

DOI: 10.31617/1.2025(160)03
УДК 005.21:339.727.22=111

ГАНЕЧКО Ірина,
к. е. н., доцент, доцент кафедри економіки та фінансів підприємства
Державного торговельно-економічного університету
вул. Кіото, 19, м. Київ, 02156, Україна

ORCID: 0000-0002-1918-3164
i.ganechko@knute.edu.ua

АФАНАСЬЄВ Костянтин,
к. е. н., доцент кафедри менеджменту і маркетингу Київського національного лінгвістичного університету
вул. Велика Васильківська, 73, м. Київ, 03150, Україна

ORCID: 0000-0002-4613-3525
kostyantyn.afanasyev@knl.u.edu.ua

СТРАТЕГІЇ ESG-ІНВЕСТУВАННЯ

Ключові напрями соціально-економічного розвитку будь-якої країни сьогодні пов'язані з концепцією встановлення балансу між задоволенням потреб людства та збереженням інтересів майбутніх поколінь. В умовах реалізації програми сталого розвитку зазнав кардинальних змін міжнародний інвестиційний ринок. Іноземні інвестори орієнтовані на співпрацю за умови відповідності принципам сталості та прозорості діяльності. Метою статті є виявлення потенціалу та ролі відповідального інвестування в контексті залучення коштів міжнародних інституційних і приватних інвесторів для повоєнного відновлення економіки України. Дослідження базується на гіпотезі про позитивний вплив впровадження принципів екологічної, соціальної та управлінської сталості (ESG) в діяльність вітчизняних компаній з метою більш активного залучення іноземних інвестицій в реальний сектор економіки. Основними методами дослідження є системний та порівняльний аналіз; теоретичного узагальнення, групування та абстрагування, індукції та дедукції, статистичні методи збирання та обробки інформації. Дослідження виконане за матеріалами звітів міжнародних організацій, європейської економічної бази даних, наукових праць закордонних та українських учених. Викладено думки глобальних інвесторів і

HANECHKO Iryna,
PhD (Economic), Associate Professor,
Associate Professor of the Department
of Economics and Business Finance
State University of Trade and Economics
19, Kyoto St., Kyiv, 02156, Ukraine

ORCID: 0000-0002-1918-3164
i.ganechko@knute.edu.ua

AFANASYEV Kostyantyn,
PhD (Economic), Associate Professor
of the Management and Marketing Department
Kyiv National Linguistic University
73, Velyka Vasylkivska St., Kyiv, 03150,
Ukraine

ORCID: 0000-0002-4613-3525
kostyantyn.afanasyev@knl.u.edu.ua

ESG INVESTMENT STRATEGIES

The key directions of social and economic development of any country today are associated with the concept of establishing a balance between meeting the needs of humanity and preserving the interests of future generations. In the context of the implementation of the sustainable development program, the international investment market has undergone radical changes. Foreign investors are oriented towards cooperation provided that they comply with the principles of sustainability and transparency of activities. The aim of the research is to study the impact of responsible investing on the process of activating foreign investment in the context of the Ukrainian economy post-war reconstruction. The research is based on the hypothesis of the positive impact of implementing the principles of environmental, social and governance (ESG) sustainability in the activities of national companies in order to more actively attract foreign investment into the real sector of the economy. The main research methods are systemic and comparative analysis; methods of theoretical generalization, grouping and abstraction; induction and deduction; statistical methods of collecting and processing information. The research was carried out using materials from reports of international organizations, the European economic database, and scientific works of foreign and Ukrainian scientists. The opinions of global



Copyright © Автор(и). Це стаття відкритого доступу, яка розповсюджується на умовах ліцензії Creative Commons Attribution License 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

консультантів у різних сферах сталого розвитку. Досліджено глобальні тренди відповідального інвестування. Проведений аналіз потреб української економіки в інвестиціях з урахуванням поточних втрат і збитків у різних сферах та галузях показав, що для стратегічного розвитку необхідні довготермінові інвестиції для фінансування великомасштабних і довгострокових проєктів. Обґрунтовано доцільність використання проєктного фінансування для розвитку реального сектору економіки України. За результатами аналізу рейтингів ESG та показників ВВП на душу населення визначено, що впровадження засад сталого розвитку більш актуальне для країн з високим рівнем доходів. Запропоновано поетапне інтегрування ESG-стандартів для зацікавлених в іноземних інвестиціях українських підприємств. Систематизовано основні бар'єри впровадження принципів ESG в корпоративну політику компаній. Вивчення досвіду міжнародної бізнес-спільноти дозволило визначити основні переваги запровадження сталого інвестування в практику бізнесу.

Ключові слова: відповідальне інвестування, проєктне фінансування, сталий розвиток, екологічні, соціальні та управлінські чинники (ESG), повоєнне відновлення.

investors and consultants in various areas of sustainable development are presented. Global trends in responsible investment are studied. An analysis of the investment needs of the Ukrainian economy, taking into account current losses and damages in various areas and industries, showed that strategic development requires long-term investments to finance large-scale and long-term projects. The feasibility of using project financing for the development of the real sector of the Ukrainian economy is substantiated. Analysis of ESG ratings and GDP per capita indicators showed that the implementation of sustainable development principles is more relevant for high-income countries. A phased integration of ESG standards for Ukrainian enterprises interested in foreign investments was proposed. The main barriers to the implementation of ESG principles in the corporate policy of companies were systematized. Studying the experience of the international business community has allowed us to identify the main advantages of introducing sustainable investing into business practice.

Keywords: responsible investing; project finance; sustainable development; environmental, social and governance (ESG) factors; post-war reconstruction.

JEL Classification: F21, G24, O16, O19.

Вступ

Інвестиції є вагомим чинником економічного розвитку та підвищення рівня конкурентоспроможності на міжнародних ринках. Для України залучення інвестицій є також запорукою відбудови та розвитку в повоєнний період, передусім це стосується сектору реальної економіки, який потребує значних фінансових вкладень для реалізації великих довгострокових проєктів.

