Sustainable investing: The black box of environmental, social and governance (ESG) ratings» / Стале інвестування – це	інвестиційний підхід	який враховує екологічні, соціальні та управлінські (ESG) фактори при формуванні портфеля та управлінні ним	-
11	Старостіна А.О., Каніщенко О.Л., Кузьома О.Ю. та ін. Рік 2017 Міжнародна економіка: термінологічний словник / Портфельні інвестиції – це	вкладення капіталу	в цінні папери	з метою отримання доходу (дивідендів) у розмірі, що не забезпечує реального контролю інвестора над об'єктом інвестування

Продовження табл. А.1

12	В.В. Химинець, Н.О. Кушнір Рік 2019 Словник термінів з дисциплін «міжнародні економічні відносини» та «зовнішньоекономічна діяльність України» / Портфельне інвестування – це	вкладення капіталу	в іноземні цінні папери, які не надають інвестору права реального контролю об'єкта інвестування	-
13	Сухомлин Л. В., Сакун Л. М. Рік 2018 Опорний конспект лекцій «Інвестиційний менеджмент» / Портфельне інвестування – це	вкладення коштів	у незначні за обсягом (від 1 до 10% статутного фонду) пакети акцій	з метою отримання дивідендів
14	Онищенко Ю.І, Іванов М.В. Рік 2020 Наукова стаття «Портфельні інвестиції як основа формування інвестиційної бізнес-моделі банків в Україні» / Портфельні інвестиції – це	цілеспрямоване інвестування,	у сформовану сукупність цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів на фондовому ринку, що передбачає формування інвестиційного портфеля та управління ним.	-
15	Міжнародний валютний фонд Рік 2015 Курс лекцій з портфельного інвестування / Портфельне інвестування – це	транскордонні операції,	пов'язані з акціонерним капіталом або борговими цінними паперами, крім тих, що включені до прямих інвестицій або резервних активів	-
16	ОЕСД Рік 2001 Визначення поняття портфельне інвестування / Портфельне інвестування – це	категорія міжнародних інвестицій,	яка охоплює інвестиції в капітал і боргові цінні папери, за винятком будь-яких інструментів, які класифікуються як прямі інвестиції або резервні активи	-

Продовження табл. А.1

17	Nwafor, Pius Kanayo Рік 2020 Наукова стаття «Foreign Portfolio Investment And Human Capital Development Evidence From Nigeria 1987-2019» / Іноземні портфельні інвестиції – це	транскордонні інвестиції	в цінні папери	з метою отримання прибутку, а не управління чи правового контролю
18	Hina Gul, Sajida Gul and Shahid Rasheed Рік 2020 Наукова стаття «The Impact of Foreign Portfolio Investment and Corporate Governance on Corporate Cash Holdings: Evidence from the Leading Manufacturing Sectors in Pakistan» / Портфельні інвестиції – це	сукупність фінансових інвестицій	у цінні папери та інші фінансові активи, придбані іноземними акціонерами	-
19	Dr. S.Vanitha Рік 2018 Наукова стаття «Government Policy And Foreign Portfolio Investment Challenges In Indian Stock Market: A Scientific Approach» / Портфельні інвестиції – це	процес групування активів,	таких як акції, облігації та еквіваленти грошових коштів	-

Джерело: складено автором на основі даних [1; 8-10; 13; 16; 105-108; 112-113; 116–122].

Класифікація існуючих підходів до визначення поняття «стале міжнародне портфельне інвестування»

№	Автор	Суть явища					Наявність змісту	Наявність результату
		Інвестиційний процес	Транскордонні операції	Інвестиції / Інвестування / Вкладення капіталу	Процес прийняття рішень	Інвестиційний підхід / метод / стратегія		
1	Д.В. Леус, Рік 2016	+					+	+
2	Єльнікова Ю. В., Пластун О. Л., Макаренко І. О. Рік 2020			+			+	+
3	Булкот О.В., Гражевська Н.І Рік 2022			+				
4	Ю.В. Лазар, О.С. Завальна, Рік 2012				+		+	
5	Єфіменко Л.М. Рік 2020			+			+	
6	Global Sustainable Investment Alliance Рік 2018					+	+	
7	Harvard Business School							+
8	HSBC UK							+
9	Fidelity			+			+	
10	Abhayawansa, S., Tyagi, S. Рік 2020					+	+	

Продовження табл. А.2

11	Старостіна А.О., Каніщенко О.Л., Кузьома О.Ю. та ін. Рік 2017			+			+	+
12	В.В. Химинець, Н.О. Кушнір Рік 2019			+			+	
13	Сухомлин Л. В., Сакун Л. М. Рік 2018						+	+
14	Онищенко Ю.І, Іванов М.В. Рік 2020			+			+	
15	Міжнародний валютний фонд Рік 2015		+				+	
16	OECD Рік 2001						+	
17	Nwafor, Pius Капаю Рік 2020		+				+	+
18	Hina Gul, Sajida Gul and Shahid Rasheed Рік 2020						+	
19	Dr. S.Vanitha Рік 2018						+	

Джерело: складено автором на основі даних [1; 8-10; 13; 16; 105-108; 112-113; 116–122].

