

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ імені В. Н. КАРАЗІНА

Економічний факультет
Кафедра міжнародної економіки та світового господарства

«До захисту»
Зав. кафедри
к. е. н., доц. Шуба Т. П.

**ESG-ФІНАНСУВАННЯ ЯК НОВИЙ ІНСТРУМЕНТ МІЖНАРОДНОГО
ФОНДОВОГО РИНКУ**

Кваліфікаційна робота магістра

Виконала:
студентка 2-го курсу
другого (магістерського) рівня
вищої освіти
заочної форми навчання
гр. ЕМ-61

Катерина ХРИПКОВА

Науковий керівник :
к. г. н., доцент

Олена ШУБА

Харків – 2025

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ESG-ФІНАНСУВАННЯ	8
1.1 Сутність та економічний зміст ESG-фінансування як сучасного інструменту міжнародного фондового ринку	8
1.2 Переваги та ризики використання ESG-фінансування	18
1.3 Нормативно-правове забезпечення та інституційні рамки розвитку ESG- фінансування на глобальному рівні	28
Висновки до розділу 1	37
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ОСОБЛИВОСТІ ESG-ФІНАНСУВАННЯ У СВІТОВІЙ ПРАКТИЦІ	39
2.1 Аналіз сучасних тенденцій на міжнародному фондовому ринку.....	39
2.2 Глобальні тренди розвитку ESG-фінансування як сучасного інструменту міжнародного фондового ринку.....	48
2.3 Світовий досвід впровадження ESG-фінансування провідними транснаціональними корпораціями та інституційними інвесторами.....	59
Висновки до розділу 2	68
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ ESG-ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ	71
3.1 Передумови розвитку ESG-фінансування в українському економічному середовищі.....	71
3.2 Напрями адаптації міжнародного досвіду ESG-фінансування для українських підприємств та інституційних інвесторів	83
Висновки до розділу 3	95
ВИСНОВКИ	97
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	101

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Міжнародний фондовий ринок переживає фундаментальну трансформацію, що виходить за межі традиційних фінансових метрик і зумовлена інтеграцією екологічних, соціальних та управлінських чинників (ESG). Масштаб цього явища є безпрецедентним: обсяг глобальних активів, що інвестуються за принципами сталого розвитку, сягнув 30,3 трлн дол. США, утвердившись як значуща сила на світовій фінансовій арені. Водночас, попри стрімке зростання популярності, сфера сталого фінансування характеризується значними структурними викликами: з одного боку, накопичений масив емпіричних даних свідчить про наявність значущих переваг від ESG-інтеграції, зокрема підвищення ризик-скоригованої доходності, зниження вартості залучення капіталу та зміцнення нематеріальних активів. З іншого боку, цілісність ринку підривається поширенням «грінвошингу» та відсутністю стандартизації ESG-рейтингів, що створює інформаційний хаос, ускладнює об'єктивну оцінку та може призводити до неефективного розподілу капіталу.

Для України зазначена проблематика набуває особливої актуальності, оскільки впровадження ESG-фінансування є не питанням вільного ринкового вибору, а імперативним процесом, зумовленим двома потужними каталізаторами: стратегічним курсом на європейську інтеграцію та потребами повоєнної відбудови. Гармонізація національного законодавства з нормами ЄС, зокрема з Директивою CSRD та Регламентом SFDR, формує жорстку регуляторну рамку, що перетворює сталий розвиток на обов'язкову умову доступу до європейських ринків. Водночас залучення колосального обсягу міжнародного капіталу для відновлення країни прямо залежить від дотримання ESG-критеріїв, які є вимогою міжнародних фінансових інституцій.

Ступінь наукової вивченості проблеми. Теоретичні та практичні аспекти ESG-фінансування знайшли відображення у працях багатьох

вітчизняних та зарубіжних науковців. Сутність та економічний зміст сталого фінансування досліджували такі вчені, як О. О. Любіч, М. В. Пишний, Н. І. Решетник, Н. В. Шульпіна, М. Карлін, В. М. Булавинець, А. С. Дубко, П. Озілі, Д. Шкварук та О. В. Стащук. Зв'язок між ESG-показниками та фінансовими результатами компаній аналізували М. Житар, Х. Баї, Дж. Кім, В. Стеценко та Б. Корнелл. Окремі питання, пов'язані з регулюванням та стандартизацією звітності, висвітлювала Д. Селецька. Попри значну кількість публікацій, що розкривають сутність, інструментарій та фінансовий вплив ESG-інвестування, поза увагою дослідників залишаються питання комплексної адаптації світового досвіду до умов країни, що перебуває у стані війни та проходить прискорений процес євроінтеграції. Недостатньо вивченими є специфічні виклики та можливості, що виникають у контексті повоєнної відбудови, а також практичні механізми впровадження ESG-принципів для українських підприємств та інституційних інвесторів, що й зумовлює актуальність даного дослідження.

Метою кваліфікаційної роботи є здійснення комплексного теоретико-практичного аналізу ESG-фінансування як нового інструменту міжнародного фондового ринку та обґрунтування перспективних напрямів його впровадження в Україні.

Для досягнення поставленої мети були визначені такі **завдання**:

1. Дослідити сутність та економічний зміст ESG-фінансування як сучасного інструменту міжнародного фондового ринку.
2. Проаналізувати переваги та ризики використання ESG-фінансування.
3. Охарактеризувати нормативно-правове забезпечення та інституційні рамки розвитку ESG-фінансування на глобальному рівні.
4. Проаналізувати сучасні тенденції на міжнародному фондовому ринку, що зумовлюють поширення ESG-практик.
5. Визначити глобальні тренди розвитку ESG-фінансування як сучасного інструменту міжнародного фондового ринку.

6. Узагальнити світовий досвід впровадження ESG-фінансування провідними транснаціональними корпораціями та інституційними інвесторами.

7. Оцінити передумови розвитку ESG-фінансування в українському економічному середовищі.

8. Обґрунтувати напрями адаптації міжнародного досвіду ESG-фінансування для українських підприємств та інституційних інвесторів.

Об'єктом дослідження є процеси функціонування та розвитку ESG-фінансування в системі міжнародного фондового ринку.

Предметом дослідження є теоретичні засади, практичні особливості та перспективи впровадження ESG-фінансування в Україні.

Для досягнення поставленої мети було застосовано комплекс загальнонаукових та спеціальних **методів дослідження**:

1) методи аналізу та синтезу дозволили розкрити сутність та структуру ESG-фінансування;

2) за допомогою методів систематизації та узагальнення було класифіковано підходи до визначення поняття, фінансові інструменти та регуляторні рамки;

3) статистичний аналіз застосовувався для вивчення динаміки капіталізації світового ринку, процентних ставок та дохідності фондових індексів;

4) порівняльний аналіз використовувався для зіставлення стратегій корпорацій та інституційних інвесторів, а також регуляторних підходів різних юрисдикцій;

5) PEST та SWOT-аналіз дозволили комплексно оцінити зовнішнє середовище та стратегічні перспективи розвитку ESG-фінансування в Україні.

Апробація результатів дослідження. Результати досліджень за темою кваліфікаційної роботи опубліковані в тезах: «Розвиток ринку ESG-фінансування в Україні: передумови, виклики та напрями адаптації міжнародного досвіду»

Міжнародної мультидисциплінарної наукової інтернет-конференції (Збірник «Світ наукових досліджень. Випуск 45», стор 24-26)

Структура роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел з 130 найменувань. Загальний обсяг роботи складає 115 сторінок, які включають 15 таблиць та 10 рисунків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ESG-ФІНАНСУВАННЯ

1.1. Сутність та економічний зміст ESG-фінансування як сучасного інструменту міжнародного фондового ринку

Протягом останнього десятиліття міжнародний фондовий ринок став свідком фундаментальної трансформації, що виходить за межі традиційних фінансових метрик. Інтеграція екологічних, соціальних та управлінських чинників, відома як ESG (Environmental, Social, and Governance), перетворилася з нішевої інвестиційної філософії на ключовий елемент мейнстримної фінансової аналітики та стратегічного управління капіталом. Цей зсув парадигми відображає не стільки тимчасову тенденцію, скільки глибоку переоцінку природи ризику, джерел вартості та сутності фідучіарної відповідальності у XXI столітті. Масштаб цього явища є безпрецедентним: за даними Глобального альянсу зі сталого інвестування (GSIA), обсяг активів, що професійно управляються за відповідальними інвестиційними стратегіями, досяг 30 трлн дол. США, що становить понад чверть усіх активів під управлінням у світі [1].

Концепція сталого, тобто ESG-фінансування виходить за межі традиційного фінансового аналізу, пропонуючи цілісний підхід, який інтегрує нефінансові фактори у процес прийняття рішень для стимулювання довгострокових інвестицій у сталі види економічної діяльності та проекти. Хоча єдиного, універсально узгодженого визначення не існує, і стале фінансування зазвичай ототожнюють із зеленими фінансами (табл. 1.1), в широкому сенсі воно означає процес врахування екологічних, соціальних та управлінських факторів при прийнятті інвестиційних рішень. Цей підхід визнає нерозривний зв'язок між корпоративною відповідальністю та фінансовими результатами, спрямовуючи капітал у сталі проекти та підвищуючи прозорість щодо ESG-ризиків та шляхів їх мінімізації.

Таблиця 1.1. – Підходи до визначення EGS-фінансування

Джерело	Визначення
Любіч О. О., Пишний М. В. [2, с. 51]	Будь-які фінансові послуги, що передбачають включення екологічних, соціальних та управлінських (ЕСУ) аспектів у стратегічні й операційні процеси підприємств або в інвестиційні стратегії, що приносить вигоду як окремим клієнтам, так і суспільству загалом.
Решетник Н.І., Шульпіна Н.В., Симончук В.А. [3, с. 64]	Система економічних взаємозв'язків, що виникають у процесі залучення та спрямування фінансових потоків на реалізацію проєктів у галузі зеленої економіки.
Карлін М. [4, с. 155]	Комплекс фінансових взаємодій, учасників та інструментів, що створюють передумови для сталого розвитку та є центральним компонентом системи фінансово-економічного управління використанням природних ресурсів на всіх ієрархічних рівнях.
PWC (Finance Incentives in China) [5]	Система політичних та інституційних інструментів, розроблених для стимулювання інвестицій приватного капіталу в екологічно орієнтовані галузі промисловості, що охоплює такі сфери, як банківське кредитування, приватні інвестиційні фонди, ринки облігацій та акцій, а також страхування.
Офіційний сайт Організації економічного співробітництва та розвитку [6]	Капіталовкладення, що мають на меті підтримання економічного розвитку, водночас забезпечуючи скорочення обсягів забруднювальних та парникових викидів, а також мінімізацію утворення відходів і більш раціональне використання природних багатств.
Булавинець В. М. [7]	Сукупність фінансових механізмів, взаємозв'язків та ресурсів, які цілеспрямовано використовуються для підтримки технологій, проєктів, напрямів діяльності або суб'єктів господарювання будь-якої форми власності, що мають екологічне спрямування.
Дубко А. С. [8, с. 116-117]	Комплекс економічних взаємозв'язків, що регулюють процеси мобілізації, розподілу та цільового застосування капіталу для втілення проєктів, програм та інших ініціатив, спрямованих на охорону довкілля.
Зюзіна А., Петренко О. [9, с. 507]	Набір фінансових інструментів, що застосовуються для надання необхідних грошових ресурсів на реалізацію екологічно значущих проєктів, програм та ініціатив.
Озілі П. [10]	Концептуальний підхід до менеджменту фінансових потоків, здатний сприяти сталому розвитку через синергетичну взаємодію із соціальним та цифровим фінансуванням.
Шкварук Д., Дончак Л. [11, с. 124]	Теоретико-практична система фінансових інструментів і капіталу, орієнтована на фінансування проєктів та ініціатив, що одночасно підтримують екологічну рівновагу, соціальний добробут та економічне процвітання.
Стащук О. В., Чиж. Ю. [12, с. 133]	Комплексна система фінансових взаємозв'язків, механізмів та інструментарію, що забезпечує мобілізацію, розподіл і раціональне застосування капіталу для досягнення цілей сталого розвитку шляхом мінімізації негативного антропогенного навантаження на довкілля.

Джерело: складено автором за матеріалами [2-12]

Аналіз існуючих визначень ESG-фінансування показує, що, попри різноманітність формулювань, в основі лежить спільна ідея – цілеспрямоване використання фінансових ресурсів для досягнення позитивних екологічних і соціальних результатів. Більшість авторів (М. Карлін, В. М. Булавинець, О. В. Стащук і Ю. Чиж) сходяться на думці, що це не просто окремі транзакції, а комплексна система взаємозв'язків, що включає фінансові механізми, інструменти, інститути та потоки капіталу. Ключовим процесом, який виділяють у багатьох визначеннях (А. С. Дубко, О. В. Стащук і Ю. Чиж), є мобілізація, розподіл та цільове застосування капіталу. Мета цього процесу – фінансування конкретних проєктів, технологій, програм та ініціатив, які мають чітке екологічне спрямування. Водночас більшістю авторів наголошується, що вигода від такої діяльності не обмежується лише екологічними показниками, а приносить користь як окремим клієнтам, так і суспільству в цілому, сприяючи сталому розвитку.

При детальнішому розгляді визначень можна виділити кілька внутрішніх підходів: частина визначень (Н. І. Решетник та ін., А. Зюзіна та О. Петренко) фокусується переважно на «зеленому» або екологічному компоненті, визначаючи його як фінансування проєктів у зеленій економіці або ініціатив з охорони довкілля. Інші ж автори (О. О. Любич і М. В. Пишний, Д. Шкварук і Л. Дончак) пропонують ширший, інтегрований підхід, прямо включаючи соціальні та управлінські аспекти (ESG). Таке трактування підкреслює, що сталий розвиток вимагає одночасної підтримки екологічної рівноваги, соціального добробуту та економічного процвітання. Окремо варто виділити визначення від PWC, яке розглядає ESG-фінансування з політико-інституційної точки зору – як набір інструментів для стимулювання приватних інвестицій. Найбільш концептуальним є підхід П. Озілі, який позиціонує стале фінансування як підхід до менеджменту, що діє в синергії із соціальним та цифровим фінансуванням.

Таким чином, у межах кваліфікаційної роботи під ESG-фінансуванням (або сталими/зеленими фінансами) будемо розуміти комплексну систему

економічних взаємозв'язків, механізмів та інструментів, що забезпечує мобілізацію, цільовий розподіл та ефективне використання капіталу для підтримки проєктів, ініціатив та суб'єктів господарювання, які у своїй діяльності інтегрують екологічні (E), соціальні (S) та управлінські (G) чинники. Кінцевою метою такого фінансування є сприяння переходу до сталого розвитку, що передбачає гармонійне поєднання економічного зростання, соціальної справедливості та збереження довкілля для теперішніх і майбутніх поколінь.

Еволюція ESG-фінансування сягає корінням у тривалу історію етичного інвестування, яке поступово трансформувалося у складну систему фінансового аналізу. Найдавніші форми можна простежити до релігійних практик, таких як заборона квакерами участі в работоргівлі у 1758 році [13]. Цей підхід розвинувся в сучасний рух соціально відповідального інвестування (SRI) [14, с. 179] у 1960-х та 1970-х роках, що живився соціальним та політичним активізмом навколо громадянських прав, війни у В'єтнамі та кампаній проти апартеїду. SRI переважно використовував негативний скринінг – стратегію, зосереджену на уникненні інвестицій у сектори, що вважалися морально чи етично неприйнятними, як-от тютюн, зброя або компанії з поганою екологічною репутацією [14, с. 181]. Фундаментальний зсув парадигми відбувся в середині 2000-х років, ознаменувавши перехід від ціннісно-орієнтованого виключення до фінансово-орієнтованої інтеграції нефінансових факторів [15].

Знаковою подією, що формально запровадила та популяризувала термін «ESG», став звіт Глобального договору ООН 2004 року «Who Cares Wins» [16]. Цей документ, підготовлений у співпраці з 23 великими фінансовими установами, став ключовим аргументом на користь того, що систематична інтеграція екологічних, соціальних та управлінських факторів є не просто етичним питанням, а й вирішальним компонентом комплексного фінансового аналізу, управління ризиками та потенційним джерелом конкурентних переваг. Цей концептуальний стрибок був інституціоналізований із запуском

Принципів відповідального інвестування ООН (UN PRI) [17] у 2006 році, які були розроблені після того, як тодішній Генеральний секретар ООН Кофі Аннан запросив групу найбільших світових інституційних інвесторів до їх створення у 2005 році. PRI надали добровільну рамкову основу для інвесторів щодо включення ESG-питань у їхній інвестиційний аналіз та процеси прийняття рішень, що ознаменувало остаточний перехід від простого уникнення секторів до комплексної інтеграції нефінансових факторів для управління ризиками та створення довгострокової акціонерної вартості.

Охарактеризувавши таким чином поняття та витoki сталого фінансування, доцільним вважаємо розглянути кожен з його компонентів. Економічний зміст екологічного (Е) компонента суттєво виходить за межі зміни клімату, охоплюючи цілісне уявлення про природу як фундаментальний економічний актив. Природа тут розглядається як запас екологічних активів (наприклад, ліси, водно-болотні угіддя), що забезпечують економіку життєво важливими потоками вигод, відомими як екосистемні послуги – їжа, вода, регулювання клімату, запилення тощо. Економічне значення полягає у визнанні фінансової суттєвості залежностей та впливів, пов'язаних з природою. Саме тому в межах екологічного компоненту функціонують принципи ефективності використання ресурсів, що передбачає перехід до послуг і процесів, які потребують менше природних ресурсів, таких як вода та енергія, що призводить до значного скорочення операційних витрат та підвищення фінансової стійкості. Сюди ж відносяться і принципи циркулярної економіки, зосереджені на скороченні, повторному використанні та переробці матеріалів [18, с. 282]. Впровадження принципів циркулярної економіки не тільки зменшує кількість відходів та залежність від ресурсів, але й стимулює інновації, створює нові джерела доходу та покращує репутацію бренду, безпосередньо сприяючи підвищенню фінансових показників [19, с. 2].

Очевидно, що екологічний компонент трансформується у значні фінансові ризики через численні канали. Ризики, пов'язані з природою, зокрема втрата біорізноманіття, зараз вважаються системними, створюючи

вразливості для доходів та грошових потоків, що трансформуються в ринкові, кредитні та ліквідні ризики для фінансових установ. Ці ризики проявляються через мікроканали – збої в ланцюгах постачання через дефіцит ресурсів, несподівані операційні витрати та потенційні судові позови за шкоду довкіллю. В свою чергу, до макро-каналів відносять зміни споживчого попиту в бік сталих продуктів, волатильність цін на сировину та ширшу економічну нестабільність. Зв'язок між кліматом та природою створює складні фізичні та перехідні ризики – наприклад, втрата природи посилює зміну клімату, що призводить до більш екстремальних погодних явищ, які пошкоджують фізичні активи та порушують операційну діяльність, особливо в таких секторах, як сільське господарство. Крім того, деградація природних екосистем посилює повені, лісові пожежі та посухи, що призводить до значних страхових збитків, вищих премій та зростаючої загрози неможливості страхування певних активів та регіонів [20].

Проактивне управління екологічним компонентом відкриває значні можливості для створення вартості. Рамкова програма Цільової групи з розкриття фінансової інформації, пов'язаної з природою, визначає кілька ключових напрямків [21]:

- трансформація бізнес-моделей, включаючи диверсифікацію ресурсів, пов'язаних з біорізноманіттям, та перехід до більш ресурсоефективних послуг, що знизить операційні витрати та створить нові ринки;
- інновації та нові продукти, що розробляються з меншим використанням ресурсів та відповідають зростаючому попиту на сталість;
- покращення відносин із зацікавленими сторонами – громадами, регуляторами та клієнтами, що призведе до зміцнення соціальної ліцензії на діяльність та покращення репутації бренду;
- високі екологічні показники, які можуть забезпечити розширений доступ до зростаючого пулу зеленого фінансування – фонди, пов'язані з

біорізноманіттям, зелені облигації та кредити, що призведе до зниження вартості капіталу.

Економічне значення соціального (S) компонента полягає у визнанні того, що відносини компанії з її працівниками, клієнтами та суспільством є не лише етичними міркуваннями, а рушіями довгострокового фінансового успіху та життєздатності і являє собою стратегічний перехід від філантропії до інтеграції соціальних факторів в основну бізнес-стратегію. Він включає ефективне управління людським капіталом через справедливі умови праці, просування різноманітності, рівності та інклюзивності (DEI), інвестиції у добробут та навички співробітників, а також охоплює зовнішній соціальний вплив компанії – дотримання прав людини в усьому ланцюжку поставок та захист даних клієнтів тощо. Основний економічний принцип полягає в тому, що високі соціальні показники створюють цінні нематеріальні активи, такі як репутація бренду, лояльність співробітників та соціальна ліцензія на діяльність, які безпосередньо сприяють створенню сталої вартості та організаційній стійкості [22, с. 386].

Ефективне управління соціальним компонентом має доведено позитивний вплив на результати діяльності компанії через кілька механізмів. По-перше, інвестиції в людський капітал, такі як технологічно-орієнтоване навчання та комплексні пакети пільг для співробітників, значно підвищують продуктивність, лояльність та утримання персоналу, і сильно корелюють з вищими показниками. По-друге, сприяння різноманітності, рівності та інклюзивності (DEI) є потужним драйвером інновацій, креативності та покращеного вирішення проблем, що призводить до посилення конкурентних переваг. Так, дослідження компанії МакКінзі свідчать, що компанії з верхнього квартиля за расовою та етнічною різноманітністю на **35%** частіше досягають фінансових результатів, що перевищують середні показники по галузі [23]. По-третє, сильні соціальні практики покращують репутацію бренду, роблячи компанію більш привабливою для найкращих талантів та клієнтів. Дослідження показують, що фірми з вищими показниками D&I

демонструють кращі фінансові результати, виміряні за коефіцієнтом Тобіна Q та рентабельністю активів (ROA) [24].