Попри високий інвестиційний потенціал багатьох сфер діяльності в Україні, навіть у довоєнний період спостерігався відтік прямих іноземних інвестицій (ПІІ) з України. За даними Міністерства фінансів України (2025, 1 січня), у 2022 р., на початку якого відбулося повномасштабне вторгнення російської федерації в Україну, загальна сума ПІІ зменшилася на 73% порівняно з попереднім роком, проте сальдо залишалось позитивним (+623 млн дол. США), у 2023 р. обсяг надходжень збільшився (+3.1 млрд дол. США); у 2024 р. надійшло 3.1 млрд дол. США ПІІ, що на 1.1 млрд дол. США менше, ніж у 2023 р. Очевидно, що такі обсяги прямих іноземних інвестицій не задовольняють потреби України. Наприклад, обсяг ПІІ в Польщу в 2023 р. становив 29 млрд дол. США (Statista, 2024, July 24).

Для іноземних інвесторів умови вкладення капіталу в Україну асоціюються з високим ризиком втрати активів і невизначеністю. Водночас

за умов формування та впровадження політики сталого розвитку в світі, рекордного зростання інвестицій в *ESG*-проекти, які спрямовані на збереження навколишнього середовища, вирішення соціальних проблем та питань якісного управління, ключовим питанням для інвесторів стає дотримання принципів відповідального інвестування. За даними прогнозу компанії *PwC*, до 2026 р. інституційні інвестиції, орієнтовані на *ESG*, сягнуть 33.9 трлн дол. США (*PwC*, 2022, *October* 10). Щороку зростає частка інвесторів, які враховують критерії сталості у разі прийняття інвестиційних рішень. Активізація іноземного інвестування в Україні потребує введення *ESG*-стандартів у діяльність державних інституцій та українського бізнесу.

Проблемні питання імплементації *ESG*-підходів та інвестиційної привабливості об'єктів інвестування досліджувалися багатьма вітчизняними та закордонними науковцями. Вплив повномасштабної війни на впровадження принципів сталого розвитку розглянуто у праці Пшеничної (2022). Авторка провела дослідження світових тенденцій оцінки інвестиційної привабливості об'єкта з позиції нефінансових чинників і репутаційних характеристик бізнесу. Зокрема наголошує, що недостатнім є рівень залучення українського бізнесу в процесі впровадження *ESG*-факторів на тлі зростання інтересу до відповідального ведення бізнесу з боку іноземних інвесторів.

Група дослідників наголошують на необхідності змін правового механізму реалізації проектів зі значними інвестиціями з метою ефективною реалізації програми фінансової підтримки України від Європейського Союзу. Ученими сформульовано чіткі пропозиції щодо вдосконалення організаційно-правового механізму взаємодії з інвесторами. Разом з тим, питання контролю за дотриманням екологічних і соціальних вимог під час реалізації таких проектів авторами згадується опосередковано (Науменкова та ін., 2024).

Еволюцію впровадження *ESG*-практик на прикладі іноземних компаній досліджено *Dyba* та *Gernego* (2022, *p.* 46–55). Авторами запропоновано заходи стимулювання фінансової підтримки інвестиційних проектів *ESG* в Україні для національного, галузевого рівня та рівня окремого контрагента.

Особливості поведінки іноземних інвесторів розглядав Шубалий (2023). На думку автора, збільшення сум прямих інвестицій в Україну залежить від безпекових ризиків та стане можливим після закінчення війни або її активної фази. Проте автором не враховується зміна світового інвестиційного ландшафту та поява критеріїв інвестування, що також впливає на можливості отримання іноземних інвестицій в умовах реалізації принципів сталого розвитку.

У статті Багацької (2024) наведено способи фінансування інфраструктурних проектів у територіальних громадах. Авторка пропонує

комбіновані форми фінансового забезпечення відновлення інфраструктури територіальних громад в Україні, зокрема й з використанням проектного фінансування за реалізації проектів державно-приватних партнерств.

Питання впровадження стратегії *ESG* як важливого інструменту сталого розвитку, що дає змогу підприємствам інтегрувати екологічні, соціальні та управлінські стандарти, розглядаються у праці Лівощко (2022), де обґрунтовано значущість *ESG*-інвестування у процесі трансформації до низьковуглецевої економіки та його впливи на конкурентоспроможність підприємств у нинішніх умовах. Вивчення сучасних тенденцій інвестування дозволило зробити авторці висновок про посилення уваги інвесторів до показників відповідності компаній *ESG*-критеріям, міжнародним політикам і процедурам.

Продовження воєнних дій та зростання збитків через збройну агресію РФ актуалізує необхідність дослідження шляхів активізації залучення інвестицій для повоєнної відбудови України з урахуванням зміни світових тенденцій інвестування та необхідності впровадження принципів сталого розвитку у вітчизняну практику.

Мета статті полягає у виявленні потенціалу та ролі відповідального інвестування в контексті залучення коштів міжнародних інституційних і приватних інвесторів для повоєнного відновлення економіки України. Завданнями для досягнення мети є дослідження глобальних трендів відповідального інвестування; аналіз потреб різних сфер діяльності в інвестиціях в Україні; розкриття переваг і бар'єрів інтегрування *ESG*-стандартів у корпоративну політику компаній.

Методологією дослідження є системний та порівняльний аналіз, методи теоретичного узагальнення, групування та абстрагування; індукції та дедукції; статистичні методи збирання та обробки інформації.

Висунуто гіпотезу, що впровадження *ESG*-принципів у діяльність вітчизняних компаній сприятиме залученню іноземних інвестицій, розвитку проектного фінансування в Україні для її повоєнного відновлення.

Інформаційною базою дослідження стали матеріали звітів міжнародних організацій, Міністерства фінансів України (Міністерство фінансів України, 2025), Групи Світового банку (*World Bank Group, n. d.*), німецької онлайн-платформи *Statista* (2024, July 24; 2024, October 15), наукові праці закордонних та українських учених, наведено експертні висновки глобальних інвесторів і консультантів у різних сферах сталого розвитку.

Перший розділ основної змістовної частини статті присвячено дослідженню сучасних глобальних трендів відповідального інвестування. У другому розділі проведено оцінку інвестиційних потреб різних галузей та сфер діяльності України у відновленні та відбудові. У третьому – розкрито практичні аспекти інтегрування *ESG*-практик в корпоративну політику українських компаній.

1. Глобальні тренди відповідального інвестування

Відповідальне інвестування є пріоритетним і довгостроковим трендом на глобальному ринку. У нинішніх умовах відбір проєктів до інвестиційного портфелю західними інвесторами та кредиторами здійснюється не тільки шляхом аналізу фінансових показників, а й з урахуванням низки нефінансових аспектів, що дозволяє уникати інвестування в проєкти, які не відповідають критеріям сталого розвитку, діяльність яких суперечить цінностям інвестора або кредитора.