Оцінка існуючих підходів до визначення поняття «стале міжнародне портфельне інвестування»

№	Автор, рік	Оцінка (бали)				Сумарна оцінка
		Наявність компонентів	Поширеність визначення	Теоретична обґрунтованість	Практична доступність	
1	Д.В. Леус, Рік 2016	5	4	5	4	18
2	Сльнікова Ю. В., Пластун О. Л., Макаренко І. О. Рік 2020	5	4	5	5	19
3	Булкот О.В., Гражевська Н.І Рік 2022	3	3	3	4	13
4	Ю.В. Лазар, О.С. Завальна, Рік 2012	3	2	2	2	9
5	Єфіменко Л.М. Рік 2020	3	2	1	2	8
6	Global Sustainable Investment Alliance Рік 2018	3	3	3	3	12
7	Harvard Business School	3	1	1	2	7
8	HSBC UK	3	2	1	2	8
9	Fidelity	3	3	2	2	10
10	Abhayawansa, S., Tyagi, S. Рік 2020	3	3	2	2	10

Продовження табл. А.3

11	Старостіна А.О., Каніщенко О.Л., Кузьома О.Ю. та ін. Рік 2017	5	4	4	4	17
12	В.В. Химинець, Н.О. Кушнір Рік 2019	3	3	3	3	12
13	Сухомлин Л. В., Сақун Л. М. Рік 2018	5	4	2	3	14
14	Онищенко Ю.І, Іванов М.В. Рік 2020	3	3	3	3	12
15	Міжнародний валютний фонд Рік 2015	3	2	2	2	9
16	OECD Рік 2001	3	2	2	1	8
17	Nwafor, Pius Kanayo Рік 2020	5	3	2	4	14
18	Hina Gul, Sajida Gul and Shahid Rasheed Рік 2020	3	2	1	2	8
19	Dr. S.Vanitha Рік 2018	3	1	2	1	7

Джерело: складено автором на основі даних [1; 8-10; 13; 16; 105-108; 112-113; 116–122].

Порівняльна характеристика класичного та сталого міжнародного портфельного інвестування

Ознаки порівняння	Класичне міжнародне портфельне інвестування	Стале міжнародне портфельне інвестування
Інвестиційні цілі	Орієнтація виключно на фінансовий прибуток та ризик-прибутковість активів	Поєднання фінансової вигоди з екологічними, соціальними та управлінськими (ESG) критеріями
Критерії відбору активів	<ul style="list-style-type: none"> Відбір активів за фінансовими метриками (P/E, прибутковість, ліквідність); Диверсифікація активів без прив'язки до ESG-факторів; Основний інтерес – рентабельність та мінімізація ризиків 	<ul style="list-style-type: none"> Оцінка компаній за ESG-рейтингами та показниками; Виключення активів, що належать до неетичних секторів (тютюн, зброя, азартні ігри); Інвестування у зелені облігації, ESG-ETF, соціально відповідальні компанії
Управління ризиками	Оцінка традиційних ринкових ризиків (валютні коливання, ліквідність, інфляція тощо)	Сталий підхід: Додатково враховуються ESG-ризик, наприклад, ризики, пов'язані зі змінами клімату або соціальні ризику
Термін інвестування	Переважно коротко- та середньо-строковий	Переважно довгостроковий
Фінансова ефективність	Можливість отримати вищу прибутковість у короткостроковій перспективі, але з вищими ризиками	Цінні папери компаній, що ведуть свою діяльність відповідно до ЦСР та ESG-критеріїв, часто демонструють нижчу волатильність та довгострокову стабільність
Регуляторний контекст	Орієнтація на локальні та міжнародні фінансові норми та стандарти бухгалтерського обліку	Окрім локальних та міжнародних фінансових норм та стандартів інвестори враховують міжнародні стандарти ESG-звітності (SFDR, EU Taxonomy, GRI)
Стратегії інвестування	<ul style="list-style-type: none"> Стратегія активного управління; Стратегія пасивного управління; Диверсифікаційні стратегії (географічна, секторальна); Стратегії за рівнем ризику (консервативні, збалансовані, агресивні) 	<ul style="list-style-type: none"> ESG-інтеграція; Негативний скринінг; Корпоративна участь та дії акціонерів; Скринінг на основі нормативів; Інвестування в сталий розвиток; Скринінг "найкращий у своєму класі"; Інвестиції в громади / імпаکت-інвестиції
Вплив на суспільство та економіку	Фокусується виключно на прибутковості, без врахування ESG-наслідків	Сприяє екологічному переходу, соціальній справедливості, прозорості бізнесу

Джерело: складено автором на основі даних [21–29].