В свою чергу, компонент управління (G) стосується інтегрованої системи правил, практик та процесів, за допомогою яких компанія спрямовується та контролюється. Він є основоположним стовпом ESG, оскільки встановлює необхідну прозорість, підзвітність та етичну поведінку для ефективної реалізації екологічної та соціальної політики [25]. Ключові механізми управління полягають в незалежності, різноманітності та експертизі органів управління (насамперед, ради директорів), а також наявності спеціалізованих комітетів зі сталого розвитку. Також важливими є права акціонерів та їх залучення, що забезпечує можливість участі у ключових рішеннях та притягнення компанії до відповідальності з питань ESG, часто керуючись кодексами управління. Крім того, до цього компонента належать винагорода керівництва, що пов'язує оплату праці з досягненням конкретних ESG-цілей, а також етика, антикорупційні заходи та внутрішній контроль, що охоплюють кодекси поведінки та відповідність антикорупційному законодавству.

Імплементація ESG-принципів на глобальних ринках капіталу відбувається через застосування спеціалізованих фінансових інструментів, які слугують для направлення інвестицій у сталі проекти та мотивують компанії до вдосконалення їхніх ESG-характеристик. Ці інструменти умовно можна поділити на дві ключові групи: ті, що базуються на цільовому призначенні залучених коштів, та ті, що прив'язані до конкретних показників результативності емітента [26, с. 93].

Перша категорія інструментів, що базується на цільовому використанні коштів, об'єднана спільним принципом: залучений капітал повинен спрямовуватися виключно на фінансування чи рефінансування конкретних проектів з визначеними екологічними або соціальними перевагами. Прозорість та цілісність цього ринку підтримуються завдяки добровільним рамковим стандартам, розробленим Міжнародною асоціацією ринків капіталу

(ICMA). Найпоширенішим представником цієї групи є зелені облигації, надходження від яких інвестуються в проекти, пов'язані з відновлюваною енергетикою, підвищенням енергоефективності, розвитком чистого транспорту, сталим управлінням водними ресурсами та збереженням біорізноманіття; варто зазначити, що цей ринок активно формується і в Україні [27, с. 54]. За аналогічним принципом діють соціальні облигації, які фінансують ініціативи, орієнтовані на розв'язання суспільних проблем, як-от будівництво доступного житла чи забезпечення доступу до освіти та охорони здоров'я. Існує також гібридний інструмент – облигації сталого розвитку, що дозволяє фінансувати одночасно як зелені, так і соціальні проекти [28, с. 94].

Таблиця 1.2. – Світовий досвід застосування інструментів зеленого фінансування

Продукт 1	Специфікація 2
Екологічні фонди та фонди біорізноманіття	Спеціалізовані фонди, що акумулюють капітал для надання цільової фінансової підтримки проектам зі збереження біорізноманіття. Зазвичай їхні інвестиції спрямовуються на розвиток органічного сільського господарства, екотуризму, а також на ініціативи у сферах сталого лісокористування та рибальства.
Фінансування державної зеленої політики	Комплекс державних механізмів для фінансування екологічних інвестицій, що включає: 1) Сек'юритизацію активів: випуск цінних паперів, забезпечених майбутніми доходами від екологічних проектів (напр., лісове господарство в США, Бразилії). 2) Ринки екологічних компенсацій: створення систем для торгівлі правами на збереження екосистем (напр., система пом'якшення для водно-болотних угідь у США).
Погодні деривативи	Фінансові інструменти (контракти), що дозволяють компаніям хеджувати ризики фінансових збитків, пов'язаних із несприятливими погодними умовами. Виплата компенсації відбувається, якщо певний погодний показник (наприклад, температура, кількість опадів) виходить за межі заздалегідь визначеного діапазону.
Цінні папери, пов'язані з природою (Catastrophe bonds)	Страхові цінні папери (катастрофічні облигації), які переносять ризики від конкретних стихійних лих з емітента на інвесторів. Інвестори отримують дохід, але втрачають капітал, якщо відбувається заздалегідь визначена катастрофічна подія.

Продовження таблиці 1.2

1	2
Фонди зелених інвестицій	Колективні інвестиційні схеми (взаємні фонди, трасти), які цілеспрямовано вкладають активи в портфель компаній або проєктів, що відповідають суворим екологічним, соціально відповідальним та управлінським (ESG) критеріям.

Джерело: складено автором за матеріалами [29, с. 41]

Друга, більш інноваційна категорія, охоплює інструменти, прив'язані до результативності. Їхня фундаментальна відмінність полягає у відсутності обмежень на використання залучених коштів, які можуть спрямовуватися на загальні корпоративні потреби. Ключова особливість таких інструментів полягає в тому, що їхні фінансові параметри, наприклад ставка купона, є динамічними та залежать від досягнення емітентом попередньо визначених Цільових показників сталого розвитку. Типовими прикладами є облігації та кредити, прив'язані до сталого розвитку [28, с. 94]. Цей механізм мотивує компанії до інтеграції сталого розвитку в загальну корпоративну стратегію. Наприклад, у разі виконання зобов'язань зі скорочення викидів CO² або збільшення гендерного різноманіття на керівних посадах, відсоткова ставка за таким борговим інструментом може бути знижена. Завдяки своїй гнучкості та доступності для широкого кола секторів економіки, де важко виділити суто «зелені» проєкти, цей сегмент ринку демонструє найбільш стрімкі темпи зростання.

Сутність викладеного дає підстави стверджувати, що ESG-фінансування є фундаментальною трансформацією міжнародних ринків капіталу, яке виходить за рамки традиційного фінансового аналізу. Його економічна сутність полягає в інтеграції екологічних, соціальних та управлінських чинників у процес прийняття інвестиційних рішень з метою управління нефінансовими ризиками та створення довгострокової вартості. Це комплексна система економічних взаємозв'язків та спеціалізованих інструментів, таких як зелені облігації та кредити, прив'язані до сталого розвитку, яка забезпечує цільову мобілізацію капіталу для підтримки проєктів

з позитивним екологічним і соціальним впливом. Таким чином, ESG-фінансування виступає ключовим механізмом для гармонізації економічного зростання із соціальною справедливістю та екологічною стійкістю, сприяючи переходу до глобальної сталої економіки.

1.2. Переваги та ризики використання ESG-фінансування

Концепція сталого фінансування в останні десятиліття трансформувалася з нішевого інтересу для вузького кола інвесторів у ключовий елемент сучасної ринкової стратегії та невід'ємну складову функціонування глобальних фінансових інституцій. Стрімке зростання її популярності призвело до того, що значна частка професійних інвестиційних портфелів у світі є «зеленими». Ця експансія спричинила фундаментальний конфлікт, що кидає виклик традиційним уявленням про корпоративну відповідальність та фідучіарні обов'язки, оскільки вимагає від компаній та інвесторів враховувати не лише фінансові результати, але й довгостроковий вплив на довкілля, суспільство та якість управління. Таким чином, у сучасному фінансовому ландшафті існує двоїсте сприйняття сталого фінансування: з одного боку, існують переконливі докази того, що інтеграція ESG-факторів є потужним інструментом для створення довгострокової вартості та управління ризиками, а з іншого – наявні суттєві структурні перешкоди та нові ризики, що ставлять під сумнів цілісність та ефективність цього підходу.

Незважаючи на тривалі академічні та ринкові дебати, накопичений масив емпіричних даних свідчить про наявність значущих фінансових та операційних переваг від інтеграції ESG-критеріїв у діяльність компаній та інвестиційні стратегії. Численні дослідження вказують на позитивну кореляцію між високими показниками ESG та ключовими фінансовими метриками, що проявляється через підвищення ризик-скоригованої

дохідності, захист від системних ризиків та зниження вартості залучення капіталу. Ці переваги зумовлені не абстрактними етичними міркуваннями, а прагматичними механізмами, що відображають вищу якість управління, операційну ефективність та стратегічну далекоглядність компаній, які успішно інтегрують принципи сталого розвитку.

Так, комплексний мета-аналіз понад 1000 наукових робіт, опублікованих у період з 2015 по 2020 роки, проведений Центром сталого бізнесу Школи бізнесу Стерна Нью-Йоркського університету спільно з Rockefeller Asset Management, виявив стійкий позитивний зв'язок [30]. Зокрема, 58% досліджень, що аналізували корпоративні показники, такі як рентабельність власного капіталу (ROE), рентабельність активів (ROA) або ціна акцій, зафіксували позитивну кореляцію з ESG. Водночас лише 8% робіт виявили негативний зв'язок, що свідчить про емпірично низький ризик фінансових втрат від впровадження ESG-практик. Аналогічна тенденція спостерігалася і в дослідженнях інвестиційної ефективності: 59% з них показали, що ESG-портфелі демонструють таку саму або вищу дохідність порівняно з традиційними підходами, тоді як негативні результати були зафіксовані лише у 14% випадків.

Таблиця 1.3. – Зведені результати мета-аналізу зв'язку між ESG та фінансовими показниками

Сфера дослідження	Позитивний зв'язок (%)	Нейтральний вплив (%)	Змішані результати (%)	Негативний зв'язок (%)
Корпоративні показники	58	13	21	8
Інвестиційні показники	59	-	-	14
Клімат / Низьковуглецеві стратегії	57	29	9	6

Джерело: складено автором за матеріалами [30, с. 4]

Важливою характеристикою ESG-інвестування є його здатність забезпечувати захист від ризиків, особливо в періоди економічної чи

соціальної нестабільності. Компанії з високими ESG-рейтингами демонструють більшу стійкість до криз, що є ключовим компонентом їхньої ціннісної пропозиції для інвесторів. Крім того, позитивний ефект від ESG-інтеграції стає більш вираженим у довгостроковій перспективі, що підкреслює стратегічний характер цього підходу, орієнтованого на стале створення вартості, а не на короткострокові спекуляції [31]. Водночас варто зазначити, що зв'язок між ESG та фінансовими показниками може залежати від регіональних умов: дослідження Х. Баї та Дж. Кіма вказує на помірну кореляцію на ринках Китаю та Кореї, що, на думку авторів, пов'язано саме з особливостями місцевих ринкових структур та регуляторного середовища [32]. Також ESG-фактори допомагають пом'якшувати галузеві ризики; наприклад, у високоволатильному енергетичному секторі інтеграція ESG-критеріїв продемонструвала здатність суттєво знижувати ризики для інвесторів [33].

ESG-інтеграція створює фінансову вартість за допомогою різноманітних механізмів, одним із найбільш ефективних з яких є зниження вартості залучення капіталу [34, с. 467]. Як зазначає вітчизняний дослідник М. Житар, зниження вартості капіталу досягається завдяки [35, с. 88]:

- Залученню стійких інвесторів. Збільшення кількості фондів, орієнтованих на ESG, створює нові можливості для фінансування проектів компаній, які відповідають критеріям сталого розвитку.

- Зниженню кредитних ризиків. Компанії, які активно впроваджують стратегії ESG, мають менше шансів на виникнення великих фінансових втрат через екологічні чи соціальні проблеми, що підвищує їхню кредитоспроможність і знижує вартість залученого капіталу.

Дослідження послідовно демонструють, що компанії з високими показниками ESG та прозорою звітністю сприймаються ринком як менш ризикові, що надає їм доступ до боргового та акціонерного фінансування на більш вигідних умовах. Це явище пояснюється тим, що високі ESG-рейтинги сигналізують про ефективніше управління суттєвими нефінансовими

ризиками, зменшують інформаційну асиметрію між компанією та інвесторами, а також знижують очікувану ймовірність дефолту. Таким чином, фінансові переваги ESG є не наслідком абстрактних етичних принципів, а прямим відображенням вищої якості управління та контролю над ризиками [36].

Емпіричне підтвердження цього зв'язку надає дослідження MSCI, проведене у період з 2015 по 2019 рік [37]. Аналіз показав, що компанії з високими ESG-рейтингами в середньому мали нижчу вартість капіталу. Наприклад, для компаній з індексу MSCI World найвищий квінтиль за ESG-рейтингом мав середню вартість капіталу на рівні 6.16%, тоді як для найнижчого квінтиля цей показник становив 6.55% [37]. Ця закономірність є відображенням того, що компанії, які ефективно управляють складними ESG-ризиками, такими як екологічні зобов'язання, умови праці в ланцюгах постачання чи структура корпоративного управління, демонструють високий рівень управлінської компетентності та стратегічної далекоглядності. Саме цю якість інвестори винагороджують дешевшим капіталом. Отже, ESG-аналіз виступає не як альтернатива фундаментальному аналізу, а як його важливе доповнення, що дозволяє ідентифікувати стійкі та добре керовані компанії, характеристики яких традиційні фінансові метрики можуть не враховувати. Примітно, що ринок також позитивно реагує на покращення ESG-показників, особливо у компаній, що раніше мали низькі рейтинги, що стимулює бізнес до проактивного управління ризиками.

Водночас, цінність інтеграції ESG-факторів виходить за межі прямих фінансових показників і поширюється на створення значних нематеріальних активів, які є основою довгострокової конкурентоспроможності. Високі показники ESG зміцнюють корпоративну репутацію та вартість бренду, що, у свою чергу, сприяє зміцненню довіри з боку стейкхолдерів, залученню найкращих талантів та підвищенню лояльності клієнтів. У сучасному ринковому середовищі, що характеризується інформаційною асиметрією, ESG-показники виконують функцію потужного сигнального механізму. Вони

трансляють ринку інформацію про довгострокову життєздатність, якість управління та стійкість бізнес-моделі, створюючи самопідсилювальний цикл довіри, який трансформується у відчутні економічні вигоди.

Емпіричні дослідження підтверджують наявність значущого позитивного зв'язку між ESG-показниками компанії та вартістю її бренду, причому ключовим медіатором у цьому процесі виступає корпоративна репутація [38]. Погоджуємось з позицією В. Стеценка зі співавторами, які зазначають, що високий ESG-рейтинг сигналізує про надійність та відповідальність компанії перед широким колом зацікавлених сторін, включаючи споживачів, інвесторів та суспільство в цілому, що веде до зростання лояльності та суспільного визнання [39, с. 8]. І навпаки, ESG-скандали та інциденти здатні завдати серйозної репутаційної шкоди, підриваючи довіру громадськості, руйнуючи вартість бренду та негативно впливаючи на ціну акцій та ліквідність. Компанії, залучені в такі скандали, стикаються з вищими витратами на фінансування та більшою ймовірністю недоінвестування у ключові проєкти [40]. Крім зовнішніх переваг, ESG-політика приносить і внутрішні вигоди: пріоритезація добробуту співробітників, різноманітності та етичних трудових практик сприяє формуванню більш залученої та продуктивної робочої сили, що знижує витрати, пов'язані з плинністю кадрів. У B2B-сегменті високі ESG-показники стають критичним диференціатором, відкриваючи доступ до ланцюгів постачання та партнерств, де критерії сталого розвитку є пріоритетними [41]. Таким чином, «нефінансові» переваги ESG мають глибокий фінансовий вплив, створюючи конкурентний бар'єр, заснований на нематеріальних активах, який часто є більш стійким, ніж переваги, що базуються виключно на операційних чи фінансових показниках.

Менше з тим, попри значний потенціал, ефективність ESG-фінансування суттєво обмежується системними недоліками, що існують у сучасній екосистемі сталого інвестування. Цілісність ринку підривається двома взаємопов'язаними проблемами: поширенням неправдивих або перебільшених

заяв про стійкість, відомим як «грінвошинг», та глибокою відсутністю стандартизації і узгодженості в ESG-рейтингах. Разом ці явища руйнують довіру інвесторів, ускладнюють об'єктивну оцінку ризиків та можливостей і можуть призводити до неефективного розподілу капіталу, спрямовуючи його до компаній, які лише імітують сталий розвиток.

«Грінвошинг» визначається як практика введення в оману шляхом створення хибного враження або надання неправдивої інформації про екологічні чи соціальні показники компанії [42, с. 56]. Ця практика є серйозною перешкодою для реальних кліматичних дій та сталого розвитку, оскільки вона підриває довіру до ринку, ускладнює прийняття обґрунтованих рішень інвесторами та дестабілізує фінансові ринки. Тактики грінвошингу полягають у використанні розмитих, непідтверджених маркувань (наприклад, «еко-дружній»), висвітлення незначних позитивних аспектів при приховуванні суттєвих негативних впливів (приховані компроміси), а також просування нерелевантних переваг. Наприклад, одне із досліджень показало, що 60% заяв про сталий розвиток від провідних європейських брендів у сфері моди є «необґрунтованими» [43, с. 4].

Проблема грінвошингу посилюється через відсутність чітких, юридично зобов'язуючих визначень ключових термінів, таких як «стала інвестиція», навіть у передових регуляторних актах [44, с. 56], таких як Регламент ЄС про розкриття інформації щодо сталого фінансування (SFDR). Ця неоднозначність створює простір для маніпуляцій, яким можуть скористатися компанії. Усвідомлюючи цю загрозу, регуляторні органи, зокрема в ЄС та на рівні ООН, починають розробляти більш жорсткі стандарти та механізми правозастосування для боротьби з необґрунтованими заявами, що має на меті підвищити прозорість та цілісність ринку. Викриття грінвошингу може призвести до значної шкоди для бренду та втрати довіри споживачів, що нівелює будь-які короткострокові переваги від такої практики.

Іншою фундаментальною проблемою, що лежить в основі багатьох викликів ESG-фінансування, є значна розбіжність між ESG-рейтингами, які

надаються різними джерелами. Дослідження Массачусетського технологічного інституту (MIT) під назвою «Агрегована плутанина» показало, що кореляція між рейтингами провідних агентств становить у середньому лише близько 0.61, що є надзвичайно низьким показником порівняно з кореляцією кредитних рейтингів від Moody's та S&P, яка сягає 0.99 [45]. Цей інформаційний «шум» ускладнює для інвесторів ідентифікацію справжніх лідерів у сфері сталого розвитку, створює суперечливі сигнали для компаній, що прагнуть покращити свої показники, та ускладнює емпіричні дослідження ефективності ESG.

Така розбіжність зумовлена трьома основними причинами. По-перше, розбіжність вимірювання, на яку припадає 56% розбіжностей, виникає, коли агентства використовують різні індикатори для оцінки одного й того ж аспекту (наприклад, плинність кадрів проти кількості трудових спорів для оцінки відносин з персоналом). По-друге, розбіжність охоплення, що пояснює 38% розбіжностей, пов'язана з тим, що агентства включають у свій аналіз різні набори критеріїв (наприклад, одне агентство враховує корпоративний лобізм, а інше – ні). По-третє, розбіжність ваги, що становить 6%, виникає через різну важливість, яку агентства надають однаковим критеріям. Крім того, було виявлено так званий «ефект оцінювача», коли загальне уявлення аналітика про компанію впливає на його оцінку окремих показників. Ця відсутність «єдиного джерела правди» створює ідеальні умови для грінвошингу, дозволяючи компаніям вибірково використовувати найвигідніші для себе рейтинги та робити заяви, що вводять в оману. Як наслідок, ринок не може ефективно оцінювати ESG-ризики та винагороджувати справжніх лідерів, що підриває саму основу ESG-інвестування та може призводити до підвищення волатильності цін на акції та вартості фінансування для компаній з високою дивергенцією рейтингів [46].

Окрім системних проблем, пов'язаних із якістю даних та прозорістю, ESG-інвестування несе в собі прямі економічні та ринкові ризики для інвесторів. Ці ризики включають потенційну переоцінку «зелених» активів та

високу ймовірність формування ринкової «бульбашки», фундаментальний конфлікт із традиційним принципом максимізації акціонерної вартості, а також гострі дебати щодо реальної дохідності ESG-стратегій. Так, стрімке зростання попиту на ESG-активи, підживлене значними потоками капіталу від інвесторів та державними стимулами, викликало занепокоєння щодо можливого формування «зеленої бульбашки» [47, с. 290]. Це явище характеризується завищенням цін на активи понад їхню фундаментальну вартість, що зумовлено надмірним оптимізмом та спекулятивним попитом. Деякі аналітики стверджують, що висока дохідність ESG-стратегій у певні періоди була спричинена не стільки кращими фундаментальними показниками компаній, скільки саме цими масивними потоками капіталу, що штучно підвищували ціни [48]. Падіння ефективності ESG-фондів у 2022-2023 роках на тлі зростання відсоткових ставок та значний відтік капіталу з них критики наводять як доказ того, що ця бульбашка почала здуватися [49, с. 16].

З іншого боку, існує аргумент, що ситуація на ринку ESG не є класичною фінансовою бульбашкою. На відміну від спекулятивних маній, де інвестори керуються виключно прагненням до швидкого прибутку, значна частина ESG-інвесторів має нефінансову мотивацію, пов'язану з їхніми цінностями та прагненням до позитивного впливу. Це означає, що їхня поведінка може бути менш чутливою до короткострокових коливань ринку. Крім того, прихильники ESG стверджують, що традиційне поняття фундаментальної вартості є застарілим і сьогодні повинно включати нефінансові аспекти, оскільки вони мають прямий вплив на довгострокову стійкість та прибутковість компанії. Тим не менш, ризик перегріву ринку, зумовлений поєднанням політичних стимулів та асиметричної інформації, залишається суттєвим фактором, який інвестори повинні враховувати.

Центральним пунктом критики ESG є потенційний конфлікт із фідучіарним обов'язком менеджменту максимізувати акціонерну вартість. Згідно з цією точкою зору, спрямування ресурсів компанії на задоволення потреб інших стейкхолдерів або на екологічні ініціативи, що не приносять

прямого фінансового прибутку, може розглядатися як руйнування вартості для акціонерів [50]. Однак контраргументом є те, що ігнорування ESG-факторів є проявом управлінської короткозорості, яка в довгостроковій перспективі руйнує вартість через підвищення ризиків репутаційних втрат, регуляторних санкцій та дорогих інцидентів. Емпіричні дані підтверджують, що компанії з високою частотою ESG-інцидентів у минулому демонструють гірші ринкові результати, щорічно відстаючи від ринку на 2.5-3.5%, що свідчить про те, що ринок не повністю враховує ці ризики [51].