Важливим критерієм прийняття інвестиційних рішень іноземними інвесторами донедавна було соціально відповідальне інвестування (*SRI*), відоме як стале інвестування. *SRI* стосується інвестиційних стратегій, які прагнуть не тільки забезпечити фінансову віддачу, але й відповідати моральним цінностям та мати позитивний вплив на суспільство. Мова може йти про звичайну відмову від інвестування в будь-яку галузь, яку інвестор вважає морально сумнівною (наприклад, виробництво алкоголю чи тютюну), або про складний процес великого інвестиційного фонду, що вивчає інвестиційні можливості на основі ключових показників ефективності в екологічній та соціальній сферах. Оскільки в закордонних країнах стандарти *SRI* передували стандартам *ESG*, то адаптація до нових стандартів для іноземних компаній не стала суттєвим викликом. У США *SRI* впроваджувалися ще з 60-х років ХХ ст. Український бізнес такого досвіду не набув і тільки розпочинає втілювати у свою корпоративну політику.

Після набуття чинності Глобальним Договором ООН у 2000 р. принципи соціально відповідального інвестування отримали подальшого розвитку та відображення у 10 основних принципах, об'єднаних у три взаємопов'язані групи *ESG*-факторів: *екологічний* (збереження навколишнього середовища); *соціальний* (увага до людей та відносин); *управління* (якість управління компанією).

Екологічна проблематика у системі відповідального інвестування відіграє ключову роль. Вона стосується безпосередньо майбутньої діяльності проєкту, місця розташування основних об'єктів будівництва та необхідної інфраструктури, їх потенційного впливу на навколишнє середовище. Важливим є питання належної утилізації матеріальних ресурсів після завершення життєвого циклу проєкту. Соціальні аспекти відповідального фінансування включають права людини, зокрема трудове право, умови праці та її оплати. Також передбачене відслідковування ланцюжка поставок матеріалів для уникнення їх надходження з країн, що не дотримуються стандартів *ESG* і можуть зашкодити репутації проєктної компанії. Корпоративне управління має різноманітні аспекти бізнесу: діяльність наглядових органів (відокремлення проєктної компанії від спонсора, кредитора, холдингової компанії), дотримання політики відповідності встановленим нормам, процедурам контролю; вимоги до розкриття інформації та звітності; управління транзакціями; питання

кібербезпеки; боротьба з корупцією; відповідність торговим нормам, що передбачає відмову від співпраці з клієнтами, постачальниками, дистриб'юторами чи іншими контрагентами, на яких накладено блокуючі санкції (як, наприклад, санкції на російських юридичних та фізичних осіб, запроваджені США у відповідь на вторгнення росії в Україну).

За даними *CFA Institute* (2024, March 4), між *SRI* та *ESG* є ключові відмінності: якщо *SRI*-моделі використовують оціночні судження та спрямовані на негативний відбір проєктів для вирішення питання, у які компанії варто чи не варто інвестувати, то аналіз *ESG* спрямований на пошук цінності компаній, а не лише на підтримку набору цінностей.

Впровадження відповідального інвестування, за якого інвестори очікують не тільки фінансових вигід, а й позитивного впливу проєкту на довкілля та суспільство, дозволяє з більш високою вірогідністю залучити іноземний інвестиційний капітал, що, своєю чергою, сприяє економічному розвитку країни та позитивному росту ВВП.

Поширеною практикою в останні роки стало визначення *ESG*-рейтингів країн та компаній у світовому масштабі. Аналіз рейтингу *ESG* та показника ВВП на душу населення у країнах з найвищим *ESG*-рейтингом показав, що країни, які мають високий загальний показник впровадження принципів сталого розвитку, характеризуються відповідно високим рівнем ВВП на душу населення в номінальному вираженні (рис. 1).

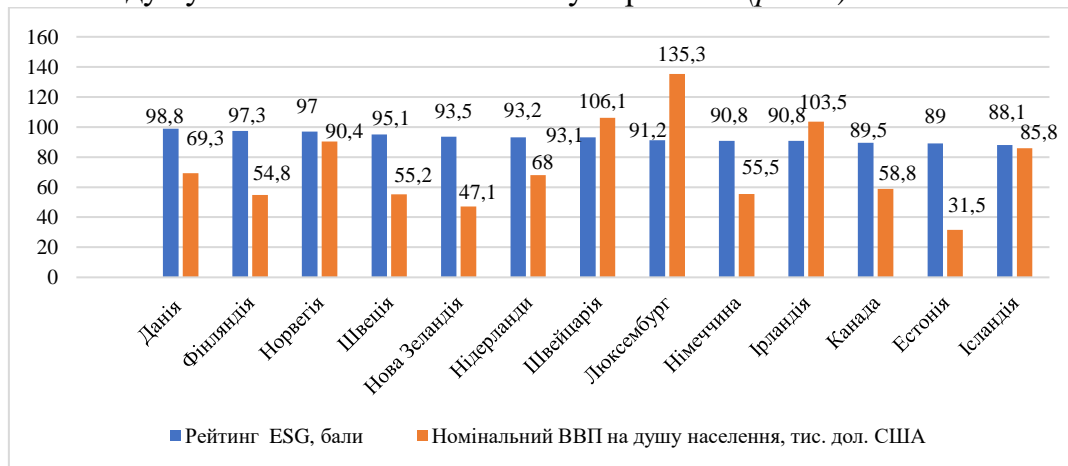


Рис. 1. Рейтинг *ESG* та номінальний ВВП на душу населення, 2024 р.

Джерело: складено авторами за (Statista, 2024, October 15; STATISTICS TIMES, 2024, October).

Європейські країни Люксембург, Ірландія, Швейцарія є лідерами за рівнем ВВП на душу населення й одночасно входять у топ 10 країн світу за рейтингом *ESG*. Україна за цим рейтингом за розміром ВВП на душу населення (5.5 тис. дол. США) посідає 141-шу позицію. Попри зростання значення *ESG* у країні, доволі мало українських компаній, яким потрібне зовнішнє фінансування, планують бюджети на *ESG*, на проведення *due diligence*, щоб дати об'єктивне уявлення про об'єкт

інвестування для потенційних інвесторів, кредиторів та інших учасників проєкту.