Переваги та недоліки стратегій сталого інвестування

Назва стратегії	Переваги стратегії	Недоліки стратегії
ESG-інтеграція	<ul style="list-style-type: none"> Цілісний підхід: інтеграція ESG передбачає врахування екологічних, соціальних та управлінських факторів протягом усього інвестиційного процесу, забезпечуючи комплексний погляд на сталий розвиток компанії; управління ризиками: інтеграція факторів ESG допомагає виявити потенційні ризики та можливості, сприяючи кращому управлінню ризиками та потенційно підвищуючи довгострокову прибутковість. 	<ul style="list-style-type: none"> Суб'єктивність: показники ESG можуть бути суб'єктивними, що призводить до проблем зі стандартизацією та вимірюванням; якість даних: якість і доступність даних з ESG може бути різною, що ускладнює для інвесторів проведення послідовних оцінок.
Негативний скринінг	<ul style="list-style-type: none"> Узгодження цінностей: негативний скринінг дозволяє інвесторам узгоджувати свої інвестиції з їхніми етичними цінностями, виключаючи компанії, які займаються небажаною діяльністю (наприклад, тютюнові виробни, зброя); зниження ризиків: допомагає зменшити вплив на галузі з високими регуляторними, репутаційними або екологічними ризиками. 	<ul style="list-style-type: none"> Обмежений вплив: негативний скринінг сам по собі не може активно сприяти позитивним змінам або заохочувати сталі практики; упереджене ставлення: інвестори можуть втратити можливості для залучення інвестиційних коштів.
Корпоративна участь та дії акціонерів	<ul style="list-style-type: none"> Активний вплив: акціонери, які взаємодіють з компаніями, можуть активно виступати за позитивні зміни в корпоративній культурі; довгострокова цінність: стратегії залучення спрямовані на підвищення довгострокової акціонерної вартості шляхом покращення корпоративної стійкості. 	<ul style="list-style-type: none"> Ресурсомісткість: залучення вимагає часу та ресурсів, а успіх не є гарантованим. обмежений контроль: акціонери можуть не мати достатнього впливу, щоб домогтися значних змін у сталій практиці компанії.

Скринінг на основі нормативів	<ul style="list-style-type: none"> Глобальна послідовність: дана стратегія забезпечує глобально узгоджену основу для оцінки компаній. Це може бути особливо корисно для інвесторів з диверсифікованими міжнародними портфелями; відповідність міжнародним стандартам: стратегія узгоджує інвестиції із загальноприйнятими міжнародними нормами, сприяючи соціально відповідальному та етичному веденню бізнесу. 	<ul style="list-style-type: none"> Обмежена сфера застосування: перевірка на основі нормативів може мати вузький фокус порівняно з ширшими ESG-стратегіями. Вона може не охоплювати всі аспекти екологічної, соціальної та управлінської діяльності компанії; динамічний характер норм: міжнародні норми можуть змінюватися з часом. Компанії, які колись вважалися такими, що відповідають вимогам, можуть зіткнутися з проблемами, якщо норми зміняться, що призведе до необхідності постійного моніторингу та оновлення.
Інвестування в сталий розвиток	<ul style="list-style-type: none"> Зосередженість на рішеннях: інвестиції спрямовуються в компанії, які роблять внесок у сталі рішення, такі як чиста енергія або збереження води; відповідність цінностям: приваблює інвесторів, які хочуть підтримати конкретні теми сталого розвитку. 	<ul style="list-style-type: none"> Галузеві ризики: концентрація на конкретних темах може наражати інвесторів на ризики, пов'язані з цими секторами; волатильність ринку: сфери можуть залежати від ринкових тенденцій та настроїв, що призводить до потенційної волатильності.
Скринінг "найкращий у своєму класі"	<ul style="list-style-type: none"> Визнання лідерства: інвестування в компанії в кожному секторі, які демонструють найкращі результати з точки зору ESG-критеріїв; конкурентна перевага: заохочення здорової конкуренції між компаніями для покращення їхніх практик сталого розвитку. 	<ul style="list-style-type: none"> Проблеми відносності: "найкращі у своєму класі" можуть не досягти глобальних цілей сталого розвитку; обмежений вплив: може не сприяти змінам у секторах, де всі компанії мають неоптимальні показники ESG.
Інвестиції в громади / імпаکت-інвестиції	<ul style="list-style-type: none"> Прямий позитивний вплив: інвестиції вкладаються в проекти або компанії, які генерують позитивні соціальні та екологічні результати; розширення прав і можливостей громад: спрямовані на користь місцевим громадам та вирішення конкретних соціальних проблем. 	<ul style="list-style-type: none"> Обмежена ліквідність: деякі імпакт-інвестиції можуть мати довший часовий горизонт і невисоку ліквідність; проблеми з вимірюванням: визначення та вимірювання впливу може бути складним завданням, а результати можуть бути різними.