Питання існування «ESG-альфи» – тобто ризик-скоригованої надлишкової дохідності – залишається одним із найбільш дискусійних. Хоча деякі дослідження знаходять докази її існування, особливо при фокусуванні на фінансово суттєвих ESG-питаннях, новітні академічні роботи кидають виклик цій ідеї. Вони стверджують, що компанії з високими ESG-показниками часто є більш фінансово зрілими – більшими, прибутковішими та з нижчими темпами зростання [52]. Спостережувана «альфа» може бути лише відображенням цих фундаментальних факторів, а не самої ESG-інформації. Після контролю на фактори прибутковості та зростання, матеріальна ESG-альфа стає статистично незначущою. Це породжує питання: чи є стале фінансування інструментом для отримання вищої дохідності, чи це рамка для узгодження інвестицій з цінностями, за яку інвестори готові платити премію або навіть погоджуватися на нижчу дохідність? Значна кількість дослідників, наприклад, Б. Корнелл, вважають, що, попри соціальні переваги ESG-інвестування, високий ESG-рейтинг компанії не гарантує вищої прибутковості для інвестора, і, понад те, сама сталість фінансування може виступати окремим фактором ризику, що додатково знижує очікувану дохідність капіталу [53]. Про це ж каже М. Т. Х. Дінь, додаючи, що ESG-фактори мають сильніший вплив на ризиковість, ніж на дохідність акцій, особливо в короткостроковому інвестиційному горизонті. При цьому після оцінки ESG-портфелі демонструють нижчі ризики при збереженні рівня дохідності, порівняно з аналогічними не-ESG портфелями [54].

Зведемо переваги та недоліки сталого фінансування до рисунку 1.1.

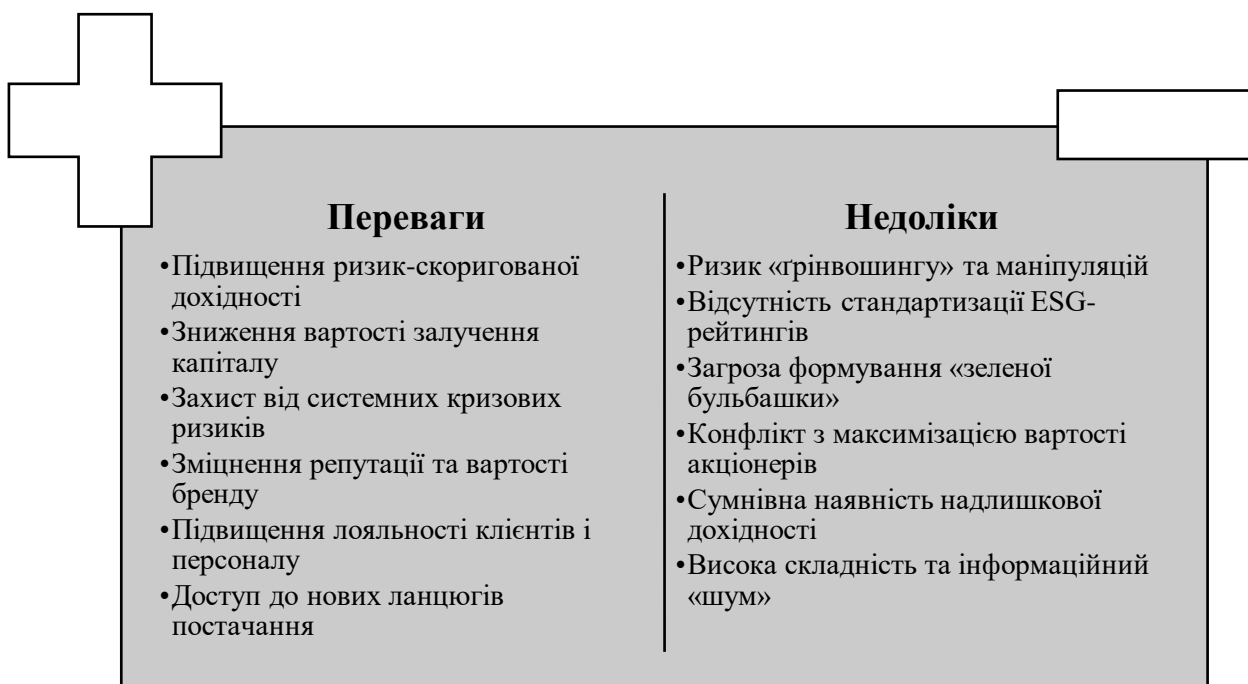


Рис. 1.1. – Переваги та недоліки ESG-фінансування

Джерело: складено автором на основі [38-54]

Як бачимо, ESG-фінансування утвердилося як домінуючий елемент глобального фінансового ландшафту, трансформувавшись із нішової концепції у стратегічний імператив для інвесторів та корпорацій. Накопичений масив емпіричних даних свідчить про його значний потенціал для створення довгострокової вартості, що проявляється через підвищення ризик-скоригованої дохідності, зниження вартості залучення капіталу та зміцнення нематеріальних активів, таких як репутація та вартість бренду. Інтеграція ESG-критеріїв дозволяє ідентифікувати компанії з вищою якістю управління та більшою стійкістю до системних ризиків, що робить цей підхід прагматичним інструментом для захисту капіталу в умовах економічної невизначеності. Таким чином, переваги ESG виходять за межі етичних міркувань, формуючи міцну основу для стійкого фінансового успіху.

Разом з тим, ефективність ESG-фінансування стикається з фундаментальними структурними перешкодами, що ставлять під сумнів його

цілісність. Поширення «грінвошингу» та відсутність стандартизації ESG-рейтингів створюють інформаційний хаос, який ускладнює об'єктивну оцінку та може призводити до неефективного розподілу капіталу. Крім того, існують прямі економічні ризики, зокрема загроза формування «зеленої бульбашки» через надмірний попит, а також тривають академічні дебати щодо реальної дохідності ESG-стратегій та їхнього потенційного конфлікту з фідучіарним обов'язком максимізації акціонерної вартості. Ці виклики підкреслюють, що, попри свій потенціал, ESG-інвестування не є панацеєю, а є складною системою, що потребує подальшого вдосконалення регуляторних механізмів та підвищення прозорості.

1.3. Нормативно-правове забезпечення та інституційні рамки розвитку ESG-фінансування на глобальному рівні

Глобальна архітектура регулювання у сфері екології, соціальної відповідальності та управління (ESG) зазнає глибокої трансформації, переходячи від ландшафту, де домінували добровільні рамки розкриття інформації, до системи з дедалі більш обов'язковими та стандартизованими вимогами до звітності. Ця еволюція зумовлена глобальним консенсусом серед політиків, інвесторів та громадянського суспільства щодо того, що фактори ESG є критично важливими для довгострокової фінансової стабільності, ефективного управління ризиками та сталого економічного зростання. Основна мета цієї нової архітектури – переорієнтувати потоки капіталу на сталі інвестиції та інтегрувати міркування сталого розвитку в основу корпоративної стратегії та прийняття інвестиційних рішень. Центральну роль у цьому процесі відіграють міжнародні організації, а саме Організація Об'єднаних Націй через свою Фінансову ініціативу Програми ООН з навколишнього середовища (UNEP FI) [55] та Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) [56], які заклали основу, просуваючи

принципи сталого фінансування та надаючи важливі політичні рекомендації. Найважливішим останнім розвитком у цій архітектурі є узгоджені зусилля з гармонізації, очолювані Радою з міжнародних стандартів сталого розвитку (ISSB) Фонду МСФЗ [57], яка має на меті створити єдину, високоякісну глобальну базову лінію для розкриття інформації про сталий розвиток, орієнтованої на інвесторів, тим самим вирішуючи давню проблему фрагментованої та заплутаної екосистеми звітності.

Ландшафт звітності у сфері сталого розвитку історично характеризувався великою кількістю добровільних стандартів, що створювало плутанину для компаній та інвесторів. Однак останніми роками спостерігається потужний рух до консолідації та гармонізації, центральним елементом якого є створення Ради з міжнародних стандартів сталого розвитку (ISSB) [57]. Заснована на 26-й Конференції ООН з питань зміни клімату у листопаді 2021 року, ISSB має мандат на розробку глобальної базової лінії високоякісних стандартів розкриття інформації про сталий розвиток, орієнтованих на інвесторів [58]. Цей крок був спрямований на вирішення проблеми фрагментації, яка ускладнювала порівняння та аналіз ESG-показників компаній [59].

Ключовими ініціативами ISSB є її перші два стандарти, опубліковані в червні 2023 року: IFRS S1 «Загальні вимоги до розкриття фінансової інформації, пов'язаної зі сталим розвитком» та IFRS S2 «Розкриття інформації, пов'язаної з кліматом». IFRS S1 встановлює загальні вимоги до розкриття інформації, тоді як IFRS S2 надає конкретні вимоги щодо клімату, повністю інтегруючи рекомендації Робочої групи з питань розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом (TCFD) [60]. Цей процес консолідації також включав поглинання Фондом МСФЗ таких організацій, як Рада зі стандартів розкриття інформації про клімат (CDSB) та Фонд звітності про вартість (VRF), який об'єднував Стандарти SASB та Рамки інтегрованої звітності. Створення ISSB та його співпраця з GRI є центральним елементом глобальних зусиль з

гармонізації, що створює більш цілісну систему звітності, яка, однак, все ще зберігає фундаментальні відмінності у підходах до суттєвості.

В таблиці 1.4 зведемо основні міжнародні інституції, що займаються формуванням стандартів сталого фінансування.

Таблиця 1.4. – Ключові міжнародні інституції, що формують стандарти щодо ESG-фінансування

Організація	Мандат та роль	Ініціативи та вплив
IFRS / ISSB	Розробка глобальної базової лінії стандартів розкриття інформації про сталий розвиток, орієнтованих на інвесторів, для усунення фрагментації звітності.	Публікація стандартів IFRS S1 та IFRS S2 у червні 2023 року. Вплив посилюється через схвалення регуляторами, зокрема IOSCO, що заохочує їхнє впровадження у національні законодавства.
ООН / ОЕСР	Заклали основу для сталого фінансування через просування принципів та надання політичних рекомендацій. UNEP FI відіграє ключову роль у сприянні інтеграції ESG у фінансовий сектор.	Принципи відповідального банкінгу (PRB) від UNEP FI є провідною світовою рамкою для сталого банкінгу, яку підписали понад 345 банків. ОЕСР надає керівні принципи для багатонаціональних підприємств, що є основою для соціальних гарантій у Таксономії ЄС.
GRI	Розробка стандартів звітності, орієнтованих на широкий спектр зацікавлених сторін, з фокусом на впливі компанії на економіку, довкілля та людей (суттєвість впливу).	Активна співпраця з ISSB для забезпечення повної сумісності стандартів, що дозволяє компаніям звітувати один раз для задоволення потреб як інвесторів, так і інших стейкхолдерів.

Джерело: складено автором за матеріалами[55-61]

Фундаментальна розбіжність у стандартах звітності полягає в концепції суттєвості. Стандарти ISSB базуються на «фінансовій суттєвості» (або «єдиній суттєвості»), яка визначає інформацію як суттєву, якщо її відсутність або спотворення може вплинути на рішення інвесторів та кредиторів. Основна увага приділяється тому, як ESG-ризик та можливості впливають на вартість підприємства [62]. На противагу цьому, стандарти GRI використовують концепцію «суттєвості впливу», зосереджуючись на зовнішньому впливі компанії на економіку, довкілля та людей. Європейський Союз у своїх стандартах ESRS запровадив концепцію «подвійної суттєвості», яка об'єднує

обидва підходи, вимагаючи від компаній звітувати як про фінансові наслідки ESG-факторів для них, так і про їхній вплив на суспільство та довкілля.

Зазначимо, що сьогодні домінують три ключові рамкові документи, які пропонують різні підходи до визначення суттєвості інформації:

1. Стандарти Global Reporting Initiative (GRI) є найпоширенішою у світі системою для звітування про сталий розвиток. Їхня модульна структура, що складається з Універсальних, Секторальних та Тематичних стандартів, забезпечує гнучкість та комплексність охоплення. Фундаментальною концепцією GRI є суттєвість впливу. Цей підхід вимагає від організацій звітувати про їхні найзначніші впливи на економіку, навколишнє середовище та людей (включаючи права людини), незалежно від того, чи мають ці впливи безпосередні фінансові наслідки для самої компанії. Таким чином, аудиторією звітності за GRI є широкий спектр стейкхолдерів – інвестори, працівники, громадськість та регулятори.

2. Стандарти Sustainability Accounting Standards Board (SASB), на відміну від GRI, були розроблені спеціально для задоволення інформаційних потреб інвесторів та постачальників капіталу. Вони ідентифікують набір ESG-питань, які є фінансово суттєвими для 77 конкретних галузей, і пропонують стандартизовані показники для їх розкриття. В основі SASB лежить концепція фінансової суттєвості (financial materiality), яка фокусується на інформації, пропуск або викривлення якої може суттєво змінити профіль ризику компанії або вплинути на рішення щодо розподілу капіталу. Тобто, на відміну від GRI, в контексті SASB суттєвість, як слушно зауважує Д. Селецька, «визначається через вплив інформації на фінансові результати; у ESG-звіті означає, що розкриття інформації має поєднуватись з оцінкою втрат та вигід» [63, с. 7].

3. Рекомендації Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Створена Радою з фінансової стабільності (Financial Stability Board – FSB), TCFD розробила рекомендації, які швидко стали глобальним еталоном для розкриття фінансових ризиків та можливостей, пов'язаних зі зміною клімату. Структура TCFD, організована навколо чотирьох тематичних блоків

– Управління, Стратегія, Управління ризиками, Метрики та цілі, – була спеціально розроблена для інтеграції у основну фінансову звітність компаній, таку як річні звіти [64].

Зазначимо, що, хоча глобальна тенденція спрямована на гармонізацію, регіональні підходи до ESG-регулювання суттєво відрізняються, створюючи складний ландшафт для транснаціональних компаній. Європейський Союз виступає як глобальний лідер із найбільш комплексною та жорсткою нормативною базою, тоді як США характеризуються фрагментованим підходом, а ключові азійські фінансові центри швидко адаптуються до глобальних стандартів (рис. 1.2).

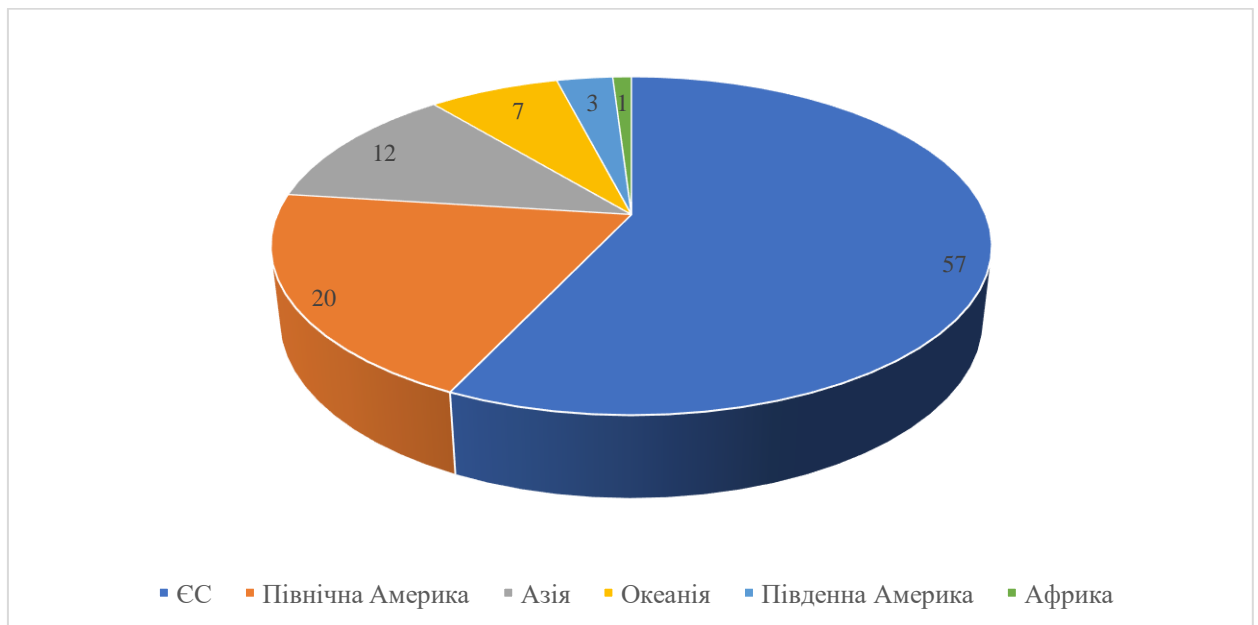


Рис. 1.2. – Географічний розподіл стандартів ESG, %

Джерело: складено автором на основі [65, с. 76]

ЄС створив найповнішу та найсуворішу нормативну базу ESG у світі, спрямовану на боротьбу з «грінвошингом» та переорієнтацію потоків капіталу на сталу економіку. Ця архітектура базується на трьох взаємопов'язаних стовпах: Регламенті про розкриття інформації про стале фінансування (SFDR) [66], Директиві про корпоративну звітність у сфері сталого розвитку (CSRD) [67] та Регламенті про таксономію ЄС [68]. Разом вони створюють детальну та

обов'язкову систему розкриття інформації як для учасників фінансового ринку, так і для корпорацій, що базується на принципі «подвійної суттєвості». Основні характеристики даних актів зведені в табл. 1.5.

Таблиця 1.5. – Регуляторні акти ЄС в сфері ESG

Регуляторний акт	Мета та сфера застосування	Ключові вимоги
SFDR (Регламент 2019/2088)	Підвищення прозорості щодо заяв про сталий розвиток на фінансових ринках та стандартизація розкриття інформації для кінцевих інвесторів.	Класифікація фінансових продуктів на статті 6, 8 («світло-зелені») та 9 («темно-зелені»). Обов'язкове розкриття політики щодо інтеграції ризиків сталого розвитку та врахування основних негативних впливів.
CSRD (Директива 2022/2464)	Розширення сфери обов'язкової звітності про сталий розвиток до приблизно 50 000 компаній.	Звітність відповідно до обов'язкових Європейських стандартів звітності у сфері сталого розвитку (ESRS). Обов'язковий незалежний аудит (починаючи з обмеженого) та цифрове тегування інформації.
Таксономія ЄС (Регламент 2020/852)	Створення науково обґрунтованої системи класифікації для визначення «екологічно сталих» видів економічної діяльності.	Діяльність повинна робити «істотний внесок» в одну з шести екологічних цілей, «не завдавати значної шкоди» іншим, відповідати мінімальним соціальним гарантіям та технічним критеріям відбору.

Джерело: складено автором за матеріалами [66-68]

Взаємодія цих трьох актів створює потужну систему, яка змушує компанії та фінансові установи надавати детальну, перевірену та порівнянну інформацію про свою діяльність у сфері сталого розвитку, що має значний екстериторіальний вплив.

В свою чергу, підхід США до ESG-регулювання характеризується фрагментацією та значною розбіжністю між федеральними та державними ініціативами. На федеральному рівні ландшафт визначається правовою та політичною невизначеністю навколо кліматичного правила Комісії з цінних паперів і бірж (SEC). У березні 2024 року SEC ухвалила довгоочікуване фінальне правило щодо розкриття кліматичної інформації, яке вимагає від публічних компаній інтегрувати відповідні дані у свої фінансові звіти, однак

воно було негайно оскаржене в суді, і в квітні 2024 року SEC добровільно призупинила його впровадження [69]. На відміну від комплексного підходу ЄС, правило SEC має значно вужчий фокус, адже чітко дотримується традиційного американського юридичного визначення суттєвості, орієнтованого на інвестора. Компанії зобов'язані розкривати лише ті кліматичні ризики, які «матеріально вплинули або є обґрунтовано ймовірними, що матимуть матеріальний вплив» на їхній бізнес, фінансовий стан або результати операцій [70]. Загалом Правило вимагає розкриття інформації про матеріальні кліматичні ризики (як фізичні, так і перехідні), їхній вплив на стратегію та бізнес-модель, процеси управління ризиками з боку ради директорів та менеджменту, а також про витрати, пов'язані з екстремальними погодними явищами. Для великих компаній передбачено обов'язкове розкриття викидів парникових газів Score 1 та Score 2, але лише за умови їхньої матеріальності. Важливо, що вимога щодо розкриття викидів Score 3, яка була у початковому проєкті, була виключена з фінальної версії правила, що є ключовою відмінністю від підходів ЄС та ISSB [71].

Станом на вересень 2025 року правило все ще не діє. Водночас окремі штати, зокрема Каліфорнія, вжили рішучих заходів: так, каліфорнійські закони SB 253 та SB 261 вимагають від великих компаній, що ведуть бізнес у штаті, звітувати про викиди парникових газів (в тому числі Score 3) та кліматичні фінансові ризики, причому перші звіти очікуються у 2026 році. Ці закони штатів, разом з впливом CSRD ЄС, стають основними рушіями обов'язкового розкриття ESG-інформації для багатьох транснаціональних компаній, штаб-квартири яких знаходяться в США. Можна стверджувати, що в Сполучених Штатах саме закони штатів та міжнародні норми де-факто встановлюють стандарти за відсутності єдиного федерального підходу.

Ключові фінансові центри Азії, такі як Сінгапур, Гонконг та Японія, швидко рухаються до узгодження з глобальними стандартами, зокрема з стандартами ISSB, щоб зберегти свою конкурентоспроможність та залучити міжнародний капітал. Так, гонконгська фондова біржа (HKEX) впроваджує

нові вимоги до розкриття кліматичної інформації, що базуються на стандарті IFRS S2, з поетапним переходом до обов'язкового виконання з 2025 року [72]. Аналогічно, Грошово-кредитне управління Сінгапуру (MAS) та Сінгапурська біржа (SGX) запроваджують обов'язкову кліматичну звітність на основі стандартів ISSB для лістингових компаній [73]. Японія ж обрала унікальний шлях, який менше зосереджений на регулюванні розкриття інформації, а більше на активній державній промисловій політиці. План GX, запущений у 2023 році, передбачає мобілізацію близько 1 трлн доларів США державних та приватних інвестицій протягом наступних 10 років для стимулювання переходу до чистої енергії. Інструментами цієї стратегії є модель державно-приватного партнерства, випуск суверенних «облігацій перехідного періоду» (transition bonds) та поступове запровадження системи ціноутворення на вуглець [74]. Загалом азійські ринки роблять ставку на стандарти ISSB як на інструмент для залучення інвестицій, що прискорює глобальну конвергенцію навколо фінансово-орієнтованої суттєвості.