Європа є лідером впровадження стандартів *ESG*, європейські інвестори розглядають їх як ключовий принцип інвестування, 93% користувачів *ESG* знаходяться в Європі, тоді як в Північній Америці – 79%, в Азійсько-Тихоокеанському регіоні – 88% (*Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2022, June 17*). Таким чином, європейський ринок *ESG* є більш зрілим та має відповідну сформовану нормативну базу.

Щодо фінансових результатів компаній, які мають найвищі рейтинги *ESG*, то дослідження показали, що вони мають вищі прибутки порівняно з компаніями з низькими рейтингами, їх акції більш надійні, існує менша ймовірність значного падіння цін та нижча ймовірність банкрутства (*Eccles & Klimenko, 2019*).

Оптимальною формою фінансового забезпечення проєктів реального сектору економіки, яка передбачає залучення коштів на тривалий термін із зовнішніх джерел в значних обсягах та на умовах їх повернення після завершення проєкту, є проєктне фінансування. У проєктному фінансуванні концепція соціальної та екологічної відповідальності не є новою, оскільки міжнародні стандарти – *Принципи Екватора* (набір правил для прийняття фінансово-кредитними установами рішень щодо фінансування проєктів від 10 млн дол. США) створено ще в 2003 р. Правила передбачають фінансування лише соціально відповідальних та екологічно безпечних проєктів і спрямовані на виявлення негативних чинників, що знижують дієвість наявних механізмів *Принципів Екватора* на світовому та національних фінансових ринках.

Відповідальне інвестування суттєво змінює також ландшафт проєктного фінансування, що необхідно враховувати потенційним замовникам (власникам, розробникам) та іншим ключовим учасникам проєкту. Пріоритетними стають інвестиційні проєкти, які відповідають екологічним, соціальним та управлінським стандартам з метою отримання фінансування на більш вигідних умовах.

2. Аналіз потреб України на відновлення та відбудову

Наслідки російської агресії призвели до масштабних втрат у сфері комерційної й житлової нерухомості, соціальної інфраструктури та послуг, енергетики, транспорту, окрім того, вони мають руйнівний вплив на довкілля. Від початку повномасштабної війни в Україні близько третини підприємств припинили або обмежили свою діяльність.

Проблема повоєнного відновлення та відшкодування втрат, понесених внаслідок збройної агресії РФ, є гострою як для бізнесу, так і для населення України. Попередню оцінку руйнувань, збитків і потреб України проводять спільними зусиллями Світовий банк, уряд України, Європейська комісія та Організація Об'єднаних Націй за підтримки інших партнерів.

Від початку повномасштабної війни до кінця 2023 р. проведено оцінку по різних сферах діяльності, загальна сума потреб на 10 років станом на 31 грудня 2023 р. становила майже 487 млрд дол. США (рис. 2).

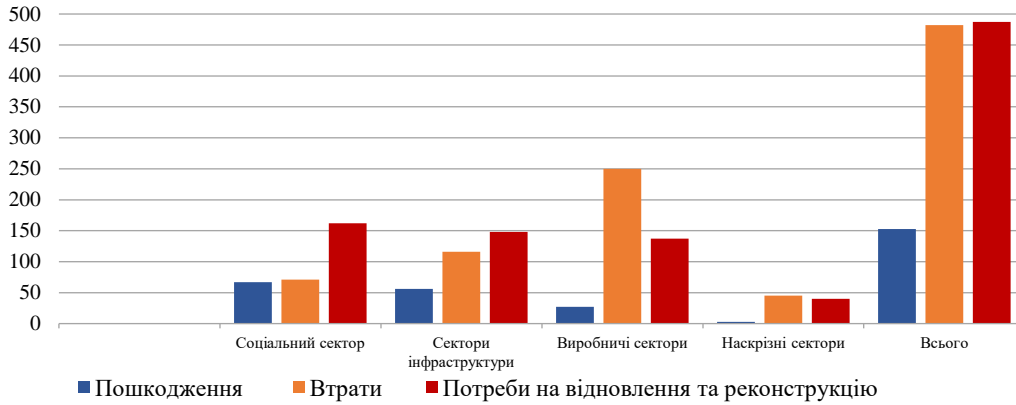


Рис. 2. Обсяги пошкоджень, втрат і потреби на відновлення та реконструкцію за секторами, лютий 2022 – грудень 2024 рр., млрд дол. США
Джерело: складено авторами за (World Bank Group, n. d.).

У грошовому вираженні обсяги завданої шкоди, втрати та потреби коштів на відбудову постійно зростають. За даними дослідження Київської школи економіки (Київська Школа Економіки, 2024), до початку квітня 2024 р. прямі втрати через війну в Україні в різних сферах становили близько 150 млрд дол. США, найбільших втрат зазнали житловий фонд, транспортна інфраструктура, промисловий сектор, будівництво та послуги, АПК, земельні ресурси (рис. 3).

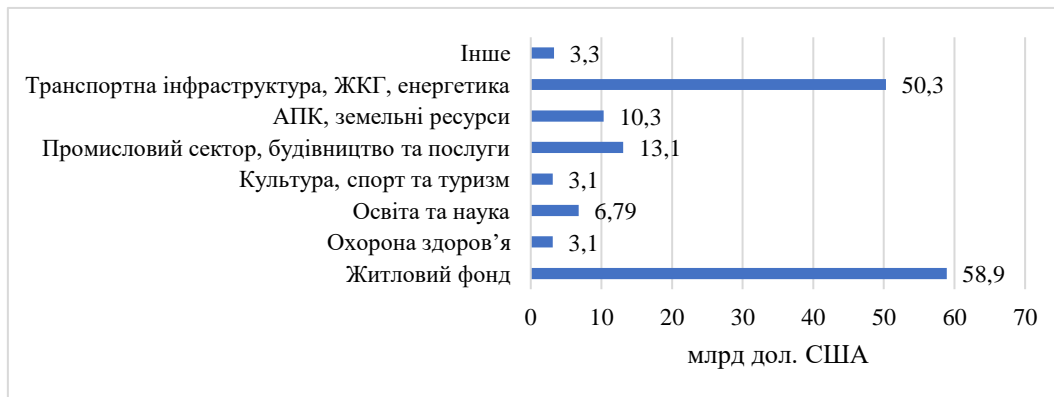


Рис. 3. Збитки (прямі втрати) по галузях, Україна, квітень, 2024 р., млрд дол. США
Джерело: складено авторами за (Київська Школа Економіки, 2024).