Джерело: складено автором на основі даних [129–131].

Порівняльна характеристика обраних ESG-рейтингів

Порівняльна характеристика	Sustainalytics' ESG Risk Rating	CDP Climate, Water, Forests	MSCI ESG Rating	S&P Global ESG Score
Методологія	Оцінює ступінь, до якого економічна вартість компанії піддається ризикам, пов'язаним з ESG-факторами, та наскільки ефективно ці ризики управляються. Використовує двовимірний підхід: оцінка впливу (експозиції) компанії на ESG-ризик та оцінка управління цими ризиками	Фокусується на ключових екологічних аспектах: зміні клімату, водній безпеці та збереженні лісів. Оцінює успіхи компаній у вирішенні цих питань, надаючи детальну оцінку їхніх екологічних стратегій та впливу. Оцінки базуються на даних, наданих компаніями через опитувальники CDP	Оцінює стійкість компаній до довгострокових фінансових ризиків, пов'язаних з ESG. Використовує семибальну шкалу оцінюючи компанії на основі їхньої здатності управляти ESG-ризиками порівняно з конкурентами	Оцінює компанії за їхньою здатністю управляти ESG-факторами та можливостями. Використовує комплексний підхід, включаючи кількісні та якісні дані, для надання детальної оцінки ESG-практик компаній
Охоплення компаній	Охоплює понад 13 000 компаній у всьому світі	Охоплює тисячі компаній, які добровільно звітують про свої екологічні практики та вплив	Охоплює понад 8 500 компаній (14 000 емітентів, включаючи дочірні компанії)	Охоплює понад 13 000 компаній надаючи детальні оцінки їхніх ESG-практик
Одиниці вимірювання	Шкалу ризику від 0 (незначний ризик) до 100 (серйозний ризик), категоризуючи компанії в п'ять рівнів ризику	Система оцінок від А до D-, де А є найвищою оцінкою, що відображає лідерство в екологічній прозорості та дії	Семибальна шкалу від AAA (найвищий) до CCC (найнижчий), оцінюючи компанії за їхньою стійкістю до довгострокових ESG-ризиків	Числові оцінки, що відображають ефективність управління ESG-факторами, з вищими балами, що вказують на кращу ефективність

Продовження табл. А.6

Географічне охоплення	Глобальне охоплення, включаючи компанії з різних регіонів світу.	Глобальне охоплення, зосереджене на компаніях, які звітують про свої екологічні практики та вплив.	Глобальне охоплення, включаючи компанії з різних регіонів та секторів.	Глобальне охоплення, оцінюючи компанії з різних регіонів та секторів щодо їхніх ESG-практик.
Секторальне охоплення	Оцінює компанії в різних галузях, використовуючи власну систему класифікації галузей для оцінки рівнів ризику та стратегій управління ризиками	Фокусується на компаніях у різних секторах, які мають значний вплив на зміну клімату, водні ресурси та ліси	Оцінює компанії у всіх секторах, використовуючи загальну систему класифікації галузей для порівняння стійкості до ESG-ризиків	Оцінює компанії у різних секторах, надаючи детальні оцінки їхніх ESG-практик та ефективності управління

Джерело: складено автором на основі даних [97-102]

Анкета

Це дослідження проводиться кафедрою міжнародної економіки економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка з метою визначення поточного рівня та перспектив імплементації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів.

Заздалегідь дуже дякуємо Вам за участь!

1. Яка динаміка українського фондового ринку в період з 2022 по 2024 роки у порівнянні з довоєнним 2021 роком?

	Зменшилась	Не змінилась	Збільшилась
Кількість емісії акцій та облігацій			
Обсяг торгів фінансовими інструментами			
Кількість функціонуючих інвестиційних фондів			

2. Якою, на Вашу думку, є кількість реально функціонуючих (а не офіційно зареєстрованих) інвестиційних фондів в Україні?

- До 100
- Від 100 до 500
- Від 500 до 1000
- Від 1000 до 1500
- Від 1500 до 2000
- Більше 2000
- Інше (вказіть кількість) _____.