На нашу думку, вирішальну роль в екосистемі сталого фінансування відіграють ESG-рейтингові агентства, такі як MSCI та Sustainalytics, адже вони надають інвесторам дані та оцінки для прийняття рішень. Однак значні розбіжності та низька кореляція між їхніми рейтингами викликають занепокоєння щодо прозорості, послідовності та потенційного грінвошингу. Як ми вже відзначали в підрозділі 1.2, розбіжності в рейтингах зумовлені трьома основними причинами: розбіжність у вимірюванні (56%), коли агентства використовують різні показники для оцінки одного й того ж атрибуту; розбіжність у сфері охоплення (38%), коли агентства обирають різні набори ESG-атрибутів; та розбіжність у вазі (6%), коли агентства надають різну важливість однаковим атрибутам.

У відповідь на ці проблеми регулятори, особливо в ЄС, запроваджують прямий нагляд. Регламент (ЄС) 2024/3005 про прозорість та добросовісність діяльності ESG-рейтингів, що набув чинності 2 січня 2025 року та почне застосовуватися з 2 липня 2026 року, вимагає, щоб усі провайдери ESG-

рейтингів, які працюють в ЄС, були авторизовані та перебували під наглядом Європейського органу з цінних паперів та ринків (ESMA) [75]. Ключові вимоги включають публічне розкриття методологій, моделей та джерел даних, а також суворі правила для управління конфліктами інтересів.

В третьому розділі дослідження ми детально розглянемо регулювання ESG-фінансування в Україні, поки що ж зазначимо, що статус кандидата в члени ЄС є основним рушієм для швидкого узгодження національного законодавства України з європейськими нормами у сфері сталого фінансування. Розвиток цієї сфери очолюють два ключові фінансові регулятори: Національний банк України (НБУ), який зосереджений на банківському секторі, та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), що опікується ринками капіталу. Правова база активно розбудовується – у вересні 2024 року НБУ оновив Політику розвитку сталого фінансування [76], а в жовтні 2024 року Кабінет Міністрів схвалив Стратегію впровадження звітності у сфері сталого розвитку [77]. Ключовим є проект Закону про звітність у сфері сталого розвитку [78], опублікований у лютому 2025 року, який має на меті пряме узгодження з CSRD ЄС та запровадження обов'язкової звітності за стандартами ESRS з 2026 року. Екстериторіальна дія CSRD вже зараз створює потужний стимул для українських фірм, особливо тих, що є частиною ланцюгів постачання європейських компаній або прагнуть залучити європейський капітал, до впровадження ESG-звітності.

Підсумовуючи, глобальна архітектура ESG-фінансування переживає трансформацію від добровільних рамок до обов'язкових стандартів, що зумовлено консенсусом щодо важливості ESG-факторів для фінансової стабільності. Ключову роль у цьому процесі відіграють міжнародні організації, зокрема Рада з міжнародних стандартів сталого розвитку (ISSB), яка прагне створити єдину глобальну базову лінію для розкриття інформації. Водночас існують фундаментальні відмінності у підходах до суттєвості: фінансова (ISSB), суттєвість впливу (GRI) та подвійна суттєвість (ЄС). Спостерігається регіональна дивергенція: ЄС виступає лідером із

комплексною нормативною базою (CSRD, SFDR), США мають фрагментований підхід, а Азія швидко адаптується до стандартів ISSB. Паралельно посилюється регулювання ESG-рейтингових агентств, а Україна активно гармонізує своє законодавство з нормами ЄС.

Висновки до розділу 1

В результаті дослідження теоретичних засад ESG-фінансування виявлено, що його економічний зміст полягає у фундаментальній трансформації інвестиційної парадигми, де екологічні, соціальні та управлінські чинники інтегруються в аналіз для управління нефінансовими ризиками та створення довгострокової вартості. Ця концепція еволюціонувала від ігнорування певних товарів та послуг до фінансово-орієнтованої інтеграції, що інституційно закріпилося із запуском Принципів відповідального інвестування ООН. Аналіз підходів засвідчив, що ESG-фінансування – це не окремі транзакції, а комплексна система економічних взаємозв'язків та спеціалізованих інструментів, що забезпечує цільову мобілізацію капіталу для підтримки сталих проєктів. Його економічна сутність реалізується через три взаємопов'язані компоненти: екологічний (E), що трактує природу як економічний актив та джерело фінансових ризиків; соціальний (S), що розглядає людський капітал і відносини зі стейкхолдерами як драйвери вартості; та управлінський (G), що забезпечує прозорість та підзвітність, необхідні для реалізації E- та S-політик.

Визначено, що використання ESG-фінансування характеризується глибокою двоїстістю. З одного боку, накопичений масив емпіричних даних свідчить про значні фінансові переваги: інтеграція ESG-критеріїв корелює з підвищенням ризик-скоригованої дохідності, зниженням вартості залучення капіталу та зміцненням нематеріальних активів, таких як корпоративна репутація. Компанії з високими ESG-рейтингами демонструють більшу стійкість до системних ризиків, що робить стале інвестування прагматичним

інструментом управління капіталом. З іншого боку, цілісність цього ринку підринається фундаментальними структурними перешкодами. Поширення «грінвошингу» та відсутність стандартизації ESG-рейтингів створюють інформаційний хаос, ускладнюючи об'єктивну оцінку та призводячи до неефективного розподілу капіталу. Додатковими викликами є прямі економічні ризики, зокрема загроза формування «зеленої бульбашки», та незавершені академічні дебати щодо реальної дохідності ESG-стратегій, що вимагає вдосконалення регуляторних механізмів.

Доведено, що глобальна архітектура регулювання сталого фінансування переживає вирішальну трансформацію, переходячи від добровільних рамок до обов'язкових та стандартизованих вимог. Центральну роль у цьому процесі відіграє Рада з міжнародних стандартів сталого розвитку (ISSB), яка прагне створити єдину глобальну базову лінію для розкриття інформації, орієнтованої на інвесторів. Водночас зберігається фундаментальна розбіжність у підходах до суттєвості: фінансова суттєвість (ISSB), суттєвість впливу (GRI) та подвійна суттєвість (ЄС). На регуляторному ландшафті спостерігається чітка регіональна дивергенція: Європейський Союз виступає глобальним лідером із найбільш комплексною нормативною базою (CSRD, SFDR), США мають фрагментований підхід, а ключові азійські ринки швидко адаптуються до стандартів ISSB для залучення капіталу. Паралельно посилюється регуляторний нагляд за ESG-рейтинговими агентствами, а Україна, в статусі кандидата в члени ЄС, активно гармонізує своє законодавство з європейськими нормами.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНИЙ СТАН ТА ОСОБЛИВОСТІ ESG-ФІНАНСУВАННЯ У СВІТОВІЙ ПРАКТИЦІ

2.1. Аналіз сучасних тенденцій на міжнародному фондовому ринку

Міжнародний фондовий ринок як «сегмент міжнародного фінансового ринку» [79, с. 12] є складною інтегрованою системою, що забезпечує акумуляцію та перерозподіл фінансових ресурсів у глобальному масштабі. Його функціонування та траєкторія розвитку є чутливими до широкого спектра макроекономічних, монетарних, геополітичних та структурних чинників. Розуміння ключових тенденцій, що формували цей ринок протягом останніх років, є необхідною передумовою для аналізу нових інструментів та парадигм, що з'являються в його межах. Так, період з 2018 по 2024 рік увійшов в історію міжнародного фондового ринку як епоха безпрецедентної волатильності та трансформацій. Ринок пережив низку глобальних шоків, включаючи пандемію COVID-19, стрімке зростання інфляції, найагресивніший цикл посилення монетарної політики за останні десятиліття та значні геополітичні конфлікти. Ці події безпосередньо вплинули на сукупну вартість акцій, що перебувають в обігу, відображаючи зміни в очікуваннях інвесторів та стані світової економіки.

Кількісний аналіз динаміки глобальної ринкової капіталізації демонструє нелінійний, але загалом висхідний тренд (рис. 2.1). Якщо наприкінці 2018 року сукупна вартість світового ринку акцій становила приблизно 69,0 трлн дол. США, то до кінця 2020 року, попри пандемічний шок, вона зросла до 99,5 трлн, а на піку постпандемічного відновлення у 2021 році досягла 115,2 трлн дол. [80]. Це стрімке зростання було значною мірою зумовлене безпрецедентними фіскальними та монетарними стимулами з боку урядів та центральних банків провідних країн, що призвело до надлишку ліквідності та підвищення апетиту до ризику. Однак у 2022 році відбувся

різкий розворот. У відповідь на інфляційні тиски центральні банки розпочали цикл підвищення процентних ставок, що призвело до значної переоцінки активів. Як наслідок, світова ринкова капіталізація скоротилася майже на 20 трлн дол США, впавши до 95,7 трлн дол. Проте ринок продемонстрував стійкість, відновившись до 115,0 трлн у 2023 році та досягнувши нового історичного максимуму в 126,7 трлн доларів США у 2024 році. Це відновлення відбувалося на тлі очікувань пом'якшення монетарної політики та було підживлене новою потужною інвестиційною темою – розвитком штучного інтелекту.

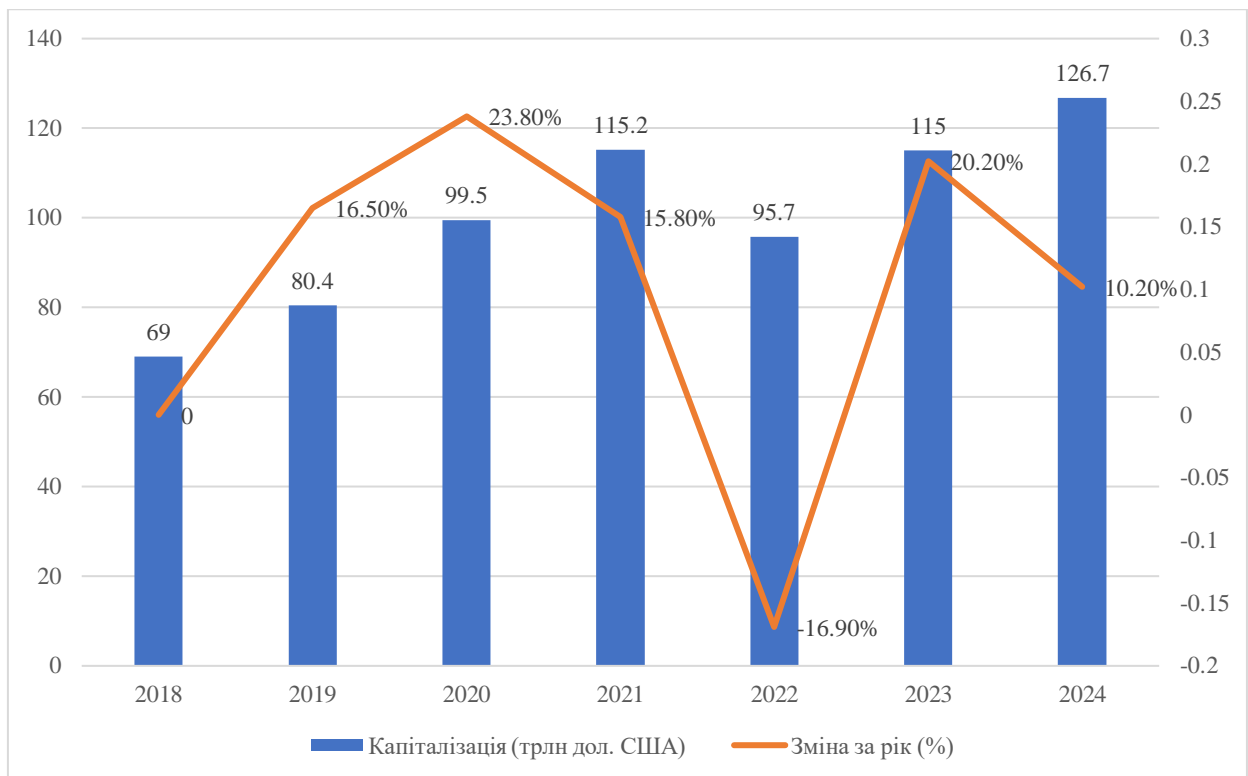


Рис. 2.1. – Динаміка капіталізації світового ринку акцій (2018-2024 рр.)

Джерело: складено автором на основі [80; 81]

Важливою структурною характеристикою ринку залишається домінування Сполучених Штатів. У 2023 році на ринок акцій США припадало 42,6% від загальної світової капіталізації, що становить 49,0 трлн дол. США. Ця концентрація означає, що тенденції на американському ринку та політика

його регуляторів мають визначальний вплив на глобальний інвестиційний клімат. Загалом можна стверджувати про те, що ринок перейшов у новий режим функціонування – «режим підвищеної волатильності». Якщо у десятиліття після фінансової кризи 2008 року ринки існували в умовах стабільно низьких ставок та передбачуваної політики, то зараз вони стали значно чутливішими до макроекономічних шоків та дій центральних банків. Ця зміна фундаментально впливає на підходи до управління ризиками. В умовах, коли традиційні джерела стабільності стають менш надійними, інвестори змушені шукати нові фактори стійкості. Це створює сприятливе середовище для інтеграції нефінансових критеріїв, таких як екологічна відповідальність, соціальна стійкість та якість корпоративного управління (ESG), які розглядаються як індикатори довгострокової життєздатності та адаптивності компаній.

Протягом аналізованого періоду монетарна політика Федеральної резервної системи (ФРС) США та Європейського центрального банку (ЄЦБ) виступала, мабуть, найпотужнішим фактором, що визначав динаміку та настрої на міжнародному фондовому ринку. Зміна парадигми від політики «дешевих грошей» до стрімкого посилення умов кредитування і подальшої стабілізації мала глибокий та всеосяжний вплив на вартість активів. Цей монетарний цикл можна умовно поділити на три ключові фази:

– Фаза акомодативної політики (до 2022 року). Після фінансової кризи 2008 року та особливо під час пандемії COVID-19 центральні банки підтримували процентні ставки на історично низьких рівнях. ФРС у березні 2020 року знизила цільовий діапазон ставки за федеральними фондами до 0%–0,25% [82]. ЄЦБ, у свою чергу, утримував ставку за депозитними операціями на від'ємному рівні з 2014 року, довівши її до –0,5% у вересні 2019 року [83]. Таке середовище стимулювало інвесторів до прийняття вищих ризиків, оскільки дохідність безризикових активів була мінімальною. Це сприяло зростанню фондових ринків та особливо акцій компаній «зростання», чия вартість значною мірою залежить від очікуваних майбутніх прибутків.

– Фаза агресивного посилення (2022-2023 роки). У відповідь на сплеск інфляції, що досягла багаторічних максимумів, центральні банки розпочали один з найшвидших циклів підвищення ставок в історії. ФРС США з березня 2022 року по липень 2023 року підвищила свою ключову ставку до діапазону 5,25%–5,50% [82]. ЄЦБ також здійснив рішучі кроки, піднявши депозитну ставку з –0,50% до 4,00% до вересня 2023 року [83]. Це кардинально змінило інвестиційний ландшафт. Зростання вартості капіталу та підвищення ставки дисконтування призвели до негайної переоцінки ризикованих активів, що стало причиною падіння ринків у 2022 році.

– Фаза стабілізації та очікування пом'якшення (2024 рік – теперішній час). Досягнувши пікових значень, ставки були стабілізовані, оскільки інфляційні тенденції почали демонструвати ознаки сповільнення. Ринки почали закладати у ціни майбутнє зниження ставок. ЄЦБ першим серед провідних центральних банків розпочав цикл пом'якшення, знизивши ставки у червні 2024 року [83], тоді як ФРС зайняла більш вичікувальну позицію, сигналізуючи про можливі зниження пізніше [82].

Динаміка ключових ставок ФРС та ЄЦБ на кінець відповідних років представлена в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1. – Динаміка ключових процентних ставок ФРС США та ЄЦБ за 2018-2024 рр., %

Рік	Ключова ставка ФРС США (цільовий діапазон на кінець року)	Ставка за депозитними операціями ЄЦБ (на кінець року)
2018	2,25 - 2,50	-0,40
2019	1,50 - 1,75	-0,50
2020	0,00 - 0,25	-0,50
2021	0,00 - 0,25	-0,50
2022	4,25 - 4,50	2,00
2023	5,25 - 5,50	4,00
2024	4,25 - 4,50	3,00

Джерело: складено автором за матеріалами [83; 84]

Завершення епохи політики нульових процентних ставок (ZIRP) має не лише циклічні, але й глибокі структурні наслідки для ринку. Воно

фундаментально змінило підходи до оцінки ризику. В умовах, коли капітал знову має свою ціну, інвестори змушені приділяти значно більше уваги фундаментальним показникам компаній: їхній прибутковості, стабільності грошових потоків та якості балансу. У цьому новому середовищі нефінансові фактори, що лежать в основі ESG-аналізу, набувають прямого фінансового значення. Так, ефективне управління кліматичними ризиками може запобігти майбутнім збиткам та регуляторним штрафам. Сильні відносини з персоналом та спільнотами підвищують операційну стійкість. А прозоре та підзвітне корпоративне управління є запорукою ефективного розподілу капіталу та захисту інтересів акціонерів. Відповідно, перехід до більш жорсткої монетарної політики став каталізатором, що прискорив інтеграцію ESG-факторів у процес прийняття інвестиційних рішень, перетворивши їх з етичної надбудови на інструмент управління фінансовими ризиками.

Переходячи від макроекономічних умов до аналізу безпосередньої ринкової динаміки, важливо розглянути продуктивність ключових фондових індексів, які слугують барометром стану ринку. Аналіз показує, що попри значну волатильність, загальна дохідність у досліджуваному періоді була високою, однак вона маскувала тривожну тенденцію – безпрецедентне зростання ринкової концентрації. Провідні світові індекси продемонстрували вражаючі результати. Американський індекс S&P 500, що відображає вартість 500 найбільших компаній США, показав річну дохідність +34,0% у 2019 році, +39,4% у 2021 році та +21,9% у 2023 році [85]. Особливо показовим є те, що у 2023 та 2024 роках індекс демонстрував зростання понад 20% два роки поспіль (відповідно +24.2% та +23.3%), що є рідкісним історичним явищем, яке востаннє спостерігалось у 1990-х роках [86, с. 17]. Глобальні індекси, такі як MSCI World (що охоплює розвинені ринки) та FTSE All-World (що включає також ринки, що розвиваються), також показали позитивну динаміку, проте систематично відставали від S&P 500, що вкотре підкреслює лідерство американського ринку (рис. 2.2) [87].

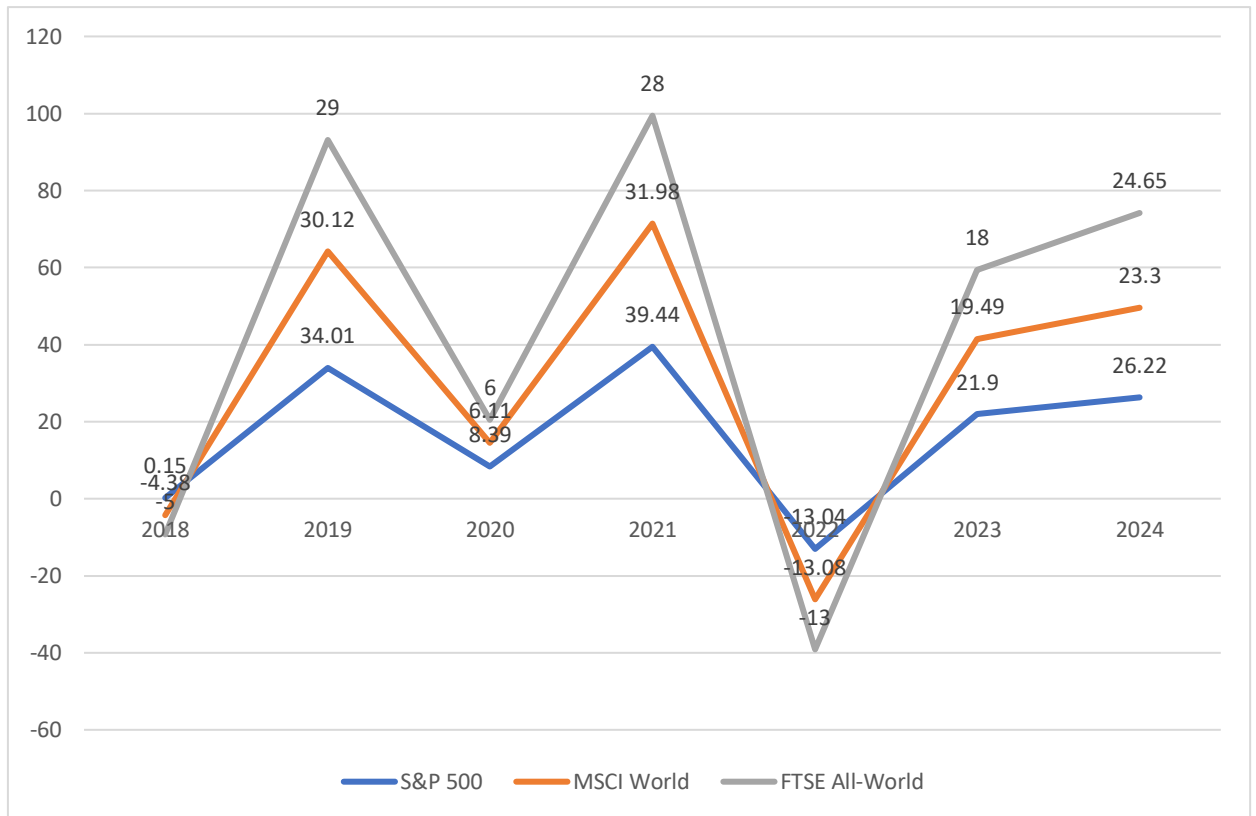


Рис. 2.2. – Порівняльна річна дохідність провідних світових фондових індексів (2018-2024 рр., %)

Джерело: складено автором на основі [87]

Однак за цими високими показниками ховається ключова структурна зміна: ринкове ралі не було широким, а концентрувалося у вузькому колі компаній. У 2024 році так звана «Чудова сімка» – Apple, Microsoft, Nvidia, Alphabet, Amazon, Meta та Tesla – складала 34,0% від усієї ринкової капіталізації індексу S&P 500 [86, с. 4]. Це означає, що динаміка всього ринку стала заручником фінансових результатів та ринкових оцінок лише кількох технологічних гігантів. Головним рушієм цього процесу став ажітаж навколо штучного інтелекту (ШІ), який, наприклад, дозволив компанії Nvidia лише за перші три місяці 2024 року збільшити свою капіталізацію на понад 1 трлн доларів США [88]. Ця концентрація знаходить своє відображення у секторальній структурі індексів. Вага сектору інформаційних технологій (ІТ) в індексі MSCI World зростає до 27,37% (рис. 2.3) [89]. Продуктивність цього сектору була надзвичайною: індекс MSCI World Information Technology

показав дохідність +48,15% у 2019 році, +44,26% у 2020 році та +53,66% у 2023 році, значно випереджаючи ринок в цілому [90].