Україна розраховує на відшкодування завданих російською федерацією втрат: руйнувань та повного знищення тисяч об'єктів, проте період очікування надходження репарацій та компенсацій з урахуванням іноземного досвіду може сягати десятків років. Наразі увага бізнесу спрямована на вирішення операційних завдань, натомість

фінансування довгострокових інвестиційних проєктів суттєво скорочується.

Потреба української економіки в інвестиціях значною мірою забезпечується зовнішнім фінансуванням. Впродовж усього часу ведення повномасштабної війни Україні надається екстрена допомога міжнародними фінансовими інститутами та урядами багатьох країн світу. Проте для стратегічного розвитку країні потрібні довготермінові інвестиції для фінансування великомасштабних проєктів з терміном планування понад 5 років. У такій ситуації основою для фінансування проєктів інфраструктури, видобутку корисних копалин, енергетики та інших секторів економіки, комерційного та житлового будівництва, які потребують значних інвестицій на довгостроковий термін може бути проєктне фінансування. Критично важливими аспектами проєктного фінансування є можливість використання високого фінансового важеля, позабалансовий облік операцій завдяки створенню компанії спеціального призначення (*SPV – special purpose vehicle*), розподіл (передача) ризиків та досягнення балансу між безпекою та потенційними прибутками від проєкту.

Пріоритетними напрямками для інвестування у вітчизняні проєкти є: енергетика, транспорт, житлово-комунальне господарство, соціальна інфраструктура та послуги, промисловість (зокрема торгівля, агробізнес та зрошення) і послуги, міжгалузеві пріоритети (розмінування, телекомунікації, цифрова та кібербезпека та ін.) (Міністерство економіки України, 2024, 11 липня).

Такі проєкти потребують значних капіталовкладень на середньо- та довгостроковий період і можуть бути реалізовані з використанням проєктного фінансування. Відповідно до Закону України "Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями в Україні" (2024, 11 грудня), однією з умов такої підтримки є обсяг необхідних інвестицій, який перевищує суму, еквівалентну 12 млн євро; проєкти з відповідним статусом в країнах ЄС – "*major project*" – потребують фінансування понад 50 млн євро.

Залучення інвестицій для відбудови зруйнованої в країні інфраструктури доцільно здійснювати через механізм державно-приватного партнерства (ДПП), в основі якого лежить проєктне фінансування. Формування ДПП у такому випадку дозволяє не тільки залучати інвестиції на взаємовигідних для держави та приватного партнера умовах, а й вирішувати важливі довгострокові завдання держави, підвищуючи її конкурентоспроможність. Світовий досвід доводить, що проєктне фінансування ДПП є оптимальним порівняно з бюджетним та корпоративним, оскільки, окрім вказаних переваг, не потребує додаткових (окрім державних) гарантій при кредитуванні.

Обсяг ПІІ в Україну залишається незначним через високі безпекові ризики, відсутність механізму страхування воєнних ризиків та надання гарантій. Західні інвестори наразі надають перевагу фінансуванню наявних активів та компаній, а не нових. Для зміни ситуації недостатньо лише завершення бойових дій, Україна потребує візії та стратегії розвитку, визначення секторів зростання, формування якісного портфеля інвестиційних проєктів для залучення іноземних інвестицій.

Концепція сталого розвитку в сучасному глобалізованому світі впливає на розвиток інвестиційної діяльності та проєктне фінансування зокрема, змінюючи критерії такого інвестування.

3. Інтегрування *ESG*-стандартів у корпоративну політику бізнесу

Неминучість переходу до відповідального (сталого) інвестування в Україні, попри складнощі, є очевидною, оскільки така діяльність вже стала нормою в окремих галузях, наприклад, в будівництві будь-якої нерухомості. Впровадження принципів *ESG* у практику українського девелопменту підвищує рівень його транспарентності, міжнародний імідж та інвестиційну привабливість українського ринку (Ганечко, 2023).

Наразі Європа планує бути першим кліматично нейтральним континентом, Європейська зелена угода передбачає досягнення кліматичної нейтральності Європейського Союзу до 2050 р. та просування до досягнення Цілей сталого розвитку ООН до 2050 р. У зв'язку з цим Україні потрібні не тільки зміни до нормативно-правової бази, щоб рухатися до кліматичної нейтральності спільно з ЄС, а й така переорієнтація діяльності компаній, фінансових установ, інвесторів та інших зацікавлених осіб, яка б відповідала критеріям стійкої економічної діяльності та дозволяла отримувати стійкі фінансові продукти для забезпечення реалізації проєктів.

У відповідальному веденні бізнесу мають бути зацікавлені компанії, які залучають інвестиції з метою реалізації проєктів у реальному секторі економіки та розраховують на отримання іноземних інвестицій. Очевидно, що глобальні інвестори братимуть участь у відбудові України за умови дотримання принципів сталого розвитку, ведення відповідної звітності. Для економічно розвинутих країн світу це не тільки етична вимога, це стратегічна потреба. Оскільки з високою вірогідністю інвестиції в Україну для повоєнної відбудови надходять на засадах *ESG*, то впровадження відповідних стандартів і в національну політику, і в діяльність українських компаній необхідно прискорювати.

Можна виокремити *етапи інтегрування ESG-стандартів у корпоративну політику українського бізнесу*, що дозволить залучати інвестиції (рис. 4).



Рис. 4. Етапи інтегрування ESG-стандартів у корпоративну політику бізнесу
 Джерело: складено авторами за (Kramer & Pfitzer, 2022; Бондар, 2021; Матос, 2020).

Кожна компанія має свої індивідуальні особливості, тому на *першому етапі* необхідно ідентифікувати наявну або потенційну загрозу через невідповідність принципам сталого розвитку. Важливо акцентувати на окремих сигналах, які надходять від клієнтів, банків, партнерів та інших стейкхолдерів і можуть становити загрозу для формування замовлень, укладання будь-яких контрактів, отримання прибутку.

На *другому етапі* оцінюється вплив ризиків на результати діяльності компанії, при цьому враховуються екологічні чинники; безпека та здоров'я працівників, їх розвиток, відповідальність перед клієнтами, відносини з громадою та благодійність; чинники управління щодо діяльності в найкращих довгострокових інтересах акціонерів, наявність професійного та незалежного управління, запобігання шахрайству та корупції.