3. Чи присутні на сьогодні в Україні інвестиційні фонди, що займаються сталим міжнародним портфельним інвестуванням?

- Так
- Ні
- Не володію точною інформацією
- Якщо так, то вкажіть, які Ви знаєте _____

4. Визначте пріоритетність здійснення інвестицій Вашим інвестиційним фондом (де 1 – найбільший пріоритет, 3 – найменший пріоритет)?

- Досягнення короткострокових фінансових результатів
- Досягнення довгострокових фінансових результатів
- Досягнення соціальних, екологічних, управлінських ефектів
- Інше _____

5. Які інструменти використовуються Вашим фондом для залучення нових інвесторів? (оберіть декілька варіантів)

- Інструменти просування
- Реклама через соціальні мережі
- Реклама через класичні ЗМІ (ТВ, радіо, газети)
- PR
- Інший варіант _____

6. На основі чого Ваш інвестиційний фонд приймає рішення про вкладення коштів в той чи інший фінансовий інструмент (оберіть декілька варіантів)?

- Рівень дохідності фінансового інструменту
- Рівень ризику фінансового інструменту
- Галузева приналежність компанії-емітента фінансового інструменту
- Регіональна приналежність компанії-емітента фінансового інструменту
- Місце компанії-емітента фінансового інструменту в провідних рейтингах (наприклад, Fortune 500 тощо)
- Місце компанії-емітента фінансового інструменту в провідних ESG-рейтингах (наприклад, S&P Global, Sustainalytics тощо)
- Приналежність компанії-емітента фінансового інструменту до провідних фінансових індексів (наприклад, S&P500, DAX40 тощо)
- Приналежність компанії-емітента фінансового інструменту до провідних фінансових сталих індексів (наприклад, S&P 500 ESG Index, MSCI World ESG Leaders Index тощо)
- Інший варіант _____

7. На якому етапі впровадження стратегій сталого інвестування перебуває Ваш інвестиційний фонд?

- Повна інтеграція сталих фінансових активів в інвестиційні портфелі
- Часткова інтеграція сталих фінансових активів в інвестиційні портфелі
- Дослідження, які переваги та недоліки може принести включення в інвестиційні портфелі сталих фінансових активів
- Жодних планів щодо інтеграції сталих фінансових активів в інвестиційні портфелі

8. Які стратегії в рамках сталого міжнародного портфельного інвестування використовує Ваш інвестиційний фонд? (оберіть декілька варіантів)

- ESG-інтеграція
- Позитивний скринінг
- Негативний скринінг
- Імпакт-інвестування
- Інвестиції в сталий розвиток
- Жодна з зазначених
- Інший варіант _____

9. Проранжуйте, будь ласка, наскільки активно Ваш інвестиційний фонд включає наступні фінансові інструменти в інвестиційні портфелі?

	Не включаємо	Помірно включаємо	Активно включаємо
Акції компаній, що ведуть свою діяльність відповідно до Цілей сталого розвитку			
Акції компаній, які мають високі показники в різних ESG-рейтингах			
Зелені облігації			
Соціальні облігації			
Сталі облігації			
Облігації пов'язані зі сталим розвитком			
Сталі або ESG фондові індекси			

10. Наскільки інтенсивно Ваш фонд використовує наступні джерела моніторингу інформації та дослідження ринку сталого міжнародного портфельного інвестування?

	Не використовуємо	Рідко використовуємо	Регулярно використовуємо
Публікації/бюлетені/подкасти інвестиційної індустрії			
Вебінари та/або конференції			
Організації та асоціації зі сталого інвестування			
Наукові статті та/або тематичні дослідження			
Соціальні мережі, такі як LinkedIn або Twitter			
Професійні інвестиційні організації			
Регуляторні органи			

Менеджери з управління активами			
ЗМІ, такі як телебачення, газети та журнали			
Первинна інформація (опитування, інтерв'ю тощо)			

11. Чи є у Вашому інвестиційному фонді окрема людина або відділ, який спеціалізується на сталих міжнародних портфельних інвестиціях?

- Так
- Ні, але планується в 2024 році
- Ні і не планується

12. Яка частка Ваших клієнтів зацікавлена в інвестуванні у сталі фінансові активи, включенні їх у свій інвестиційний портфель?

- Менше 10%
- Від 10 до 30%
- Від 30 до 50%
- Від 50 до 70%
- Більше 70%
- Не володію точною інформацією

13. Ґрунтуючись на Вашому досвіді, чи потребує аналіз, контроль та управління над «сталими» активами більше ресурсів (час, фінансові, людські) у порівнянні з класичними фінансовими активами?