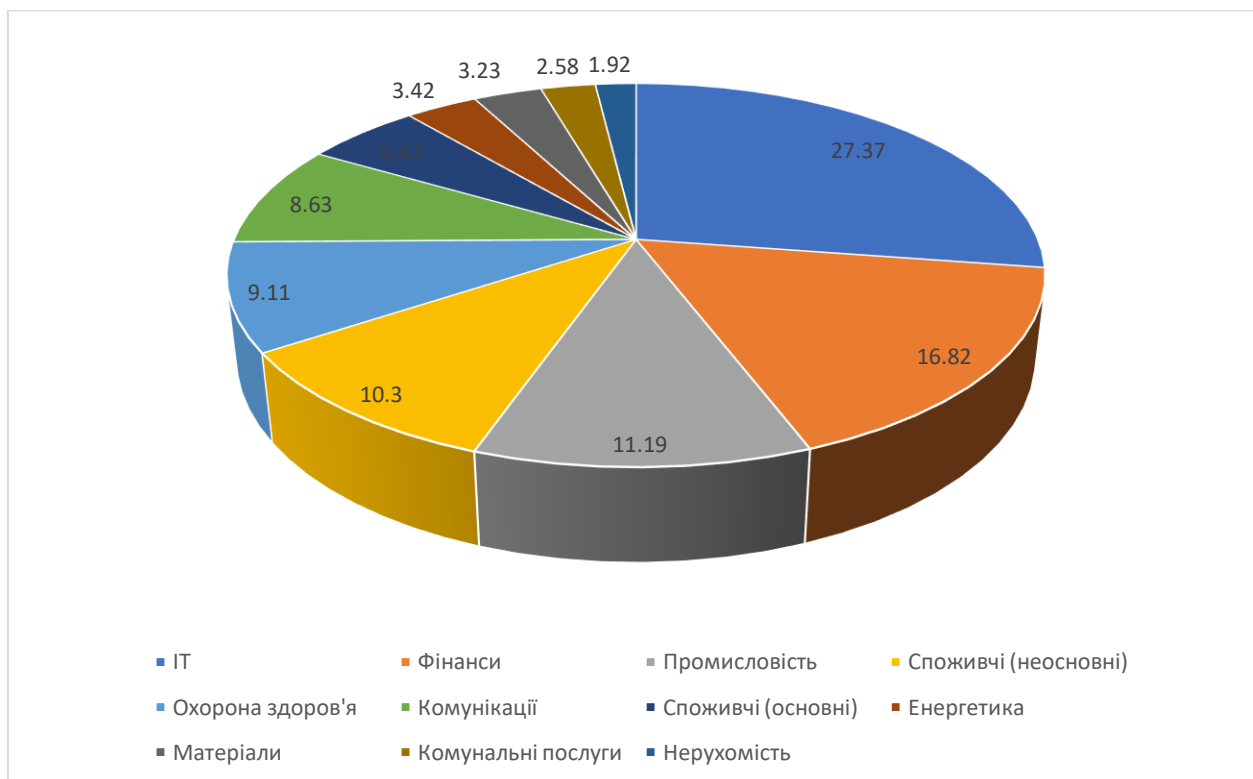


Рис. 2.3. – Частка секторів в індексі MSCI World, %

Джерело: складено автором на основі [89]

Така екстремальна ринкова концентрація створює нову форму системного ризику для інвесторів. Традиційні підходи до диверсифікації, засновані на пасивному інвестуванні в ринкові індекси, втрачають свою ефективність. Інвестор, який купує глобальний індексний фонд, де-факто робить концентровану ставку на американський технологічний сектор та декілька ключових компаній. Це наражає портфель на специфічні ризики, пов'язані з цим сектором: посилення антимонопольного регулювання, геополітична напруженість у ланцюгах постачання напівпровідників, а також ризики, пов'язані з етикою та безпекою ШІ. Оскільки ці компанії і є ринком, диверсифікувати цей ризик традиційними методами стає неможливо, що створює попит на альтернативні інвестиційні рамки, які виходять за межі

простої ринкової капіталізації при формуванні портфеля. ESG-аналіз пропонує вирішення цієї проблеми, оскільки, оцінюючи компанії за нефінансовими критеріями, ESG-стратегії можуть ідентифікувати лідерів в інших секторах або, навпаки, знижувати вагу технологічних гігантів через проблеми з корпоративним управлінням, монопольним становищем чи негативним соціальним впливом. Таким чином, ESG стає інструментом не лише для етичного інвестування, але й для управління новою формою концентраційного ризику, що є властивим сучасному фондовому ринку.

Заключним елементом аналізу сучасних тенденцій є розгляд двох взаємопов'язаних явищ: стрімкого зростання тематичного інвестування та фундаментальної зміни у сприйнятті ризику інституційними інвесторами. Тематичне інвестування, як вказують А. Воронцова зі співавторами, «базується на виборі компанії на основі визначеної інвестиційної теми (наприклад, сільське господарства, охорона здоров'я, інформаційні технології, зміна клімату тощо)» [91, с. 39]. На нашу думку, дана стратегія являє собою підхід, що фокусується не на традиційних секторах економіки, а на довгострокових структурних «мегатрендах», таких як штучний інтелект, декарбонізація, демографічні зміни чи кібербезпека. За п'ять років, з 2020 до 2024 року, глобальні активи в тематичних фондах зросли з 269 млрд дол. США до 562 млрд дол., при цьому на піку ринкового буму наприкінці 2021 року вони сягали 892 млрд дол. [92]. Це свідчить про значний інтерес інвесторів до можливостей, що створюються глобальними трансформаціями. Найпопулярнішими темами стали штучний інтелект та робототехніка, а також чиста енергетика [93]. Водночас цей сегмент ринку характеризується високою волатильністю та так званім «циклом ажіотажу» (boom-and-bust cycle). Багато тематичних фондів запускаються на піку популярності певної ідеї, що часто призводить до інвестування за завищеними цінами та подальшої низької дохідності. Дослідження показують, що лише 9% тематичних фондів змогли вижити та перевершити широкий ринковий індекс протягом 15-річного періоду, що підкреслює ризикованість підходу [93].

Паралельно зі зростанням інтересу до тематичних можливостей відбувається глибинна переоцінка ризиків. Звіт про глобальні ризики Всесвітнього економічного форуму за 2024 рік визначає, що найсерйознішими довгостроковими загрозами для світової економіки є не фінансові кризи, а екстремальні погодні явища, критичні зміни в екосистемах Землі, дезінформація та соціальна поляризація [94]. Це саме ті фундаментальні ризики, що лежать в основі ESG-концепції, які ми розглядали в теоретичній частині дослідження. Ця зміна парадигми знаходить своє відображення на найвищому рівні фінансового світу. Заява CEO найбільшої у світі інвестиційної компанії BlackRock, Ларрі Фінка, про те, що «кліматичний ризик – це інвестиційний ризик» («climate risk is investment risk») [95], стала поворотним моментом. Ця теза інституціоналізувала підхід, згідно з яким компанії, що ігнорують кліматичні зміни, наражають на небезпеку довгострокову вартість для своїх акціонерів. Це призвело до посилення вимог до розкриття нефінансової інформації, зокрема, відповідно до стандартів TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) та SASB (Sustainability Accounting Standards Board). Опитування інвесторів підтверджують цей тренд: вони все більше уваги приділяють таким нефінансовим ризикам, як кібербезпека, захист даних та вплив на клімат, і готові збільшувати інвестиції в компанії, що ефективно управляють цими ризиками.

Таким чином, розвиток тематичного інвестування та посилення уваги до нефінансових ризиків є двома сторонами однієї медалі. Вони відображають спробу ринку одночасно капіталізувати на можливостях, що створюються глобальними викликами, та захиститися від загроз, які ці ж виклики несуть. Інструментом, що поєднує ці два підходи, є ESG-фінансування, яке надає структуровану, засновану на даних методологію для систематичної оцінки того, наскільки добре компанія управляє довгостроковими ризиками та можливостями, пов'язаними з екологічними, соціальними та управлінськими аспектами. Це дозволяє перейти від спекулятивного інвестування в «модні»

теми до дисциплінованого розподілу капіталу в компанії, які є найбільш стійкими, адаптивними та здатними створювати довгострокову вартість в умовах нового, більш складного та ризикованого світу. Отже, сучасні тенденції на міжнародному фондовому ринку не просто створюють нішу для ESG-інструментів, а формують фундаментальний попит на них як на необхідний елемент сучасного інвестиційного процесу.

Підсумовуючи, аналіз міжнародного фондового ринку в період 2018–2024 років виявив, що досліджуваний період характеризується беспрецедентною волатильністю та структурними трансформаціями, зумовленими глобальними шоками та кардинальною зміною монетарної політики. Перехід від політики «дешевих грошей» до агресивного посилення умов кредитування встановив новий режим функціонування ринку, що характеризується підвищеною чутливістю до макроекономічних чинників. Попри досягнення нових максимумів капіталізації, зростання було вкрай концентрованим у вузькому колі технологічних гігантів США, що створило системний ризик і нівелювало традиційну диверсифікацію. Сукупно ці фактори, поряд із посиленням уваги до нефінансових загроз, сформували фундаментальний попит на ESG-критерії, перетворивши їх з етичної ніші на ключовий інструмент управління ризиками та ідентифікації довгострокової стійкості.

2.2. Глобальні тренди розвитку ESG-фінансування як сучасного інструменту міжнародного фондового ринку

Як ми зазначали в теоретичній частині дослідження, ESG-фінансування за останні роки трансформувалося з нішового сегменту в фундаментальну парадигму, що змінює архітектуру міжнародних ринків капіталу. Цей процес виходить за межі звичайного зростання обсягів інвестицій і відображає глибоку структурну перебудову фінансової системи, де екологічні, соціальні та управлінські фактори стають обов'язковою частиною оцінки ризиків,

дохідності та довгострокової стійкості. Сучасний етап розвитку характеризується переходом від експоненційного, але часто не верифікованого, кількісного зростання до фази якісної зрілості. Цей перехід зумовлений посиленням регуляторних вимог, активізацією інституційних інвесторів та еволюцією фінансових інструментів, що стають дедалі більш спеціалізованими та прозорими.

Аналіз макроекономічних показників глобального ринку сталого інвестування свідчить про його утвердження як значущої сили на світовій фінансовій арені. Водночас останні статистичні дані вказують на важливий зсув у його розвитку: ринок переходить від фази бурхливого кількісного зростання до етапу якісної зрілості, що характеризується підвищенням стандартів, посиленням вимог до прозорості та боротьбою з «грінвошингом». Так, згідно з останнім звітом Глобального альянсу сталого інвестування (GSIA) «Global Sustainable Investment Review 2022», опублікованим у листопаді 2023 року, загальний обсяг глобальних активів, що інвестуються за принципами сталого розвитку, сягнув 30,3 трлн дол. США [96]. Ця цифра, попри свою масштабність, потребує аналізу, оскільки приховує різноспрямовані регіональні тенденції та значні методологічні зміни, що відображають загальну трансформацію галузі.

Так, ключовим фактором, що вплинув на глобальну статистику, стала кардинальна зміна методології оцінки ринку в Сполучених Штатах. Американський Форум сталого інвестування (US SIF) значно посилив критерії для класифікації активів як «сталих», що призвело до статистичного скорочення обсягу ринку з 17 трлн дол. США у 2020 році до 8,4 трлн дол. у 2022 році [96]. Це скорочення не є ознакою відтоку капіталу чи падіння інтересу до ESG. Навпаки, воно є прямим наслідком боротьби з грінвошингом та прагненням підвищити достовірність ринкових даних. По суті, ринок США пройшов через фазу «очищення», відсіюючи активи, які лише формально декларували відповідність ESG-критеріям, але не мали реального підтвердження. Цей процес є свідченням зрілості ринку, який переходить від

самодекларацій до більш суворих, верифікованих стандартів. Подібна, хоча й менш радикальна, тенденція спостерігається і в Європі, де частка активів, що класифікуються як сталі, поступово зменшується. Це пов'язано із запровадженням жорстких регуляторних рамок, зокрема Регламенту про розкриття інформації щодо сталого фінансування (SFDR), який встановлює чіткі вимоги до фінансових продуктів [96].

На тлі цих «статистичних корекцій» у США та Європі особливо показовою є динаміка в інших регіонах. У сукупності ринки Канади, Європи, Японії, Австралії та Нової Зеландії продемонстрували стійке зростання на 20% з 2020 року, досягнувши загального обсягу активів в управлінні (AUM) у 21,9 трлн дол. США [96]. Це свідчить про те, що в юрисдикціях, де вже існували більш розвинені стандарти та регулювання, фундаментальний попит на сталі інвестиції продовжує впевнено зростати. Таким чином, глобальний ринок не скорочується, а гармонізується, сходячись до вищих стандартів прозорості та підзвітності. На нашу думку, це є позитивним сигналом для довгострокової стійкості та довіри до ринку ESG-фінансування.

Іншим ключовим рушієм ринку є зростаюче усвідомлення того, що інтеграція ESG-факторів є не лише етичним імперативом, а й фінансово обґрунтованою стратегією, здатною покращити співвідношення ризику та дохідності. Аналіз, проведений Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing за підсумками 2023 року [97], наочно продемонстрував цю тезу. Так, згідно з цим дослідженням, сталі фонди показали медіанну дохідність на рівні 12,6%, що майже на 50% перевищує показник традиційних фондів (8,6%) [97]. Ця тенденція до випередження спостерігалася в усіх основних класах активів. Зокрема, сталі фонди акцій забезпечили медіанну дохідність у 16,7% проти 14,4% у традиційних аналогів. Ще більш разючий розрив був зафіксований на ринку інструментів з фіксованим доходом, де сталі фонди принесли 10,0% доходу, тоді як традиційні – лише 6,4% (рис. 2.4).

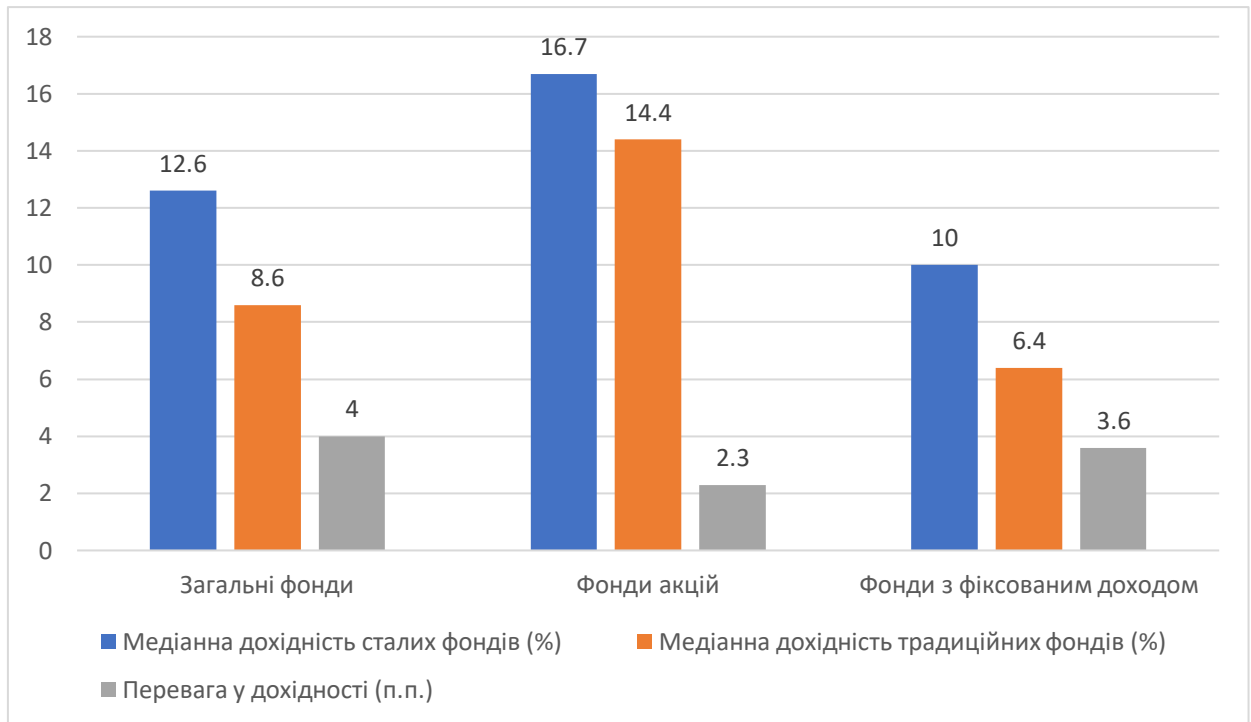


Рис. 2.4. – Порівняльний аналіз дохідності ESG-фондів та традиційних фондів у 2023 році

Джерело: складено автором на основі [97]

Така висока ефективність частково пояснюється особливостями секторального розподілу ESG-фондів. У 2023 році вони мали вищу частку інвестицій у технологічному секторі (наприклад, у компаніях «Великої сімки», таких як Apple, Microsoft, Nvidia), який демонстрував значне зростання на тлі інтересу до штучного інтелекту. Водночас сталі фонди мали меншу експозицію на енергетичний сектор, який показав слабкіші результати порівняно з піковими показниками 2022 року [97]. Це свідчить про те, що ESG-інтеграція є не лише фільтром для відбору «етичних» компаній, а й потужним інструментом управління ризиками, що дозволяє уникати інвестицій у галузі з високими ризиками переходу та орієнтуватися на сектори довгострокового зростання. Таким чином, фінансова доцільність стає вагомим аргументом, що підживлює попит інвесторів і забезпечує подальше зростання ринку.

Паралельно з макроекономічним зростанням ринку відбувається активна еволюція та спеціалізація фінансових інструментів, що

використовуються для залучення капіталу на сталі цілі. Ринок боргового капіталу, зокрема сегмент маркованих облігацій та кредитів, став авангардом цього процесу, пропонуючи емітентам та інвесторам дедалі більш диверсифіковані та прозорі механізми фінансування. Ринок зелених, соціальних, облігацій сталого розвитку та облігацій, прив'язаних до сталого розвитку (разом – GSS+), демонструє вибухове зростання. За даними Світового банку, річна емісія цих інструментів у 2024 році перевищила 1,1 трлн дол. США, що на 5% більше, ніж у 2023 році. Сукупний обсяг ринку на кінець 2024 року досяг 6,2 трлн дол. США, що підкреслює його системну важливість (рис. 2.5) [98].



Рис. 2.5. – Динаміка емісії маркованих ESG-облігацій за основними типами, 2023-2024 рр.

Джерело: складено автором на основі [98; 99]

Зелені облігації залишаються беззаперечним лідером сегменту, складаючи 57% від загального обсягу емісії у 2024 році [98]. Кошти від їх розміщення спрямовуються виключно на фінансування або рефінансування проєктів з чітко визначеними екологічними перевагами, таких як

відновлювана енергетика, енергоефективність, екологічно чистий транспорт та зелене будівництво. Географічно ринок очолює Європа, на яку припадає 55% глобальної емісії, з Німеччиною та Францією в ролі ключових емітентів [99]. Водночас стрімко зростає частка Азійсько-Тихоокеанського регіону, де домінує Китай, який став найбільшою країною-емітентом у першій половині 2023 року. Соціальні облигації та облигації сталого розвитку відіграють важливу роль у фінансуванні проєктів, спрямованих на вирішення соціальних проблем (наприклад, доступ до базових послуг, створення робочих місць) або на комбінацію екологічних та соціальних цілей. Ринок цих інструментів показав стійкість, особливо в країнах, що розвиваються, де вони використовуються для фінансування проєктів, пов'язаних з Цілями сталого розвитку ООН [100]. На відміну від попередніх інструментів, облигації з прив'язкою до сталого розвитку (Sustainability-Linked Bonds - SLBs) не мають цільового використання коштів. Натомість їхні фінансові характеристики (наприклад, купонна ставка) прив'язані до досягнення емітентом заздалегідь визначених цілей сталого розвитку. Після періоду стрімкого зростання цей сегмент зіткнувся зі значними труднощами. У 2024 році емісія даного інструмента другий рік поспіль скорочувалася, впавши на 57.3% порівняно з піковим 2022 роком [100]. Причиною цього стала зростаюча критика з боку інвесторів щодо недостатньої амбітності встановлених цілей та ризиків грінвошингу, що підірвало довіру до цього інструменту.