Третім етапом є підготовка команди, редизайн організаційної структури та корпоративного управління. Логіка змін має бути зрозумілою для кожного члена команди, а залученість та компетентність є критичним фактором успіху щодо впровадження ESG-практик. На цьому етапі необхідні інвестиції у навчання персоналу та фінансування програм розвитку працівників. Впровадження практики сталого розвитку передбачає виокремлення головного спеціаліста зі сталого розвитку CSO (Chief Sustainability Officer), перебудови внутрішніх процесів, постійного збору даних для регулярної звітності та виміру ефективності.

На *четвертому етапі* відбувається інтеграція ESG-стандартів в основну бізнес-модель компанії, ESG-принципи враховуються під час прийняття стратегічних, фінансових та операційних рішень. З метою запобігання можливим втратам або нереалізованим можливостям впровадження ESG-стандартів має розпочатися якомога швидше. Зокрема з приєднання до Глобального договору ООН та стеження за передовими компаніями, які вже в Україні застосовують практики сталого розвитку.

Після завершення попередніх кроків на *п'ятому етапі* відбуваються відповідні зміни позиціонування компанії перед інвесторами та формується образ відповідального партнера.

Міжнародна практика імплементації стандартів сталого розвитку свідчить про наявність перешкод, з якими стикаються компанії в умовах

нової реальності, що вимагає аналізу екологічних, соціальних та управлінських факторів при розробці та реалізації проєктів, спрямування потоків капіталу у стійкі інвестиції, запровадження Європейських стандартів звітності про сталий розвиток.

Досвід іноземних компаній свідчить про наявність типових бар'єрів впровадження сталого інвестування в проєктну діяльність та переваг імплементації ESG (рис. 5).

Однією з основних перешкод на шляху реалізації програми сталого розвитку є відсутність єдиних стандартів звітності та необхідність розробки індивідуальних для кожної компанії процесів, які б відповідали корпоративним потребам бізнесу та вирішували проблему формування звітності про сталий розвиток. Питання імплементації таких стандартів в національну практику звітування в Україні, яким саме чином вона повинна бути здійснена: шляхом розробки національних стандартів звітності про сталий розвиток чи застосування європейських аналогів залишається дискусійним (Безверхий, 2024).

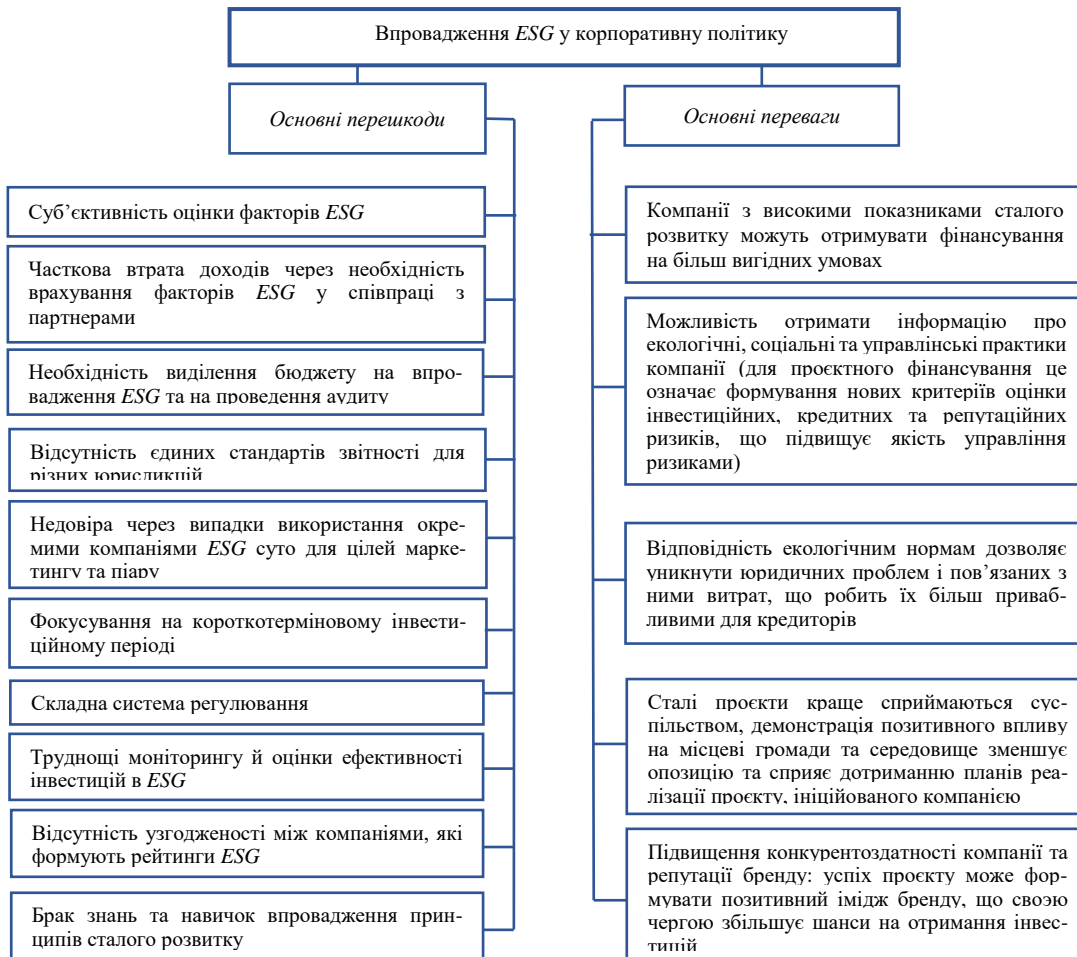


Рис. 5. Перешкоди та переваги впровадження ESG в у корпоративну політику проєктних компаній

Джерело: складено авторами за (Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2022; Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2024).

Впровадження *ESG* вимагає певних додаткових витрат, проте в довгостроковому періоді спостерігається позитивний вплив на фінансові результати бізнесу. Попри наявні труднощі імплементації *ESG* у практику вітчизняних компаній, з метою вирішення питань дефіциту інвестицій та залучення іноземного капіталу від прагматичних західних інвесторів бізнесу необхідно активізувати цей процес. Експерти в цій сфері зазначають, що тільки за умови відповідності поточним стандартам, прозорості діяльності можна на вигідних умовах отримати фінансування для відновлення країни та зробити внесок у більш екологічне її майбутнє (Metzler, 2024).