- Так, вимагають більше ресурсів
- Однакова кількість ресурсів для сталих та класичних активів
- Ні, навпаки вимагають менше ресурсів
- Важко відповісти
- Не маю відповідного досвіду

14. Як поточні економічні та геополітичні події вплинули та впливають на пріоритизацію сталого міжнародного портфельного інвестування Вашим інвестиційним фондом?

- Фокус уваги з питань сталого міжнародного портфельного інвестування змістився на інші сфери (наприклад, пов'язані з війною)
- Стале міжнародне портфельне інвестування актуальне в короткостроковій перспективі (в умовах продовження війни)
- Стале міжнародне портфельне інвестування актуальне в довгостроковій перспективі (в процесі післявоєнного відновлення)
- Стале міжнародне портфельне інвестування не було і не є в пріоритеті

○ Інший варіант _____

15. На Вашу думку, які найбільші виклики та можливості для ринку сталого міжнародного портфельного інвестування на сьогодні є в Україні?

1. _____

2. _____

3. _____

16. Як Ви вважаєте, чи повинна держава стимулювати інвестиційні фонди, інституційних та індивідуальних інвесторів в Україні до сталого міжнародного портфельного інвестування?

Переваги та недоліки методів дослідження зовнішнього та внутрішнього середовища діяльності суб'єктів господарювання

Назва методу	Ключові переваги	Ключові недоліки
PEST-аналіз	<ul style="list-style-type: none"> - Дозволяє оцінити вплив макроекономічних факторів (політичних, економічних, соціальних, технологічних) на діяльність компанії; - простий у використанні, не потребує глибоких аналітичних навичок. 	<ul style="list-style-type: none"> - Не враховує внутрішні фактори діяльності компанії; - аналіз базується на якісних оцінках, що може призвести до суб'єктивності.
PESTEL-аналіз	<ul style="list-style-type: none"> - Зосередженість на макрочинниках: PESTEL-аналіз дозволяє виявити вплив глобальних і національних факторів на діяльність інвестиційних фондів: політична стабільність, економічні тренди, технологічні інновації, законодавчі зміни тощо; - особливо актуальний для стратегічного планування: в контексті реалій України даний метод допоможе врахувати, наприклад, вплив війни, міжнародних санкцій чи регуляторної політики на розвиток інститутів спільного інвестування. 	<ul style="list-style-type: none"> - Даний метод є менш придатний для оцінки взаємодії із конкретними ринковими учасниками, у порівнянні з наступним методом.
Аналіз факторів маркетингового середовища	<ul style="list-style-type: none"> - Інтеграція мікро- та макрофакторів: даний підхід охоплює не лише глобальні тенденції, але й конкретну взаємодію з ключовими учасниками ринку (клієнти, конкуренти, постачальники); - актуальність для тактичних рішень: даний метод є актуальний для певних тактичних рішень, зокрема на мікрорівні. 	<ul style="list-style-type: none"> - Аналіз макрофакторів менш глибокий та деталізований порівняно з PESTEL-аналізом.
Аналіз 5 сил Портера	<ul style="list-style-type: none"> - Оцінює конкурентне середовище та визначає основні загрози та можливості; - допомагає оцінити бар'єри входу на ринок і рівень конкуренції. - полегшує розробку ефективної конкурентної стратегії. 	<ul style="list-style-type: none"> - Слабко підходить для динамічних ринків, де швидко змінюються гравці; - вимагає глибокого аналізу ринку та достовірних даних, що може бути складним у нових або нестабільних галузях.

Продовження табл. Б.1

SWOT-аналіз	<ul style="list-style-type: none"> - Універсальність і простота: SWOT-аналіз допомагає виявити внутрішні сильні та слабкі сторони фондів, а також зовнішні можливості й загрози для їхнього функціонування; - комбіноване охоплення факторів: даний підхід дозволяє поєднати макро- і мікроаналіз, що може бути корисним для розробки стратегій або оцінки конкурентоспроможності фондів. 	<ul style="list-style-type: none"> - Даний метод не дає достатньо глибокої деталізації зовнішніх чинників, які забезпечують PESTEL-аналіз або маркетинговий підхід.
SNW-аналіз	<ul style="list-style-type: none"> - Враховує не лише сильні (Strengths) і слабкі (Weaknesses) сторони, а й нейтральні (Neutral) фактори, які можуть змінити свій вплив у майбутньому. 	<ul style="list-style-type: none"> - Фокусується лише на внутрішньому середовищі компанії, не враховуючи зовнішні фактори; - потребує додаткових методів аналізу для повної картини.

Джерело: складено автором на основі даних [162-168].