Ринок сталого кредитування у 2024 році досяг обсягу в 907 млрд євро, продемонструвавши зростання на 17% порівняно з попереднім роком [101]. На відміну від ринку облигацій, тут домінують інструменти, прив'язані до показників ефективності. Так, кредити з прив'язкою до сталого розвитку (Sustainability-Linked Loans - SLLs) склали 72% ринку (650 млрд євро) і показали вражаюче зростання на 22% [101]. Успіх даних кредитів, на відміну від облигацій з прив'язкою до сталого розвитку (SLBs), пояснюється самою природою кредитного ринку. SLLs є приватними угодами між позичальником та обмеженим колом банків, що дозволяє кредиторам проводити глибоку

перевірку амбітності та релевантності ключових показників ефективності, а також здійснювати постійний моніторинг їх виконання. Така структура створює менше ризиків грінвошингу порівняно з публічними облігаціями, що продаються широкому колу інвесторів. Регіонально ринок SLLs очолюють регіон ЕМЕА (Європа, Близький Схід та Африка) з часткою 49% та Америка з часткою 34% [101].

Основою довіри та прозорості на ринку сталих боргових інструментів є добровільні стандарти, розроблені Міжнародною асоціацією ринків капіталу (ICMA). Принципи зелених облігацій (GBP) та Принципи соціальних облігацій (SBP) базуються на чотирьох ключових компонентах:

- 1) цільове використання коштів (Use of Proceeds);
- 2) процес оцінки та відбору проєктів;
- 3) управління коштами;
- 4) звітність [102].

Ці принципи забезпечують чіткий і прозорий зв'язок між залученим капіталом та конкретними сталими проєктами. Принципи облігацій з прив'язкою до сталого розвитку (SLBP), навпаки, не регламентують використання коштів, а фокусуються на зобов'язаннях емітента досягти певних цілей сталого розвитку (SPTs) для обраних ключових показників ефективності [103].

Різна динаміка інструментів з цільовим використанням коштів (зелені, соціальні облігації) та інструментів, прив'язаних до показників, виявляє важливий ринковий тренд – «втечу до якості та прозорості». В умовах підвищеної уваги до грінвошингу, публічний ринок облігацій віддає перевагу інструментам, де зв'язок між фінансуванням та результатом є максимально простим і верифікованим. Водночас, на приватному ринку кредитування, де є можливість для глибокої експертизи, модель, прив'язана до показників, виявляється більш життєздатною. Це свідчить про те, що майбутнє корпоративного фінансування переходу (інвестицій, спрямованих на декарбонізацію високоемісійних галузей) може бути більше пов'язане зі

структурою саме кредитів з прив'язкою до сталого розвитку, тоді як проєктне фінансування продовжить домінувати у форматі зелених облігацій.

Розвиток ринку ESG-фінансування значною мірою визначається двома потужними зовнішніми силами: регуляторними ініціативами, що встановлюють нові правила гри, та активною позицією інституційних інвесторів, які перетворюють ESG-фактори з добровільної опції на ринковий імператив. Ці два вектори діють синергетично, створюючи середовище, в якому прозорість, підзвітність та інтеграція сталих практик стають необхідною умовою доступу до капіталу. Європейський Союз став де-факто глобальним законодавцем у сфері сталого фінансування, розробивши комплексну нормативну базу, яка встановлює стандарти не лише для європейських, а й для міжнародних учасників ринку (табл. 2.2).

Таблиця 2.2. – Регулювання сталого фінансування в ЄС

Інструмент регулювання	Мета	Ключовий механізм	Цільова аудиторія
Регламент про розкриття інформації щодо сталого фінансування	Підвищення прозорості фінансових продуктів, боротьба з грінвошингом	Класифікація фондів та інвестиційних продуктів за Статтями 6, 8 та 9	Учасники фінансового ринку (управляючі активами, інвестиційні фірми)
Директива про корпоративну звітність у галузі сталого розвитку	Стандартизація та розширення корпоративної нефінансової звітності	Обов'язкова звітність за стандартами ESRS на основі принципу «подвійної суттєвості»	Великі компанії, що працюють в ЄС (близько 50,000)

Джерело: складено автором за матеріалами [104; 105]

Так, Регламент про розкриття інформації щодо сталого фінансування (SFDR), що набув чинності у 2021 році, став революційним кроком у боротьбі з грінвошингом на рівні фінансових продуктів. Він зобов'язує учасників фінансового ринку (управляючі активами, інвестиційні фірми) класифікувати свої продукти за трьома категоріями: Стаття 6 (продукти, що не мають на меті сталий розвиток), Стаття 8 («світло-зелені» продукти, що просувають

екологічні або соціальні характеристики) та Стаття 9 («темно-зелені» продукти, що мають сталий розвиток як свою основну мету) [104]. Ця класифікація вимагає чіткого розкриття інформації, що дозволяє інвесторам робити більш поінформований вибір.

Директива про корпоративну звітність у галузі сталого розвитку (CSRD), що набула чинності у 2023 році, діє паралельно з SFDR, але спрямована на корпоративний сектор. Вона значно розширює сферу нефінансової звітності, охоплюючи близько 50,000 компаній (включаючи великі неєвропейські компанії зі значною діяльністю в ЄС). Компанії, що підпадають під дію CSRD, зобов'язані звітувати відповідно до єдиних Європейських стандартів звітності у сфері сталого розвитку (ESRS) [105]. Центральним елементом CSRD є концепція «подвійної суттєвості» (double materiality). Цей підхід вимагає від компаній звітувати не лише про те, як питання сталого розвитку впливають на їхній бізнес, фінансові результати та вартість (фінансова суттєвість, або погляд «ззовні-всередину»), але й про те, який вплив діяльність самої компанії має на суспільство та навколишнє середовище (суттєвість впливу, або погляд «зсередини-назовні»). Ця інновація фундаментально змінює парадигму корпоративної звітності. Вона перетворює зовнішні ефекти діяльності компанії, які раніше не враховувалися у фінансових звітах, на обов'язкові для розкриття, кількісної оцінки та аудиту дані. Це, у свою чергу, надає інвесторам та іншим стейкхолдерам інструменти для оцінки реального впливу компанії та пов'язаних з ним фінансових ризиків (наприклад, регуляторних штрафів, втрати репутації чи «соціальної ліцензії» на діяльність) [105].

Інституційні інвестори, такі як пенсійні фонди та страхові компанії, що управляють трильйонами доларів, є головними рушіями інтеграції ESG-принципів на корпоративному рівні. Використовуючи свій значний вплив як акціонерів, вони застосовують низку інструментів для просування сталих практик (рис. 2.6).

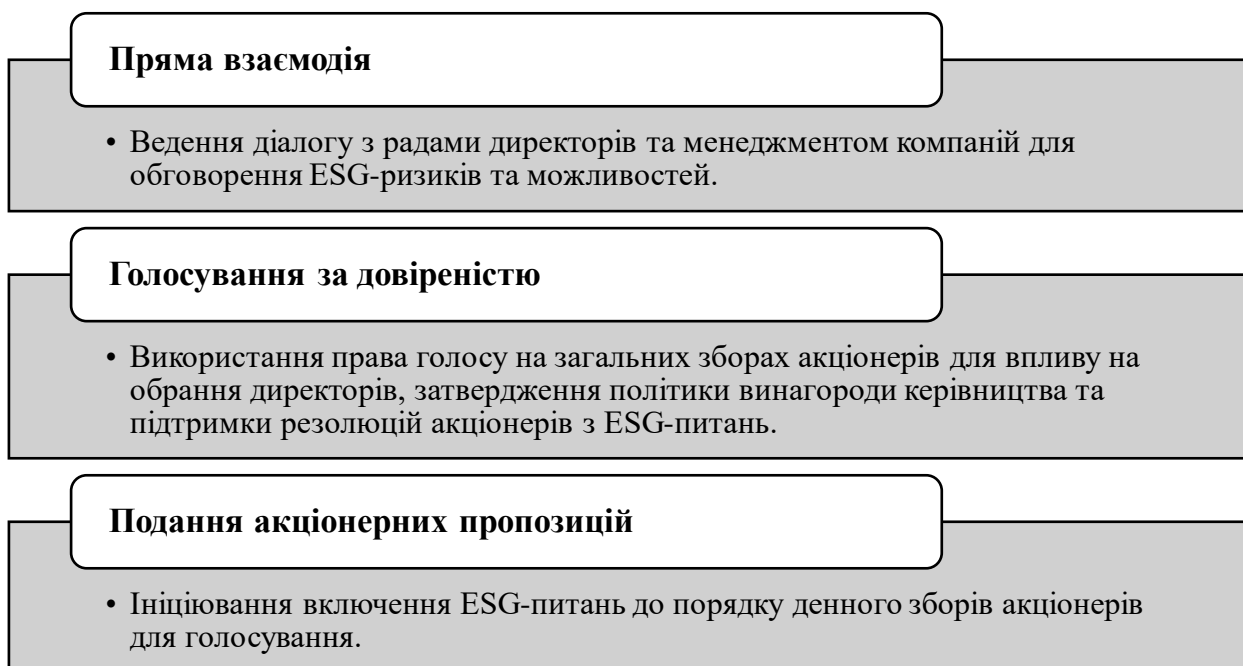


Рис. 2.6. – Механізми просування сталих практик інституційними інвесторами

Джерело: складено автором на основі [106]

Яскравим прикладом такого активізму є діяльність Пенсійної системи державних службовців Каліфорнії (CalPERS), одного з найбільших пенсійних фондів у світі з активами понад 500 млрд дол. США. CalPERS систематично використовує свій вплив для захисту довгострокових інтересів своїх бенефіціарів. Наприклад, у 2024 році фонд проголосував проти всього складу ради директорів ExxonMobil у відповідь на позов компанії проти акціонерів-активістів, розцінивши це як загрозу правам акціонерів. Також CalPERS виступив проти багатомільярдного компенсаційного пакету для CEO компанії Tesla, вважаючи його надмірним [107]. Крім того, CalPERS є одним із лідерів ініціативи Climate Action 100+, в рамках якої інвестори, що управляють активами на суму понад 68 трлн дол. США, ведуть діалог з найбільшими світовими емітентами парникових газів. Завдяки цій ініціативі понад 75% компаній, що є об'єктом взаємодії, вже встановили цілі щодо досягнення вуглецевої нейтральності до 2050 року [108].

На тлі чіткого регуляторного курсу ЄС, у Сполучених Штатах спостерігається політична поляризація навколо теми ESG. У низці штатів, керованих Республіканською партією, були ухвалені «анти-ESG» закони, що забороняють державним пенсійним фондам враховувати «нефінансові» фактори при прийнятті інвестиційних рішень [109, с. 376]. Ця риторика позиціонує ESG як політично вмотивовану ідеологію, що суперечить фідучіарному обов'язку максимізації прибутку. Однак дії таких великих і впливових інституційних інвесторів, як CalPERS, свідчать про інше. Для них інтеграція ESG-факторів є не політичним вибором, а ключовим елементом виконання свого фідучіарного обов'язку – управління довгостроковими системними ризиками портфеля [110]. Кліматичні зміни, соціальна нерівність та недоліки корпоративного управління створюють реальні фінансові ризики, ігнорування яких було б безвідповідальним з точки зору довгострокового інвестора. Таким чином, попри політичний тиск, фундаментальна логіка управління ризиками продовжує стимулювати ESG-інтеграцію з боку найбільших розпорядників капіталу.

Підсумовуючи, глобальний ринок ESG-фінансування перейшов від етапу експоненційного кількісного зростання до фази якісної зрілості, що характеризується посиленням стандартів та боротьбою з «грінвошингом». Рушійними силами цієї трансформації є, з одного боку, розбудова комплексної регуляторної бази в ЄС, яка встановлює глобальні стандарти прозорості та звітності, а з іншого – активна позиція інституційних інвесторів, що розглядають інтеграцію ESG-факторів як ключовий елемент управління довгостроковими ризиками. Ця «втеча до якості» підтверджується вищою фінансовою дохідністю сталих фондів та еволюцією ринку боргових інструментів на користь більш прозорих механізмів. Таким чином, ESG-фінансування утверджується як фундаментальний, фінансово обґрунтований інструмент міжнародного фондового ринку.

2.3. Світовий досвід впровадження ESG-фінансування провідними транснаціональними корпораціями та інституційними інвесторами

Впровадження принципів екологічного, соціального та корпоративного управління (ESG) трансформувало глобальний фінансовий ландшафт, перетворившись із нішевої концепції на фундаментальний елемент корпоративної стратегії та інвестиційного аналізу. Цей процес зумовлений двома взаємопов'язаними силами: з одного боку, транснаціональні корпорації (ТНК) дедалі активніше інтегрують ESG-цілі у свої бізнес-моделі та шукають спеціалізовані фінансові інструменти для їх реалізації; з іншого – інституційні інвестори, як ключові розпорядники глобального капіталу, посилюють тиск на компанії, вимагаючи прозорості, підзвітності та реальних дій у сфері сталого розвитку. Здійснимо глибокий аналіз практичних аспектів впровадження ESG-фінансування, досліджуючи взаємопов'язані ролі цих двох ключових груп акторів. Для цього спершу послідовно розглянемо стратегії корпорацій на прикладі лідерів різних секторів, розбіжностей у підходах провідних інвесторів, еволюції фінансових інструментів та, що найважливіше, емпіричних доказів фінансової доцільності ESG-інтеграції через її вплив на вартість капіталу.

Так, корпорація Microsoft реалізує одну з найамбітніших та найкомплексніших ESG-програм у світі, що базується на чотирьох ключових зобов'язаннях, які компанія планує виконати до 2030 року: стати вуглецево-негативною, водно-позитивною, досягти нульового рівня відходів та захистити більше землі, ніж використовує [111]. Ці цілі є всеохоплюючими, оскільки вони включають не лише прямі операційні викиди (Score 1 та 2), але й значно складніші для контролю непрямі викиди по всьому ланцюгу вартості (Score 3). Для досягнення цих цілей Microsoft впроваджує жорсткі вимоги до своїх партнерів, зокрема зобов'язуючи ключових постачальників перейти на 100% безвуглецеву електроенергію для товарів та послуг, що постачаються Microsoft, до 2030 року [112].

Фінансові механізми, що підтримують цю стратегію, виходять за межі традиційного корпоративного фінансування. Ключовим інструментом є Climate Innovation Fund – інвестиційний фонд обсягом 1 млрд дол. США, створений для прискорення розробки та впровадження нових кліматичних технологій через бортовий та акціонерний капітал [113]. Фонд інвестує на основі чотирьох критеріїв: значущий та вимірюваний кліматичний вплив, фокус на недофінансованих ринках, відповідність технологій основному бізнесу Microsoft та її клієнтів, а також забезпечення кліматичної справедливості для громад, що розвиваються. Цей підхід демонструє перехід від простого фінансування власних ESG-проектів до стратегічного використання капіталу для каталізації ринкових змін. Microsoft не просто купує «зелені» рішення, а інвестує у їх створення, одночасно використовуючи свою величезну закупівельну спроможність для формування гарантованого ринкового попиту на інноваційні продукти, такі як «зелена» сталь, бетон та екологічно чисте паливо [112].

Описані вище дії створюють потужний синергетичний ефект: інвестиції знижують ризики для стартапів та інноваторів, а гарантовані закупівлі прискорюють масштабування виробництва, що в кінцевому підсумку сприяє розвитку ринку, який виходить далеко за межі потреб самої корпорації. Результати цієї стратегії вже є відчутними. Станом на 2023 фінансовий рік, Microsoft перевиконала свою ціль із захисту земель на 40%, забезпечивши постійний захист 15 849 акрів порівняно з цільовим показником в 11 000 акрів. У рамках водної програми було забезпечено доступ до чистої води та санітарії для понад 1,5 мільйона людей. Крім того, компанія активно пілотує технології на основі штучного інтелекту для моніторингу стану екосистем та оптимізації використання ресурсів, що є прикладом глибокої синергії між основним технологічним бізнесом та глобальними ESG-цілями [111].

Яскравим прикладом радикальної бізнес-трансформації, зумовленої ESG-трендом, є данська енергетична компанія Ørsted, яка за відносно короткий проміжок часу перетворилася з однієї з найбільш вугільно-

інтенсивних компаній Європи на світового лідера у сфері відновлюваної енергетики, зокрема у будівництві офшорних вітрових електростанцій [114]. В основі цієї трансформації лежить чітка науково обґрунтована мета – досягнення чистого нульового рівня викидів до 2040 року. Для фінансування цього масштабного переходу Ørsted стала піонером у використанні інструментів сталого фінансування. Починаючи з 2017 року, всі нові випуски облігацій компанії є «зеленими», і, станом на 2024 рік, зелені облігації становлять понад 88% від загального портфеля облігацій компанії, що свідчить про повну інтеграцію сталого фінансування в її корпоративну стратегію [115]. Залучені кошти спрямовуються на фінансування та рефінансування проектів у галузі офшорної та наземної вітроенергетики, сонячної енергетики, а з 2025 року – також на системи зберігання енергії на акумуляторних батареях (BESS) [116].

Діяльність Ørsted демонструє еволюцію та дозрівання ринку ESG-фінансування. У 2023 році компанія стала першою у світі енергетичною компанією, що випустила так звані «блакитні» облігації на суму 100 млн євро [117]. Цей інноваційний інструмент призначений для цільового фінансування проектів, спрямованих на збереження морського біорізноманіття та розвиток сталого судноплавства. Поява таких вузькоспеціалізованих інструментів свідчить про те, що ринок переходить від загальних «зелених» категорій до більш гранулярного підходу. Компанії з глибокою галузевою експертизою, як Ørsted, здатні ідентифікувати специфічні екологічні ризики та можливості (наприклад, вплив вітрових ферм на морські екосистеми) і розробляти фінансові продукти, що цілеспрямовано вирішують ці проблеми. Це, в свою чергу, приваблює інвесторів, які шукають не лише фінансову віддачу, а й конкретний, вимірюваний екологічний вплив. Ефективність такого підходу підтверджується звітністю компанії: у 2023 році кошти, залучені через зелені облігації, дозволили уникнути 5,9 млн тонн викидів CO₂ та забезпечити чистою енергією 5,9 млн людей щорічно [116].

Дещо іншим чином діє Unilever – один з найбільших у світі виробників споживчих товарів. Компанія еволюціонувала від широкої програми «Sustainable Living Plan» до більш сфокусованої стратегії «Growth Action Plan», яка визначає чотири ключові пріоритети сталого розвитку: клімат (досягнення чистого нуля по всьому ланцюгу вартості до 2039 року), природа (відновлення та регенерація екосистем), пластик (припинення забруднення шляхом скорочення, циркуляції та співпраці) та добробут людей (забезпечення прожиткового мінімуму для працівників у глобальному ланцюгу постачання) [118]. Для фінансування цих ініціатив Unilever використовує різноманітні фінансові механізми [119]. Компанія була однією з перших у секторі товарів повсякденного попиту (FMCG), що випустила зелену облігацію, кошти від якої були спрямовані на проекти зі скорочення викидів парникових газів, споживання води та утворення відходів. Загальний обсяг непогашених облігацій компанії становить 24,9 млрд дол. США [120].

Окрім зовнішнього фінансування, Unilever створила внутрішній Unilever Climate & Nature Fund [121], який інвестує у перспективні проекти, спрямовані на розробку альтернативної сировини, технології уловлювання та утилізації вуглецю, біотехнології для створення сталих інгредієнтів, альтернативи пластику та впровадження практик регенеративного сільського господарства. Як бачимо, особливістю підходу Unilever є глибока інтеграція ESG-цілей у систему корпоративного управління. Значна частина винагороди вищого керівництва безпосередньо прив'язана до досягнення нових цілей сталого розвитку. Це створює потужний стимул для менеджменту та забезпечує підзвітність на найвищому рівні, гарантуючи, що ESG-порядок денний не залишається лише декларацією, а стає невід'ємною частиною процесу прийняття бізнес-рішень.

Порівняльний аналіз ESG-стратегій та фінансових інструментів розглянутих корпорацій наведено у таблиці 2.3.

Таблиця 2.3. – Порівняльний аналіз ESG-цілей та фінансових інструментів провідних ТНК

Параметр	Microsoft	Ørsted	Unilever
Сектор	Технології	Енергетика	Споживчі товари (FMCG)
Ключові ESG-цілі	<i>Вуглець.</i> Вуглецева негативність до 2030 р..	<i>Біорізноманіття.</i> Захистити більше землі, ніж використовується, до 2025 р..	<i>Вуглець.</i> Чистий нуль по всьому ланцюгу вартості до 2039 р..
	<i>Вода.</i> Водна позитивність до 2030 р..	<i>Вуглець.</i> Чистий нуль до 2040 р. (науково обґрунтована мета).	<i>Пластик.</i> 100% багаторазове або перероблене пакування до 2025 р.; відмова від первинного пластику до 2030 р..
	<i>Відходи.</i> Нульові відходи до 2030 р..	<i>Біорізноманіття.</i> Позитивний вплив на біорізноманіття від усіх нових проектів починаючи з 2030 р.	<i>Соціальний аспект.</i> Забезпечення прожиткового мінімуму в ланцюгу постачання до 2025 р..
Основні фінансові інструменти / механізми	Climate Innovation Fund (1 млрд дол).	Зелені облигації (понад 88% портфеля).	Зелені та сталі облигації.
	Використання закупівельної спроможності для створення ринків.	Блакитні облигації (перший випуск у 2023 р.).	Внутрішній Unilever Climate & Nature Fund.
	Партнерства для розробки «зелених» технологій.	Зелені кредити та інші боргові інструменти.	Прив'язка винагороди керівництва до ESG-цілей.
Заявлені результати / прогрес (станом на 2023-2024 рр.)	Перевиконання цілі із захисту земель на 40% (захищено 15,849 акрів).	Алоковані кошти від зелених облигацій дозволили уникнути 5.9 млн тонн CO ₂ щорічно.	97,5% ключової сировини (пальмова олія, папір, чай, соя, какао) закуплено без вирубки лісів.
	Забезпечено доступ до чистої води для >1.5 млн людей.	Забезпечено енергією 5.9 млн людей щорічно	Скорочення викидів парникових газів на 72% з 2015 року в операційній діяльності.
	Скорочено 25,603 метричних тонн операційних відходів.	Усі проекти з алокацією зелених облигацій узгоджені з таксономією ЄС.	