Відповідальне ведення бізнесу розширює можливості для залучення іноземних інвестицій, забезпечує більш вигідні умови проектного фінансування, що може покращити інвестиційні перспективи України у повоєнному майбутньому.

Висновки

За роки повномасштабного вторгнення РФ в Україну всі сфери економічної діяльності зазнали збитків, втрати засобів виробництва попередньо оцінюються у майже один трильйон доларів, тому реалізація проектів відбудови потребує значних інвестицій. Щорічно зростаючі обсяги потреб в інвестиційних ресурсах вимагають створення більш сприятливого інвестиційного клімату та підвищення рівня інвестиційної привабливості окремих об'єктів.

Сучасні тенденції інвестиційної діяльності формуються під впливом політики стійкого розвитку, яка стала мегатрендом та суттєво вплинула на ринки капіталів, змушуючи інвесторів зосереджувати увагу не лише на фінансово-економічних, а й на нефінансових аспектах проектної діяльності.

У розвинутих країнах світу дотримання принципів *ESG* є масовим (у деяких юрисдикціях обов'язковим) та стало важливою складовою корпоративної прозорості. Натомість в Україні *ESG*-зміни відбуваються повільно та зрідка відображаються в стратегіях розвитку та операційних рішеннях. Україна має статус кандидата в члени ЄС, і багато українських компаній є учасниками ланцюга постачань європейських підприємств. Прийнята Директива ЄС про корпоративну стійкість та комплексну перевірку корпоративного сталого розвитку вимагає звітування компаніями, які залучені в ланцюгах постачань бізнесів, що працюють у ЄС, навіть якщо вони не зареєстровані в Євросоюзі, тому ці правила стосуються безпосередньо й українського бізнесу.

Відповідальне інвестування вимагає поетапної інтеграції *ESG*-стандартів у корпоративну політику українського бізнесу з урахуванням особливостей діяльності кожної компанії та її взаємозв'язків зі стейкхолдерами. Відсутність уніфікованої звітності, мінливість *ESG*-стандартів у різних галузях є основними бар'єрами їх впровадження, проте за умови серйозного ставлення до *ESG* під час розробки та

фінансування проєкту усіма учасниками можна очікувати значних позитивних ефектів і наслідків його реалізації.

Питання залучення зовнішніх інвестиційних ресурсів для повоєнної відбудови економіки значною мірою залежить від впровадження бізнесом *ESG*-принципів. В Україні відсутні дані щодо імплементації практик *ESG*, не запроваджено стандарти звітності про сталий розвиток у корпоративну практику звітування, що не дозволяє повною мірою оцінити вплив впровадження відповідального інвестування на залучення іноземного капіталу.

Практичне значення дослідження полягає в можливості застосування отриманих результатів для побудови сталих партнерств, пошуку надійних інвестиційних партнерів.

Концепція сталого інвестування є складною та багатогранною, розвиваються та змінюються фактори *ESG*, методи оцінки їх взаємозв'язку та впливу на інтереси споживачів та інвесторів, а також технологічний розвиток, тому подальші наукові розвідки будуть здійснюватися в цьому напрямі.

REFERENCE/СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

- | | |
|--|--|
| Багацька, К. (2024). Фінансове забезпечення інфраструктурних проєктів у територіальних громадах. <i>Scientia fructuosa</i> , 3(2024), 88–104. https://journals.knute.edu.ua/scientia-fructuosa/article/view/2088/1896 | Bagatska, K. (2024). Financial support for infrastructure projects in territorial communities. <i>Scientia fructuosa</i> , 3(2024), 88–104. https://journals.knute.edu.ua/scientia-fructuosa/article/view/2088/1896 |
| CFA Institute. (2024, March 4). <i>What is ESG investing?</i> https://www.cfainstitute.org/insights/articles/what-is-esg-investing | |
| Dyba, M., & Gernego, I. (2022). ESG project financing: foreign practices and development opportunities in Ukraine. <i>Finance of Ukraine</i> , (2), 45–57. https://doi.org/10.33763/finukr2022.02.045 | |
| Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2019, May–June). The Investor Revolution. Shareholders are getting serious about sustainability. <i>Harvard Business Review</i> . https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution | |
| Harvard Law School Forum on Corporate Governance. (2022, June 17). <i>ESG Global Study 2022</i> . https://corpgov.law.harvard.edu/2022/06/17/esg-global-study-2022 | |
| Harvard Law School Forum on Corporate Governance. (2024, June 25). <i>ESG Engagements in 2024</i> . https://corpgov.law.harvard.edu/2024/06/25/esg-engagements-in-2024/ | |
| Kramer, M., & Pfitzer, M. (2022). The Essential Link Between ESG Targets and Financial Performance. <i>Harvard Business Review</i> . https://hbr.org/2022/09/the-essential-link-between-esg-targets-financial-performance | |
| Матос, П. (2020). <i>ESG-принципи та відповідальне інституційне інвестування у світі: Критичний огляд досліджень</i> . Видавництво Львівської політехніки, 88. https://ua.cfaukraine.org/wp-content/uploads/2020/12/P.Matos_ESG-PRYNSTYPY_ebook.pdf | Matos, P. (2020). ESG principles and responsible institutional investing in the world: <i>A critical review of research</i> . Lviv Polytechnic Publishing House, 88. https://ua.cfaukraine.org/wp-content/uploads/2020/12/P.Matos_ESG-PRYNSTYPY_ebook.pdf |
| Metzler, Anja. (2024, June 10). <i>The Future of Project Financing in Real Estate: Embracing Sustainability for Competitive Advantage</i> . Sustainable Capital Group. https://sustainablecapitalgroup.com/blog/the-future-of-project-financing-embracing-sustainability-for-competitive-advantage/ | |
| PWC. (2022, October 10). <i>Press Release</i> . https://www.pwc.com/gx/en/news-room/press-releases/2022/awm-revolution-2022-report.html | |
| Statista. (2024, July 24). <i>Leading economies for foreign direct investment inflows in 2023, by country</i> . https://www.statista.com/statistics/964016/leading-economies-fdi-inflows-country/ | |