Рівні дохідності та ризику цінних паперів, ESG-оцінка та кількості ЦСР, на яких фокусуються компанії-емітенти цінних паперів станом на 2024 рік

Назва компанії	Рівень дохідності	Рівень ризику	ESG-оцінка	Кількість ЦСР
Linde plc	0,0004	0,0203	11,6	6
Amazon.com, Inc.	0,0090	0,0361	26,1	17
Tesla, Inc.	0,0145	0,0917	24,6	17
Home Depot, Inc.	0,0029	0,0311	12,6	11
McDonald's Corporation	0,0007	0,0272	28,5	4
NIKE, Inc.	-0,0052	0,0461	18,4	11
Lowe's Companies, Inc.	0,0035	0,0319	11,9	5
Starbucks Corporation	0,0013	0,0537	22,3	5
Costco Wholesale Corporation	0,0068	0,0267	29,1	13
JPMorgan Chase & Co.	0,0070	0,0276	27,3	10
Visa	0,0040	0,0225	14,9	12
Mastercard	0,0044	0,0202	16,6	8
Bank of America Corporation	0,0055	0,0297	24,4	16
Citigroup Inc.	0,0057	0,0344	20	3
UnitedHealth Group Incorporated	0,0000	0,0430	16,6	3
Vertex Pharmaceuticals	0,0003	0,0386	19,6	2
Pfizer Inc.	-0,0016	0,0284	19,4	10
AbbVie Inc.	0,0029	0,0384	23,9	8
Union Pacific Corporation	-0,0004	0,0244	20	9
Caterpillar	0,0050	0,0335	28,3	6
Deere & Company	0,0018	0,0340	16,2	6
Trane Technologies	0,0094	0,0338	14,8	10
American Tower Corporation	-0,0024	0,0373	12,6	15
Apple Inc.	0,0062	0,0309	18,7	5
Microsoft Corporation	0,0031	0,0279	17,2	14

Продовження табл. В.1

NVIDIA Corporation	0,0233	0,0698	12,5	5
Alphabet Inc. Class A (GOOGL)	0,0074	0,0383	24,9	5
Meta Platforms, Inc.	0,0116	0,0496	32,7	2
Broadcom Inc.	0,0184	0,0804	19,2	14
Adobe Inc.	-0,0041	0,0462	14,4	4
Salesforce, Inc.	0,0065	0,0455	18,1	10
Cisco Systems, Inc.	0,0034	0,0243	13,1	17
Oracle Corporation	0,0102	0,0441	14,9	3
Accenture plc	0,0015	0,0324	11,1	12
Texas Instruments Incorporated	0,0034	0,0369	20,2	6
Advanced Micro Devices, Inc.	0,0003	0,0675	12,5	13
Micron Technology, Inc.	0,0044	0,0774	18,6	3
Intel Corporation	-0,0130	0,0714	18,9	10
Cadence Design Systems	0,0047	0,0492	14,5	10
Verizon Communications Inc.	0,0005	0,0300	19,3	6

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних [38; 222-250].

Довідки про впровадження результатів дисертаційної роботи



Roland Berger LLC · Wave Business Centre · D tower· 5th floor· office 4

Evgena Konovaltsya 36-D

01133 Kyiv, Ukraine

ДОВІДКА №18

про впровадження результатів дисертаційної роботи

на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю «051 Економіка»

здобувача кафедри міжнародної економіки економічного факультету

Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Шморгуна Ігоря Юрійовича

на тему «Стратегія сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів»

Довідка видана Шморгуну Ігорю Юрійовичу, здобувачу кафедри міжнародної економіки економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка, про те, що результати дисертаційної роботи знайшли своє відображення при наданні консалтингових послуг відповідним органам державної влади, українським інвестиційним фондам та суб'єктам господарювання щодо розробки та ефективної реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування.

В процесі співпраці з українськими інвестиційними фондами, було впроваджено розроблену Шморгуном І.Ю. трифакторну модель оцінки ефективності стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування з урахуванням аспекту сталого розвитку. Окрім того, було враховано визначені Шморгуном І.Ю. сучасні тенденції розвитку сталого міжнародного портфельного інвестування та особливості функціонування інвестиційних фондів в Україні для ґрунтовного розуміння ринкової ситуації.

Сформовані Шморгуном І.Ю. стратегічні рекомендації щодо ефективної реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування органами державного управління, інвестиційними фондами та компаніями в Україні використано при співпраці з відповідними суб'єктами.

Довідка видана для представлення у Разову спеціалізовану Вчену раду за місцем захисту дисертації на здобуття ступеня доктор філософії. Довідка видана без фінансових та будь-яких інших зобов'язань перед автором.