Джерело: складено автором за матеріалами [111-121]

Описавши підходи до EGS, які запроваджують провідні ТНК різних секторів, перейдемо до характеристики іншої ключової групи – інституційних

інвесторів, які, як ми писали в підрозділі 2.2, є ключовою рушійною силою ESG-трансформації. Аналіз показує існування двох основних моделей поведінки. Перша – це модель активного володіння, яку практикують великі державні пенсійні фонди, такі як CalPERS та NBIM, що використовують свій капітал для активного просування ESG-порядку денного. Друга – це модель управління, орієнтована на фінансову суттєвість, притаманна гігантам з управління активами, таким як BlackRock та Vanguard, які зосереджуються на розкритті інформації та управлінні матеріальними ризиками.

Перша модель характеризується проактивною позицією, встановленням амбітних ESG-цілей для власного портфеля та використанням усього арсеналу інструментів впливу, включаючи прямий діалог, голосування на зборах акціонерів та, в крайньому випадку, дивестиції. Так, CalPERS (Пенсійна система державних службовців Каліфорнії), один з найбільших пенсійних фондів у світі, розробив чітку стратегію сталого інвестування «SI 2030», ключовою метою якої є досягнення чистого нульового рівня викидів портфеля до 2050 року [122]. Для цього фонд встановив проміжну, але дуже амбітну ціль: інвестувати 100 млрд дол. США у кліматичні рішення до 2030 року, що, за очікуваннями, призведе до скорочення вуглецевої інтенсивності всього портфеля на 50% [122]. Стратегія CalPERS не обмежується лише інвестиціями. Вона передбачає активне залучення та співпрацю з компаніями, представленими у портфелі, щодо розробки та реалізації їхніх планів переходу до чистого нуля. Більше того, стратегія включає механізм потенційного виходу з активів тих компаній, які не мають надійних та переконливих планів декарбонізації, за умови, що такий крок відповідає фідучіарним обов'язкам фонду перед його учасниками.

Інший приклад існування даної моделі – Norges Bank Investment Management (NBIM), що управляє Державним пенсійним фондом Норвегії, також є прикладом активного власника, адже, як свідчить інформація із сайту організації, у 2024 році NBIM провів 3,313 зустрічей з компаніями та взяв участь у 11,154 зборах акціонерів, де проголосував по 110,656 резолюціях

[123]. Фонд не вагається голосувати проти рекомендацій менеджменту, якщо вони суперечать його принципам довгострокового створення вартості. У 2024 році NBIM голосував проти менеджменту у 5% випадків, найчастіше через занепокоєння щодо надмірної винагороди CEO, поєднання посад голови правління та CEO, а також змін до статутних документів [123]. Окрім голосування, NBIM активно використовує дивестиції як інструмент управління ризиками. У 2024 році фонд продав акції 49 компаній через виявлені високі ESG-ризиків, пов'язані з потенційними порушеннями прав людини та трудових прав, недостатнім управлінням корупційними ризиками та бізнес-моделями, що надмірно залежать від екологічно шкідливих практик [124].

В свою чергу, другу модель - управління, орієнтоване на фінансову суттєвість та розкриття інформації обирають такі організації, як BlackRock та Vanguard. Як найбільші у світі управляючі активами, що переважно спеціалізуються на пасивних (індексних) інвестиціях, дані компанії дотримуються більш стриманого підходу. Їхня головна увага зосереджена на тих ESG-ризиках, які є фінансово суттєвими для довгострокової вартості портфелів їхніх клієнтів. Їхній підхід є менш залученим (тобто вони не диктують компаніям, як вести бізнес) і більше сфокусований на забезпеченні прозорості та якісного розкриття інформації.

Так, BlackRock визначає п'ять ключових пріоритетів для взаємодії з компаніями: стратегія та фінансова стійкість, якість та ефективність ради директорів, система мотивації, що відповідає довгостроковим інтересам акціонерів, клімат та природний капітал, а також вплив компанії на людей (працівників, клієнтів, громади) [125]. У 2024 році компанія провела понад 3,300 зустрічей з 2,300 унікальними компаніями, однак, коли справа доходить до голосування за пропозиції акціонерів на екологічну та соціальну тематику, BlackRock демонструє значний консерватизм – у 2024 році компанія підтримала лише близько 4% таких пропозицій (21 з 500) [125]. Основною причиною відхилення є те, що, на думку BlackRock, більшість таких

пропозицій є надмірно директивними, не мають чіткого економічного обґрунтування або дублюють зусилля, які компанії вже докладають [126]. У своїх оновлених рекомендаціях щодо голосування на 2025 рік BlackRock дещо «пом'якшив» свою риторичу, змістивши акцент з «різноманіття» (diversity) на «склад ради директорів» (board composition) та видаливши конкретні кількісні цілі (наприклад, 30% різноманіття для компаній з S&P 500) [127]. Це свідчить про перехід до більш індивідуального, кейс-орієнтованого аналізу та посилення акценту на розкритті інформації відповідно до міжнародних стандартів, таких як ISSB та TCFD.

Vanguard демонструє ще більш скептичний підхід. Його політика стюардшипу базується на «чотирьох стовпах» належного корпоративного управління: склад та ефективність ради директорів, нагляд за стратегією та ризиками, винагорода керівництва та права акціонерів [128]. У рекомендаціях на 2025 рік компанія значно скоротила перелік прикладів E&S пропозицій, які вона могла б підтримати, видаливши згадки про запити на звітність щодо викидів Score 1-3 або аналіз кліматичних сценаріїв [126]. Vanguard чітко заявляє, що роль пасивного інвестора полягає не в тому, щоб диктувати компаніям стратегію чи втручатися в їхню операційну діяльність [129]. Ця позиція знаходить своє відображення у статистиці голосування: у 2024 році Vanguard не підтримав жодної E&S пропозиції акціонерів [126].

Така розбіжність у стратегіях (табл. 2.4) не є випадковою чи ідеологічною; вона вкорінена в самих бізнес-моделях інвесторів. Пасивні менеджери, як BlackRock та Vanguard, пропонують клієнтам доступ до ринку через індексні фонди, і їхня головна мета – мінімізувати помилку відстеження індексу. Глибокий, директивно-рекомендаційний зв'язок з тисячами компаній є надзвичайно ресурсозатратним і суперечить моделі низьких витрат, тому їхній фокус зміщується на системні ризики та стандартизоване розкриття інформації (TCFD, ISSB), що дозволяє ринку в цілому ефективніше оцінювати ризики.

Таблиця 2.4. – Підходи провідних інституційних інвесторів до ESG-інвестування

Параметр	BlackRock	Vanguard	Norges Bank (NBIM)	CalPERS
Тип	Управляючий активами	Управляючий активами	Державний пенсійний фонд	Державний пенсійний фонд
Основний фокус стюардшипу	Фінансова суттєвість, розкриття інформації, довгострокова вартість.	Чотири стовпи корпоративного управління (рада, ризику, винагорода, права акціонерів).	Активне володіння, просування належного управління та сталих бізнес-моделей.	Активне володіння, досягнення Net Zero, вплив на поведінку компаній.
Підтримка E&S пропозицій акціонерів (2024, %)	Близько 4%	0%	5% (голосів проти менеджменту в цілому)	(Дані відсутні, але історично значно вища підтримка)
Ключові стратегічні цілі / інструменти	Енгейджмент з 2,300+ компаніями.	Енгейджмент на основі «чотирьох стовпів».	3,313 зустрічей з компаніями.	Фокус на винагороді CEO та кліматичних планах.
	Фокус на розкритті за стандартами ISSB/TCFD.	Скептицизм щодо прескриптивних E&S пропозицій.	49 ризик-орієнтованих дивестицій.	Стратегія «SI 2030».
	Пом'якшення політики щодо різноманіття.	Відмова диктувати стратегію компаніям.	Фокус на винагороді CEO та кліматичних планах.	Інвестувати \$100 млрд у кліматичні рішення до 2030 р.

Джерело: складено автором за матеріалами [122-129]

І навпаки, активні власники, як пенсійні фонди, мають чітко визначених бенефіціарів та довгострокові зобов'язання, що дозволяє їм займати більш активістську позицію, спрямовану на зміну поведінки компаній для зниження довгострокових ризиків портфеля. Своєрідне ж «пом'якшення» риторики з боку BlackRock та Vanguard можна інтерпретувати як стратегічну реакцію на зростаючий політичний тиск, зокрема, на анти-ESG рух у США. Зміщуючи акцент на фундаментальні принципи фінансової суттєвості та уникаючи політично чутливої термінології, ці гіганти намагаються деполітизувати свою

роль та захиститися від звинувачень у просуванні певного політичного порядку денного.

Дані здійсненого аналізу світового досвіду впровадження ESG-фінансування дозволяють зробити висновок про те, що, по-перше, провідні транснаціональні корпорації перейшли від декларативних заяв до глибокої інтеграції ESG-принципів у свої фінансові та операційні стратегії. На прикладі Microsoft, Ørsted та Unilever видно, що компанії встановлюють амбітні, науково обґрунтовані цілі та використовують диверсифікований набір фінансових інструментів – від внутрішніх інноваційних фондів та зелених облігацій до новітніх «блакитних» облігацій – для їх досягнення. Важливо, що їхні стратегії еволюціонують від простого фінансування власних потреб до каталізації системних змін на ринку через інвестиції в інновації та використання закупівельної спроможності. По-друге, інституційні інвестори відіграють центральну, але неоднорідну роль у просуванні ESG-порядку денного. Існує чітка дивергенція між двома моделями стюардшипу. Активні власники, такі як пенсійні фонди CalPERS та NBIM, займають проактивну позицію, встановлюючи кількісні цілі для своїх портфелів та використовуючи весь спектр інструментів впливу, включаючи дивестиції. Натомість, гіганти з управління пасивними активами, BlackRock та Vanguard, дотримуються більш консервативного підходу, зосереджуючись на фінансовій суттєвості ESG-ризиків та якості розкриття інформації, і демонструють вкрай низьку підтримку прескриптивних E&S пропозицій акціонерів. Ця розбіжність зумовлена фундаментальними відмінностями в їхніх бізнес-моделях та фідучіарних обов'язках.

Висновки до розділу 2

В результаті дослідження сучасного стану та особливостей ESG-фінансування у світовій практиці виявлено, що міжнародний фондовий ринок у період 2018–2024 років функціонував в умовах безпрецедентної

волатильності, спричиненої кардинальною зміною монетарної політики та низкою глобальних шоків. Цей перехід до режиму підвищеної чутливості до макроекономічних чинників, посилений екстремальною ринковою концентрацією в американському технологічному секторі, нівелював ефективність традиційних методів диверсифікації та створив нову форму системного ризику. Ключовими рисами стали нелінійна динаміка капіталізації, домінування ринку США та екстремальна ринкова концентрація, зумовлена ажіотажем навколо штучного інтелекту, що нівелювало ефективність традиційної диверсифікації. Водночас відбулася переоцінка ризиків з визнанням пріоритетності нефінансових загроз, зокрема кліматичних та соціальних. Сукупно ці фактори, сформували прагматичний попит на ESG-критерії, тому інтеграція екологічних, соціальних та управлінських чинників перетворилася з етичної ніші на ключовий інструмент ідентифікації довгострокової стійкості компаній та управління новими ризиками в умовах структурної трансформації ринку.

Дослідження глобальних трендів засвідчило якісну еволюцію ринку ESG-фінансування, який перейшов від етапу експоненційного, але не завжди верифікованого, зростання до фази зрілості та підвищення стандартів. Ця трансформація проявляється у посиленні боротьби з «грінвошингом», що призвело до методологічного «очищення» ринку та більш достовірної оцінки його реальних обсягів. Про зрілість ринку свідчить його доведена фінансова доцільність: сталі фонди продемонстрували вищу дохідність, що частково пояснюється їхньою здатністю ефективно управляти ризиками переходу через стратегічний розподіл активів. Аналогічна «втеча до якості» спостерігається і на ринку боргового капіталу, де інвестори віддають явну перевагу прозорим інструментам із чітким цільовим використанням коштів, таким як зелені облігації. Рушійною силою цієї якісної перебудови виступає європейське регулювання, зокрема Директива CSRD, що через принцип «подвійної суттєвості» встановлює новий глобальний стандарт корпоративної

підзвітності, утверджуючи ESG як фундаментальний, прозорий та фінансово обґрунтований інструмент.

Аналіз світового досвіду продемонстрував глибоку інтеграцію ESG-принципів у фінансові та операційні стратегії провідних транснаціональних корпорацій, які перейшли від декларацій до використання складних механізмів для досягнення науково обґрунтованих цілей. Компанії використовують диверсифікований набір інструментів – від внутрішніх інноваційних фондів та спеціалізованих «блакитних» облигацій до прив'язки винагороди керівництва до ESG-показників – не лише для фінансування власних проєктів, а й для каталізації системних змін на ринку. Водночас інституційні інвестори, виступаючи ключовою рушійною силою, демонструють два чітко розмежовані підходи. Активні власники, такі як державні пенсійні фонди, займають проактивну позицію, використовуючи свій вплив для просування сталих практик. Натомість гіганти з управління пасивними активами, що обмежені своїми бізнес-моделями та політичним тиском, дотримуються більш консервативної стратегії, фокусуючись на фінансовій суттєвості ризиків та якості розкриття інформації, що створює складний та неоднорідний ландшафт інвестиційного тиску.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ ESG-ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

3.1. Передумови розвитку ESG-фінансування в українському економічному середовищі

Процес інтеграції принципів сталого фінансування в українське економічне середовище відбувається під тиском потужних зовнішніх та внутрішніх каталізаторів, що створюють унікальне вікно можливостей для фундаментальної трансформації національної фінансової архітектури. На відміну від багатьох країн, де ESG-порядок денний еволюціонував поступово, переважно під впливом ринкових сил, в Україні його становлення має характер імперативного та прискореного процесу. Ключовим рушієм цієї динаміки виступає стратегічний курс на європейську інтеграцію, формалізований набуттям статусу кандидата на вступ до Європейського Союзу. Цей статус переводить гармонізацію національного законодавства з нормами ЄС із площини політичних декларацій у сферу конкретних юридичних зобов'язань, де сфера сталого фінансування посідає одне з центральних місць. Саме євроінтеграційні процеси формують той регуляторний каркас, який неминуче змусить українські компанії та фінансові установи адаптуватися до нових правил гри, що, своєю чергою, створює базові передумови для формування попиту та пропозиції на ринку ESG-фінансування.

Найбільш вагомий вплив на українське правове поле справляють два взаємопов'язані стовпи європейського регулювання, детально розглянуті в підрозділі 1.3 даного кваліфікаційного дослідження: Директива про корпоративну звітність у сфері сталого розвитку (CSRD) та Регламент про розкриття інформації щодо сталого фінансування (SFDR). Директива CSRD встановлює нові, значно розширені вимоги до нефінансової звітності для

великого кола компаній, базуючись на принципі «подвійної суттєвості», який вимагає розкривати не лише вплив ESG-факторів на бізнес, але й вплив самого бізнесу на довкілля та суспільство. Екстериторіальна дія цієї директиви вже сьогодні прямо впливає на українські підприємства, що є частиною ланцюгів постачання європейських компаній або прагнуть залучити капітал з ЄС. Паралельно, SFDR створює жорсткі вимоги до прозорості для учасників фінансового ринку, змушуючи їх класифікувати свої продукти та розкривати інформацію про інтеграцію ризиків сталого розвитку, що ефективно протидіє «грінвошингу» та створює попит на якісні, верифіковані дані від компаній, в які вони інвестують (табл. 3.1).

Таблиця 3.1. – Ключові положення регуляторних актів ЄС у сфері ESG та їхній вплив на Україну

Регуляторний акт	Ключове положення	Вплив на українське середовище
CSRD	Принцип «подвійної суттєвості», за якого компанії звітують про вплив ESG-факторів на них та їхній власний вплив на суспільство/довкілля.	Необхідність для українських компаній (особливо експортерів та позичальників в ЄС) збирати та розкривати значно ширший спектр нефінансових даних.
	Обов'язкові стандарти звітності (ESRS), тобто уніфікована та деталізована структура для розкриття інформації.	Потреба у швидкій адаптації національних стандартів бухгалтерського обліку та аудиту; виникнення попиту на консультантів та верифікаторів.
SFDR	Класифікація фінансових продуктів (Ст. 6, 8, 9), яка встановлює вимогу до управляючих активами чітко визначати та обґрунтовувати рівень «сталості» своїх фондів.	Українські фінансові установи, що працюють з європейськими партнерами або капіталом, будуть змушені впроваджувати аналогічні підходи до класифікації.
	Розкриття основних негативних впливів (PAI) – вимога звітувати про негативні наслідки інвестиційної діяльності для факторів сталого розвитку.	Створення тиску на українські компанії щодо надання даних, необхідних їхнім європейським інвесторам для виконання вимог PAI.

Джерело: складено автором за матеріалами [66-68]

У відповідь на європейський регуляторний імпульс та усвідомлюючи стратегічну важливість сталого розвитку, українські регулятори розпочали

активну розбудову національної нормативно-правової бази. Флагманом цього процесу виступає Національний банк України, який у вересні 2024 року оновив свою Політику розвитку сталого фінансування [76]. Цей документ виходить за межі декларативних цілей, окреслюючи конкретний план дій для інтеграції ESG-ризиків у банківську систему. Політика НБУ передбачає розробку методичних рекомендацій для банків щодо управління кліматичними та соціальними ризиками, включення цих ризиків до щорічної оцінки стійкості банків (SREP) та стимулювання кредитування сталих проєктів. Такий підхід перетворює банки з пасивних спостерігачів на активних провідників ESG-трансформації, адже їхні рішення щодо надання фінансування будуть дедалі більше залежати від якості управління нефінансовими ризиками з боку позичальників. Таким чином, НБУ формує потужний важіль впливу на реальний сектор економіки через основний канал його фінансування.

На макrorівні цей рух доповнюється Стратегією впровадження звітності у сфері сталого розвитку, схваленою Кабінетом Міністрів у жовтні 2024 року [77]. Цей документ є політичною рамкою, що синхронізує дії різних органів державної влади та визначає етапність переходу до обов'язкової нефінансової звітності. Стратегія підкреслює, що впровадження стандартів, аналогічних європейським, є необхідною умовою для залучення міжнародних інвестицій для повоєнної відбудови, підвищення конкурентоспроможності українського бізнесу та забезпечення його інтеграції у глобальні ланцюги вартості. Вона закладає ідеологічний фундамент для подальших законодавчих змін, позиціонує прозору та стандартизовану ESG-звітність як елемент національної економічної безпеки та інвестиційної привабливості. Ця стратегія є чітким сигналом для бізнесу, що перехід на нові стандарти є неминучим та підтримується на найвищому державному рівні.

Кульмінацією цих регуляторних зусиль став опублікований у лютому 2025 року проєкт Закону про звітність у сфері сталого розвитку [78], який має на меті пряму імплементацію положень CSRD в українське законодавство.

Цей законопроект є революційним для українського корпоративного середовища, оскільки він переводить нефінансову звітність із категорії добровільних, здебільшого маркетингових, ініціатив у площину жорстких юридичних зобов'язань. Ключові положення законопроекту передбачають поетапне запровадження обов'язкової звітності за Європейськими стандартами звітності у сфері сталого розвитку (ESRS), починаючи з великих підприємств, що становлять суспільний інтерес, з 2026 року. Як свідчить порівняльний аналіз (табл. 3.2), проєкт закону повністю відтворює концепцію «подвійної суттєвості» та вводить вимогу щодо обов'язкового незалежного аудиту (спочатку з обмеженою, а згодом – з обґрунтованою впевненістю) інформації про сталий розвиток, що має забезпечити її достовірність та надійність.

Таблиця 3.2. – Порівняльний аналіз Директиви ЄС CSRD та проєкту Закону України про звітність у сфері сталого розвитку

Параметр	Директива ЄС CSRD	Проєкт Закону України	Ступінь гармонізації
1	2	3	4
Основа звітності	Принцип «подвійної суттєвості».	Повністю імплементовано положення про подвійну суттєвість.	Високий
Стандарти	Обов'язкове застосування Європейських стандартів звітності у сфері сталого розвитку (ESRS).	Пряме посилання на обов'язковість звітування за стандартами ESRS.	Високий
Сфера застосування	Поетапне розширення на ~50,000 компаній, включаючи великі неєвропейські компанії з діяльністю в ЄС.	Поетапне запровадження для великих підприємств, підприємств, що становлять суспільний інтерес, та дочірніх компаній, що підпадають під дію CSRD.	Високий
Аудит	Обов'язковий незалежний аудит (спочатку обмежена, потім обґрунтована впевненість).	Введено вимогу щодо обов'язкового надання висновку з обмеженою впевненістю з подальшим переходом до обґрунтованої.	Високий

Продовження таблиці 3.2

1	2	3	4
Цифрове тегування	Вимога подавати звітність у єдиному електронному форматі (XHTML) з тегуванням за таксономією ESRS.	Передбачено подання звітності в електронному форматі, що уможливить подальшу інтеграцію з європейськими базами даних.	Середній (потребує розвитку технічної інфраструктури)

Джерело: складено автором за матеріалами [66-68; 76-78]

Формування інфраструктури для нового ринку відбувається за скоординованої діяльності двох ключових регуляторів – НБУ та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Якщо НБУ фокусується на стійкості банківського сектору та інтеграції ESG-ризиків у кредитні процеси, то НКЦПФР опікується розвитком ринків капіталу, створюючи умови для появи нових фінансових інструментів. Комісія вже розробила нормативну базу для випуску «зелених» облігацій, гармонізувавши її з Принципами зелених облігацій ІСМА, та активно працює над створенням прозорої системи розкриття інформації емітентами. Синергія зусиль цих двох інституцій є критично важливою: НБУ забезпечує, щоб сталість стала фактором кредитоспроможності, а НКЦПФР надає інструментарій для залучення довгострокового ринкового капіталу в сталі проєкти. Таким чином, їхня спільна діяльність формує комплексну екосистему, де вимоги до сталості підкріплені як банківським регулюванням, так і можливостями фондового ринку.