Statista. (2024, October 15). <i>Leading countries by Environmental, Social, and Governance (ESG) ranking worldwide in 2024, by overall ESG score</i> . https://www.statista.com/statistics/1498397/leading-countries-by-esg-ranking-worldwide	
STATISTICS TIMES. (2024, October). <i>Projected GDP per capita Ranking</i> . https://statisticstimes.com/economy/projected-world-gdp-capita-ranking.php	
World Bank Group. (n. d.). <i>Ukraine – Third Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA3): February 2022 – December 2023</i> . https://surl.li/oxkitl	
Безверхий, К. (2024). Імплементация европейских стандартов отчетности про сталий розвиток. <i>Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право</i> , 2(2024), 134–150. https://doi.org/10.31617/3.2024(133)08	Bezverkhyi, K. (2024). Implementation of European Sustainable Development Reporting Standards. <i>Foreign Trade: Economics, Finance, Law</i> , 2(2024), 134–150. https://doi.org/10.31617/3.2024(133)08
Бондар, Р. (2021, 16 грудня). В Україні бізнес удає, що ESG-зміни його не торкнуться. Це ілюзія і готуватись треба вже. Як. <i>Forbes Ukraine</i> . https://forbes.ua/company/v-ukraine-biznes-delaet-vid-hto-esg-izmeneniya-ego-ne-kosnutsya-eto-illyuziya-i-gotovitsya-nuzhno-uzhe-kak-16122021-2951	Bondar, R. (2021, December 16). In Ukraine, business pretends that ESG changes will not affect it. This is an illusion and we need to prepare now. How. <i>Forbes Ukraine</i> . https://forbes.ua/company/v-ukraine-biznes-delaet-vid-hto-esg-izmeneniya-ego-ne-kosnutsya-eto-illyuziya-i-gotovitsya-nuzhno-uzhe-kak-16122021-2951
Ганечко, І. (2023). Девелопмент нерухомості: європейські тренди. <i>Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право</i> , 5(2023), 97–112. https://journals.knute.edu.ua/foreign-trade/article/view/1921/1789	Hanechko, I. (2023). Real estate development: European trends. <i>Foreign trade: economics, finance, law</i> , 5(2023), 97–112. https://journals.knute.edu.ua/foreign-trade/article/view/1921/1789
Закон України "Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями в Україні" № 1116-IX. (2024, 11 грудня). https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text/zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17#Text	Law of Ukraine "On state support for investment projects with significant investments in Ukraine" № 1116-IX. (2024, December 11). https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text/zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17#Text
Київська Школа Економіки. (2024). <i>Звіт про прямі збитки інфраструктури від руйнувань внаслідок військової агресії росії проти України станом на початок 2024 року</i> . https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/04/01.01.24_Damages_Report.pdf	Kyiv School of Economics. (2024). <i>Report on direct infrastructure damage from destruction as a result of russia's military aggression against Ukraine as of early 2024</i> . https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/04/01.01.24_Damages_Report.pdf
Лівощко, Т. (2022). Моніторинг за ESG-принципами та його вплив на конкурентоспроможність суб'єктів господарювання. <i>Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки</i> , 5(1), 158–164. https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-310-5(1)-26	Livoshko, T. (2022). Monitoring according to ESG principles and its impact on the competitiveness of business entities. <i>Bulletin of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences</i> , 5(1), 158–164. https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-310-5(1)-26
Міністерство економіки України. (2024, 11 липня). <i>Інвестиційна діяльність в Україні за 1 квартал 2024 року</i> . https://me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=9cb46b66-6285-4f7f-a08e-f450f32f0-cb2&title=InvestitsiinaDiiialnistVUkrainiZa1-Kvartal2024-Roku	Ministry of Economy of Ukraine. (2024, July 11). <i>Investment activity in Ukraine for the 1st quarter of 2024</i> . https://me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=9cb46b66-6285-4f7f-a08e-f450f32f0-cb2&title=InvestitsiinaDiiialnistVUkrainiZa1-Kvartal2024-Roku
Міністерство фінансів України. (2025, 1 січня). <i>Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) в Україну</i> . https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/	Ministry of Finance of Ukraine. (2025, January 1). <i>Foreign Direct Investment (FDI) in Ukraine</i> . https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/
Науменкова, С., Міщенко, С., & Тищенко, С. (2024). Проєктне фінансування в умовах реалізації "UKRAINE FACILITY PLAN". <i>Економічний простір</i> , (191), 142–153. https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-24	Naumenkova, S., Mishchenko, S., & Tishchenko, Ye. (2024). Project financing in the context of the implementation of the "UKRAINE FACILITY PLAN". <i>Economic Space</i> , (191), 142–153. https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-24

Пшенична, М. (2022). Вплив повномасштабної російсько-української війни на практику імплементації ESG-підходів вітчизняними підприємствами. <i>Економіка та суспільство</i> , (46). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-46-64	Pshenichna, M. (2022). The impact of the full-scale russian-Ukrainian war on the practice of implementing ESG approaches by domestic enterprises. <i>Economy and Society</i> , (46). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-46-64
Шубалий, О. (2023). Аналіз поведінки європейських інвесторів під час війни в Україні. <i>Економічний форум</i> , 1(4), 50–55. https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2023-4-6	Shubaly, O. (2023). Analysis of the behavior of European investors during the war in Ukraine. <i>Economic Forum</i> , 1(4), 50–55. https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2023-4-6

Конфлікт інтересів. Автори заявляють, що не мають фінансових чи нефінансових конфліктів інтересів щодо цієї публікації; не мають відносин із державними органами, комерційними або некомерційними організаціями, які могли б бути зацікавлені у поданні цієї точки зору. З огляду на те, що один з авторів працює в установі, яка є видавцем журналу, що може зумовити потенційний конфлікт або підозру в упередженості, остаточне рішення про публікацію цієї статті (включно з вибором рецензентів та редакторів) приймалося тими членами редколегії, які не пов'язані з цією установою.

Автори не отримували прямого фінансування для цього дослідження.

Ганечко, І., Афанасьєв, К. (2025). Стратегії ESG-інвестування. *Scientia fructuosa*. 2(2025). 44–59. [https://doi.org/10.31617/1.2025\(160\)03](https://doi.org/10.31617/1.2025(160)03)

Надійшла до редакції 16.01.2025.

Прийнято до друку 30.01.2025.

Публікація онлайн 11.04.2025.