12.02.2025

Київ

Штефан Хайл
Управляючий партнер





НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ

вул. Князів Острозьких, 8, корпус 30, м. Київ, 01010, тел.: (044) 280-40-95, 254-23-31

E-mail: info@nssmc.gov.ua, сайт: www.nssmc.gov.ua, код згідно з ЄДРПОУ 37956207

від _____ 20__ р. № _____ На № _____ від _____ 20__ р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи
на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю «051
Економіка»

здобувача кафедри міжнародної економіки економічного факультету
Київського національного університету імені Тараса Шевченка
Шморгуна Ігоря Юрійовича

на тему «Стратегія сталого міжнародного портфельного інвестування
українських інвестиційних фондів»

Довідка видана Шморгуну Ігорю Юрійовичу, здобувачу кафедри міжнародної економіки економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка, про те, що результати проведеної дисертаційної роботи щодо стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування для українських інвестиційних фондів були використані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у практичній роботі з удосконалення законодавства з питань діяльності інвестиційних фондів, зокрема у новому законопроекті про інвестиційні фонди.

В процесі удосконалення законодавства з питань діяльності інвестиційних фондів було прийнято до уваги результати аналізу нормативно-правових актів у інвестиційній сфері, зокрема у сфері сталого інвестування та діяльності інвестиційних фондів, в ЄС, Великобританії та США. Окрім цього, враховано висновки щодо соціальних, політичних та економічних ефектів від впровадження стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування в Україні.



ДОКУМЕНТ СЕД АСКОД

Сертифікат [6FA97849F1B2570D0400000A3990000C8EC0100](#)

Підписувач [Лібанов Максим Олександрович](#)

Дійсний з [07.06.2023 11:31:36](#) по [07.06.2025 11:31:36](#)

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку



№ 04/1771 від 05.02.2025

Представлені в роботі практичні рекомендації щодо ефективної реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування на рівні відповідних державних органів, інвестиційних фондів та компаній мають практичну та методичну цінність для впровадження відповідними суб'єктами.

Довідка видана для представлення у Разову спеціалізовану Вчену раду за місцем захисту дисертації на здобуття ступеня доктор філософії.

Член Національної комісії з цінних

Паперів та фондового ринку,

Кандидат юридичних наук

Максим ЛІБАНОВ

МІНІСТЕРСТВО
ОСВІТИ І НАУКИ
УКРАЇНИ



MINISTRY
OF EDUCATION AND SCIENCE
OF UKRAINE

КИЇВСЬКИЙ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

TARAS SHEVCHENKO
NATIONAL UNIVERSITY
OF KYIV

вул. Володимирська, 64/13
м. Київ, 01601, Україна

Тел.: +38 (044) 239-33-33
E-mail: office@knu.ua
Web: https://www.knu.ua

64/13 Volodymyrska St,
Kyiv, 01601, Ukraine

18.02.2025 № 013/53

На № _____

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційної роботи
Ігоря ШМОРГУНА
“Стратегія сталого міжнародного портфельного інвестування
українських інвестиційних фондів”
на здобуття наукового ступеня доктора філософії
за спеціальністю 051 “Економіка”

У Київському національному університеті імені Тараса Шевченка апробовані та впроваджені у навчальний процес наукові результати дисертації Ігоря Шморгуна “Стратегія сталого міжнародного портфельного інвестування українських інвестиційних фондів” на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 “Економіка”, що виконана на кафедрі міжнародної економіки економічного факультету.

Основні положення дисертації аспіранта Ігоря Шморгуна знайшли відображення у навчальній програмі, лекційних і семінарських матеріалах навчальних дисциплін «Міжнародний зелений бізнес (International green business)», «Міжнародні інвестиції» та «Ринкові дослідження». Аспірантом Ігорем Шморгуном у межах теми «Міжнародні стратегії бізнесу» дисципліни «Міжнародний зелений бізнес (International green business)» представлені механізми формування, оцінювання ефективності та реалізації стратегії сталого міжнародного портфельного інвестування. У межах тем «Інвестиційна діяльність на міжнародних ринках акцій» та «Інвестиційна діяльність на міжнародних ринках облігацій» дисципліни «Міжнародні інвестиції» представлено та виокремлено сучасні тенденції, особливості розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування. В межах теми «Процедури проведення маркетингових досліджень» дисципліни «Ринкові дослідження» представлено алгоритм проведення факторного аналізу бізнес середовища діяльності інвестиційних фондів в Україні.

Для курсів розроблені практичні кейси на основі реальних кількісних та якісних фінансових, інвестиційних та маркетингових, даних, в яких частково відображені результати досліджень в області сталого міжнародного портфельного інвестування.

Проректор з наукової роботи



Ганна ТОЛСТАНОВА