Сукупність цих нормативно-правових передумов – потужний зовнішній тиск з боку ЄС та проактивна позиція національних регуляторів – створює безпрецедентно сприятливий ґрунт для розвитку ESG-фінансування в Україні. Ця регуляторна рамка, що швидко розбудовується, виконує дві ключові функції. По-перше, вона створює неминучий попит на якісну нефінансову інформацію та на сталі фінансові продукти з боку як компаній, так і інвесторів. По-друге, вона закладає основи для довіри до ринку, встановлюючи чіткі правила гри, вимоги до прозорості та механізми верифікації, що є критично важливим для залучення міжнародного капіталу. На відміну від еволюційного

шляху західних ринків, Україна має можливість одразу будувати свою систему сталого фінансування на основі найкращих світових практик та вже апробованих регуляторних моделей, що може значно прискорити її становлення.

Водночас із нормативно-правовими зрушеннями, в Україні формуються потужні економічні та інвестиційні передумови, які перетворюють ESG-фінансування з теоретичної концепції на прагматичний інструмент економічного виживання та розвитку. Центральним елементом цього процесу є перспектива повоєнної відбудови, масштаби якої є безпрецедентними для сучасної Європи. Потреби у фінансуванні, що оцінюються у сотні мільярдів доларів [130], значно перевищують внутрішні можливості держави та вимагатимуть залучення колосального обсягу міжнародного капіталу – як від міжнародних фінансових інституцій (МФІ), так і від приватних інвесторів. Саме в цих умовах принципи ESG стають не стільки бажаною опцією, скільки жорсткою умовою доступу до фінансування. Такі інституції, як Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Світовий банк та Європейський інвестиційний банк, мають власні мандати та політики сталого розвитку, які виключають фінансування проєктів, що завдають шкоди довкіллю чи ігнорують соціальні стандарти. Вони вимагатимуть від реципієнтів допомоги абсолютної прозорості, підзвітності та дотримання принципів «build back better» («відбудувати краще, ніж було»), що автоматично створює величезний ринок для сталих проєктів.

Цей попит на сталий капітал підкріплюється значним секторальним потенціалом української економіки, де існують готові ніші для масштабних ESG-інвестицій. Перш за все, це енергетика, де руйнування значної частини генеруючих потужностей відкриває можливість не відновлювати застарілі радянські активи, а будувати нову, децентралізовану та стійку енергосистему на основі відновлюваних джерел – сонця, вітру та біомаси. Другим ключовим напрямом є агросектор. Перехід від екстенсивного до інтенсивного, сталого господарювання з фокусом на регенеративному сільському господарстві,

точному землеробстві та переробці агропродукції може не лише підвищити його ефективність, але й залучити значні обсяги «зеленого» фінансування. Третім сектором є промисловість, зокрема металургія та добувна галузь, яка потребує докорінної модернізації для зниження енергоємності та вуглецевого сліду, що є умовою збереження її конкурентоспроможності на ринку ЄС в умовах дії механізму СВМ. Нарешті, будівельний сектор в рамках відбудови міст та інфраструктури має унікальний шанс для масового впровадження стандартів «зеленого» будівництва, що створить енергоефективний та комфортний житловий фонд.

Для того, щоб комплексно оцінити вплив зовнішнього та внутрішнього середовища на потенціал розвитку ринку ESG-фінансування в Україні, доцільно провести PESTEL-аналіз (табл. 3.3).

Таблиця 3.3. – PESTEL-аналіз середовища для розвитку ESG-фінансування в Україні

Чинники	Ваговий коефіцієнт	Рівень впливу (1–5)	Зважена оцінка
1	2	3	4
Політичні чинники			
Статус кандидата та курс на вступ до ЄС	0,10	5	0,50
Повномасштабна війна та геополітичні ризики	0,10	1	0,10
Політична підтримка сталих реформ	0,04	4	0,16
Боротьба з корупцією та підвищення прозорості	0,05	3	0,15
Економічні чинники			
Потреба у фінансуванні повоєнної відбудови	0,08	5	0,40
Макроекономічна нестабільність (інфляція, курс)	0,06	2	0,12
Доступ до міжнародної фінансової допомоги	0,07	5	0,35
Вартість енергоресурсів та енергозалежність	0,05	4	0,20
Соціальні чинники			
Запит суспільства на прозорість та підзвітність	0,04	4	0,16

Продовження таблиці 3.3

1	2	3	4
Втрата людського капіталу («відтік мізків»)	0,05	2	0,10
Розвиток громадянського суспільства	0,04	4	0,16
Технологічні чинники			
Необхідність модернізації та впровадження інновацій	0,06	5	0,30
Доступ до сучасних «зелених» технологій	0,04	3	0,12
Розвиток цифрових інструментів управління (Prozorro)	0,03	4	0,12
Екологічні чинники			
Наслідки екоциду та екологічна шкода від війни	0,05	2	0,10
Вплив зміни клімату на економіку (агросектор)	0,04	3	0,12
Юридичні чинники			
Гармонізація законодавства з нормами ЄС (CSRD, SFDR)	0,08	5	0,40
Захист прав інвесторів та верховенство права	0,06	3	0,18
РАЗОМ	1,00		3,29

Джерело: складено автором

Результати проведеного PESTEL-аналізу дають змогу зробити висновок про помірно-позитивний, але вкрай крихкий потенціал для розвитку ESG-фінансування в Україні. Інтегральна зважена оцінка на рівні 3,29 свідчить про те, що позитивні чинники наразі дещо переважають негативні. Аналіз показує, що рушійною силою є надзвичайно потужна синергія політичних та юридичних факторів, пов'язаних із євроінтеграцією, та економічної необхідності, зумовленої потребами відбудови. Саме ці три компоненти (курс на ЄС, гармонізація законодавства та доступ до міжнародного фінансування) отримали найвищі оцінки впливу та ваги, сформувавши ядро позитивного прогнозу. Водночас цей потенціал перебуває під постійним тиском найвагомішого негативного чинника – повномасштабної війни, яка отримала мінімальний рівень впливу. Це створює унікальну ситуацію «високого ризику та високої винагороди», де сприятливі регуляторні та економічні умови стикаються з екзистенційними загрозами безпеці.

Таким чином, поєднання безпрецедентної потреби у капіталі для відбудови, чітких вимог з боку міжнародних партнерів та значного потенціалу в ключових секторах економіки створює міцний фундамент для стрімкого розвитку ринку ESG-фінансування. Сформована регуляторна рамка, що гармонізується з європейською, додатково підсилює цей тренд, перетворюючи сталість на обов'язкову умову ведення бізнесу. Проте, важливо усвідомлювати, що реалізація цього значного потенціалу не є автоматичною. Вона напряду залежить від здатності держави та бізнесу подолати низку системних викликів та бар'єрів, які існують в українському економічному середовищі та посилюються руйнівними наслідками війни.

Так, попри значний потенціал, зумовлений євроінтеграцією та потребами відбудови, шлях до повноцінного функціонування ринку ESG-фінансування в Україні обтяжений низкою фундаментальних викликів. Найбільш критичним та всеохопним бар'єром є наслідки повномасштабного вторгнення. Прямі фізичні руйнування промислових об'єктів, енергетичної та транспортної інфраструктури не лише знищили значну частину активів, але й створили середовище екстремальної невизначеності. Постійні ризики безпеки, в тому числі, ракетні обстріли та бойові дії, роблять довгострокові капіталомісткі інвестиції, що є основою для багатьох ESG-проектів (будівництво вітрових електростанцій, модернізація заводів тощо), надзвичайно ризикованими для приватного капіталу без надання суверенних гарантій чи спеціальних механізмів страхування військових ризиків. Ця перманентна загроза провокує економічну нестабільність, що скорочує інвестиційні горизонти до мінімуму, змушуючи бізнес фокусуватися на виживанні, а не на довгострокових стратегіях сталого розвитку.

Другим системним бар'єром, який існував і до повномасштабної війни, але був значно посилений в 2022 році, є хронічна нерозвиненість національного фондового ринку. Ефективний ринок капіталу є природним середовищем для обігу ключових інструментів ESG-фінансування, таких як зелені та соціальні облігації. Однак український ринок характеризується вкрай

низькою ліквідністю, обмеженим колом інструментів (переважно державні облігації) та фактичною відсутністю вільних грошей. Національні інституційні інвестори – недержавні пенсійні фонди та страхові компанії, все ще мають недостатній обсяг активів та консервативні інвестиційні стратегії, щоб стати значущим джерелом довгострокового фінансування. Це створює майже повну залежність від зовнішнього капіталу та обмежує можливості для диверсифікації джерел фінансування сталих проєктів, роблячи їх заручниками настроїв та умов міжнародних донорів та інвесторів.

Третьою, не менш важливою, перешкодою є проблема якості даних та прозорості. Як було визначено в підрозділі 1.2, основою довіри до ESG-інвестування є доступ до надійної, порівнянної та верифікованої нефінансової інформації. В Україні історично відсутня усталена практика збору та розкриття таких даних. Більшість компаній ніколи системно не вимірювали свій вуглецевий слід, рівень плинності кадрів чи ефективність антикорупційних політик. Це створює ризик ситуації «garbage in, garbage out», коли перші спроби звітування за новими стандартами можуть містити неточну або нерелевантну інформацію. Така ситуація, своєю чергою, створює ідеальні умови для «грінвошингу» – практики введення в оману щодо «зеленого» чи соціального профілю компанії. На етапі становлення ринку, коли довіра інвесторів є найбільш крихкою, поширення таких практик може завдати репутаційної шкоди всій екосистемі та відлякати якірних міжнародних інвесторів.

Нарешті, останні два виклики тісно пов'язані з людським капіталом та корпоративною культурою. Перший з них – низький рівень обізнаності щодо сутності та переваг ESG з боку менеджменту багатьох українських компаній. Часто принципи сталого розвитку все ще сприймаються не як інструмент управління ризиками та створення довгострокової вартості, а як додаткове регуляторне навантаження, нав'язане ззовні, або як елемент корпоративної соціальної відповідальності, що не має прямого зв'язку з фінансовими показниками. Таке хибне уявлення гальмує внутрішню мотивацію до змін та

інтеграції ESG у бізнес-стратегію. Прямим наслідком цього є гострий брак кваліфікованих фахівців – на ринку праці спостерігається значний дефіцит експертів, здатних розробити комплексну ESG-стратегію, налагодити процеси збору нефінансових даних відповідно до стандартів ESRs, провести якісний аудит такої звітності чи інтегрувати ESG-фактори в моделі інвестиційної оцінки. Цей кадровий голод створює практичний вакуум, який ускладнює імплементацію навіть для тих компаній, які вже усвідомили необхідність трансформації.

На завершення аналізу скористаємось інструментом SWOT-аналізу для виявлення проблем та перспектив ESG-фінансування в Україні (табл. 3.5). В результаті проведеного аналізу стає зрозуміло, що, з одного боку, країна має унікальне поєднання потужних сильних сторін (політична воля, гармонізація законодавства) та історичних можливостей (масштабне фінансування відбудови), що створює потенціал для експоненційного росту ринку. З іншого боку, ці перспективи нівелюються екзистенційними загрозами (війна) та глибокими внутрішніми слабкостями (нерозвиненість інститутів, дефіцит кадрів). Ключовий висновок аналізу полягає в тому, що успіх залежить від здатності використати стратегії SO та WO – тобто максимально спертися на зовнішню підтримку та можливості відбудови для того, щоб модернізувати економіку та подолати власні структурні недоліки. Найбільш пріоритетним є використання міжнародної технічної та фінансової допомоги (O) для прискореної підготовки фахівців, розбудови ринкової інфраструктури та впровадження найкращих практик корпоративного управління (W). Водночас стратегії ST вказують на необхідність використання політичної підтримки партнерів для створення інструментів пом'якшення військових ризиків, без яких приватний капітал не наважиться заходити в країну, попри будь-які регуляторні покращення. Таким чином, розвиток ESG-фінансування в Україні є не питанням вільного ринкового вибору, а результатом цілеспрямованої державної політики, спрямованої на конвертацію зовнішніх можливостей у внутрішню інституційну спроможність.

Таблиця 3.4. – SWOT-аналіз ринку ESG-фінансування в Україні

	Можливості	Загрози
	<ul style="list-style-type: none"> – Доступ до масштабного фінансування для повоєнної відбудови («build back better»). – Високий попит на сталі проекти з боку МФІ та міжнародних партнерів. – Можливість технологічного «стрибка» та модернізації на основі «зелених» технологій. – Розвиток громадянського суспільства та запит на прозорість. 	<ul style="list-style-type: none"> – Тривала війна та перманентні ризики безпеки. – Глобальна макроекономічна нестабільність та конкуренція за капітал. – Ризик поширення «грінвошингу», що підриває довіру до ринку. – Політична нестабільність та можливе уповільнення реформ.
Сильні сторони	Сила-Можливості	Сила-Загрози
<ul style="list-style-type: none"> – Чіткий політичний курс на євроінтеграцію. – Активна позиція регуляторів (НБУ, НКЦПФР). – Прискорене впровадження законодавства, гармонізованого з нормами ЄС. – Високий рівень цифровізації державних послуг. 	<ul style="list-style-type: none"> – Використовувати гармонізоване законодавство (S) для залучення капіталу МФІ (O) в прозорі інфраструктурні проекти. – Спіратися на проактивних регуляторів (S) для створення ринку «зелених» облігацій для фінансування технологічної модернізації (O). 	<ul style="list-style-type: none"> – Використовувати політичну підтримку ЄС (S) для створення механізмів страхування військових ризиків (T). – Застосовувати жорстке регулювання та нагляд (S) для запобігання «грінвошингу» (T).
Слабкі сторони	Слабкість-Можливості	Слабкість-Загрози
<ul style="list-style-type: none"> – Нерозвиненість фондового ринку. – Відсутність культури збору та розкриття нефінансових даних. – Низький рівень обізнаності та дефіцит кваліфікованих кадрів. – Історично високий рівень корупції. – Значна енергоємність промисловості. 	<ul style="list-style-type: none"> – Залучати технічну допомогу від партнерів (O) для подолання дефіциту кадрів та підвищення обізнаності (W). – Використовувати вимоги міжнародних донорів (O) для впровадження антикорупційних механізмів (W) у проектах відбудови. 	<ul style="list-style-type: none"> – Розробити державні програми підготовки ESG-фахівців (W), щоб уникнути гальмування проектів через брак кадрів на тлі конкуренції за капітал (T). – Впровадити обов'язковий аудит нефінансової звітності (W) для підвищення довіри інвесторів в умовах високих ризиків (T).

Джерело: складено автором

Підсумовуючи, розвиток ESG-фінансування в українському економічному середовищі є вимушеним та прискореним процесом,

зумовленим унікальним поєднанням імперативного зовнішнього тиску та гострої внутрішньої потреби. Стратегічний курс на європейську інтеграцію, підкріплений процесом гармонізації законодавства з нормами ЄС, зокрема CSRD та SFDR, формує жорстку регуляторну рамку, що перетворює сталий розвиток на обов'язкову умову ведення бізнесу та доступу до європейських ринків. Водночас безпрецедентні потреби повоєнної відбудови створюють колосальний попит на міжнародний капітал, доступ до якого прямо залежить від дотримання ESG-критеріїв з боку міжнародних фінансових інституцій. Проте, реалізація цього потужного потенціалу суттєво обмежується екзистенційними загрозами повномасштабної війни, хронічною нерозвиненістю фондового ринку, відсутністю культури збору нефінансових даних та гострим дефіцитом кваліфікованих фахівців, що створює крихкий баланс між значними можливостями та системними викликами.

3.2. Напрями адаптації міжнародного досвіду ESG-фінансування для українських підприємств та інституційних інвесторів

Подолання системних викликів, окреслених у попередньому підрозділі, вимагає від українських компаній та інвесторів не винаходити власні унікальні підходи, а здійснити прагматичну та осмислену адаптацію тих моделей, які вже довели свою ефективність на глобальному рівні. Аналіз стратегій провідних транснаціональних корпорацій та інституційних інвесторів, проведений у підрозділі 2.3, дозволяє виокремити кілька ключових підходів, які можуть бути застосовані в українському контексті з поправкою на специфіку повоєнної відбудови та євроінтеграції. Йдеться про перехід від ситуативних дій до побудови комплексних стратегій, що глибоко інтегрують ESG-принципи в корпоративну ДНК та фінансову діяльність. Однак, зазначимо, що цей процес вимагає не лише копіювання дієвих зарубіжних практик, а творчого переосмислення міжнародного досвіду, що дозволить

перетворити ESG-вимоги з регуляторного тягаря на джерело довгострокової конкурентної переваги та інвестиційної привабливості.

Першою та найбільш комплексною є модель «системної інтеграції», яскравими прикладами якої є стратегії Microsoft та Unilever. Цей підхід передбачає, що ESG є не окремим напрямом діяльності, а фундаментальною частиною загальної бізнес-стратегії. Для українських компаній, особливо великих холдингів в аграрному, металургійному та енергетичному секторах, адаптація цієї моделі починається з розробки довгострокових, науково обґрунтованих ESG-стратегій – встановлення чітких, вимірюваних та амбітних цілей, таких як досягнення вуглецевої нейтральності до певного року, перехід на циркулярну модель економіки або забезпечення 100% переробки пакування. Такі цілі мають бути не просто деклараціями, а базуватися на детальному аналізі ризиків та можливостей, пов'язаних зі зміною клімату, виснаженням ресурсів та соціальними очікуваннями, створюючи дорожню карту для фундаментальної трансформації процесів.

Ключовим механізмом, що забезпечує реалізацію такої стратегії, є глибока інтеграція ESG-показників у систему корпоративного управління. За прикладом Unilever, де значна частина винагороди топменеджменту безпосередньо залежить від досягнення цілей сталого розвитку, українські компанії мають перейти від формального до дієвого підходу. Це передбачає створення спеціалізованих комітетів з питань сталого розвитку при наглядових радах, включення ESG-компетенцій до профілю членів ради директорів та, що найважливіше, розробку системи ключових показників ефективності (KPIs), яка б пов'язувала бонуси керівництва з конкретними результатами у зниженні викидів, покращенні умов праці чи підвищенні рівня прозорості. Такий підхід є найпотужнішим інструментом для подолання інерції та забезпечення того, щоб ESG-порядок денний став пріоритетом для осіб, які ухвалюють ключові бізнес-рішення.

Невіддільною складовою моделі системної інтеграції є робота з ланцюгами постачання. В умовах дії європейської Директиви CSRD та

зростаючої уваги споживачів до походження товарів, відповідальність компанії виходить далеко за межі її власних виробничих потужностей. Для українських експортерів, що прагнуть зберегти та розширити свою присутність на ринку ЄС, цей аспект набуває критичного значення. Адаптуючи досвід Microsoft, яка вимагає від своїх ключових постачальників переходу на безвуглецеву енергію, українські підприємства мають впроваджувати системи ESG-аудиту та належної перевірки своїх контрагентів, тобто здійснювати вибір постачальників не тільки на основі ціни, а й проводити оцінку їхніх екологічних та соціальних практик, що дозволить управляти репутаційними ризиками, забезпечувати відповідність європейським нормам та підвищувати загальну стійкість власного бізнесу.

Таблиця 3.5.– Порівняльна характеристика моделей адаптації ESG-стратегій для українських корпорацій

Параметр	Модель «Системної інтеграції»	Модель «Цільового фінансування трансформації»
Основний принцип	ESG як невіддільна частина бізнес-стратегії та корпоративної культури.	ESG як мета для конкретних, верифікованих інвестиційних проєктів.
Головна мета	Створення довгострокової сталої вартості, управління ризиками, підвищення стійкості.	Фінансування масштабних проєктів модернізації, відбудови та екологічної трансформації.
Ключові інструменти	Внутрішні ESG-політики, інтеграція в систему управління, робота з ланцюгом постачання.	Зелені та соціальні облігації, цільові «зелені» кредити, проєктне фінансування.
Типові компанії	Великі експортоорієнтовані холдинги (агро, ІТ), компанії сектору споживчих товарів.	Енергетичні компанії, муніципалітети, промислові підприємства, що потребують модернізації.
Основний виклик	Потребує зміни корпоративної культури та довгострокового бачення від керівництва.	Вимагає наявності чітко визначених проєктів та прозорої системи звітності про використання коштів.

Джерело: складено автором

Другою, більш сфокусованою, є модель «цільового фінансування трансформації», що базується на досвіді данської енергетичної компанії Ørsted. Цей підхід є ідеальним для українських умов повоєнної відбудови,

оскільки він зосереджений на залученні капіталу під конкретні проєкти з чітко визначеними екологічними або соціальними результатами. Для України це відкриває шлях до використання таких інструментів, як зелені та соціальні облігації, для фінансування критично важливих завдань. Наприклад, муніципалітет зруйнованого міста може випустити муніципальні «зелені» облігації для будівництва нової системи централізованого опалення на біопаливі, а державна енергетична компанія – для відновлення пошкоджених мереж з використанням сучасних енергоефективних технологій. Такий підхід дозволяє чітко продемонструвати інвесторам, куди саме спрямовуються їхні кошти, та який конкретний позитивний вплив вони створюють.

Однак ключовою умовою успіху цієї моделі є абсолютна прозорість та довіра. Щоб залучити міжнародний капітал, українським емітентам недостатньо просто назвати свої облігації «зеленими». Вони повинні розробити та опублікувати прозорі рамки використання коштів (Green/Social Bond Framework), які б повністю відповідали загальноновизнаним міжнародним стандартам, зокрема Принципам зелених облігацій (GBP), розробленим ІСМА. Як було зазначено у підрозділі 2.2, ці принципи базуються на чотирьох стовпах:

- чітке визначення категорій проєктів, на які підуть кошти;
- прозорий процес оцінки та відбору цих проєктів;
- окреме управління залученими коштами для уникнення їх нецільового використання;
- регулярна звітність про розподіл коштів та досягнутий екологічний ефект.

Дотримання цих стандартів та отримання незалежного висновку від авторитетного верифікатора є критично важливим для підтвердження намірів емітента та завоювання довіри інвесторів.

Виходячи з аналізу міжнародного досвіду та поточної зрілості українського ринку, можемо надати чіткі рекомендації щодо вибору фінансових інструментів (рис. 3.1).

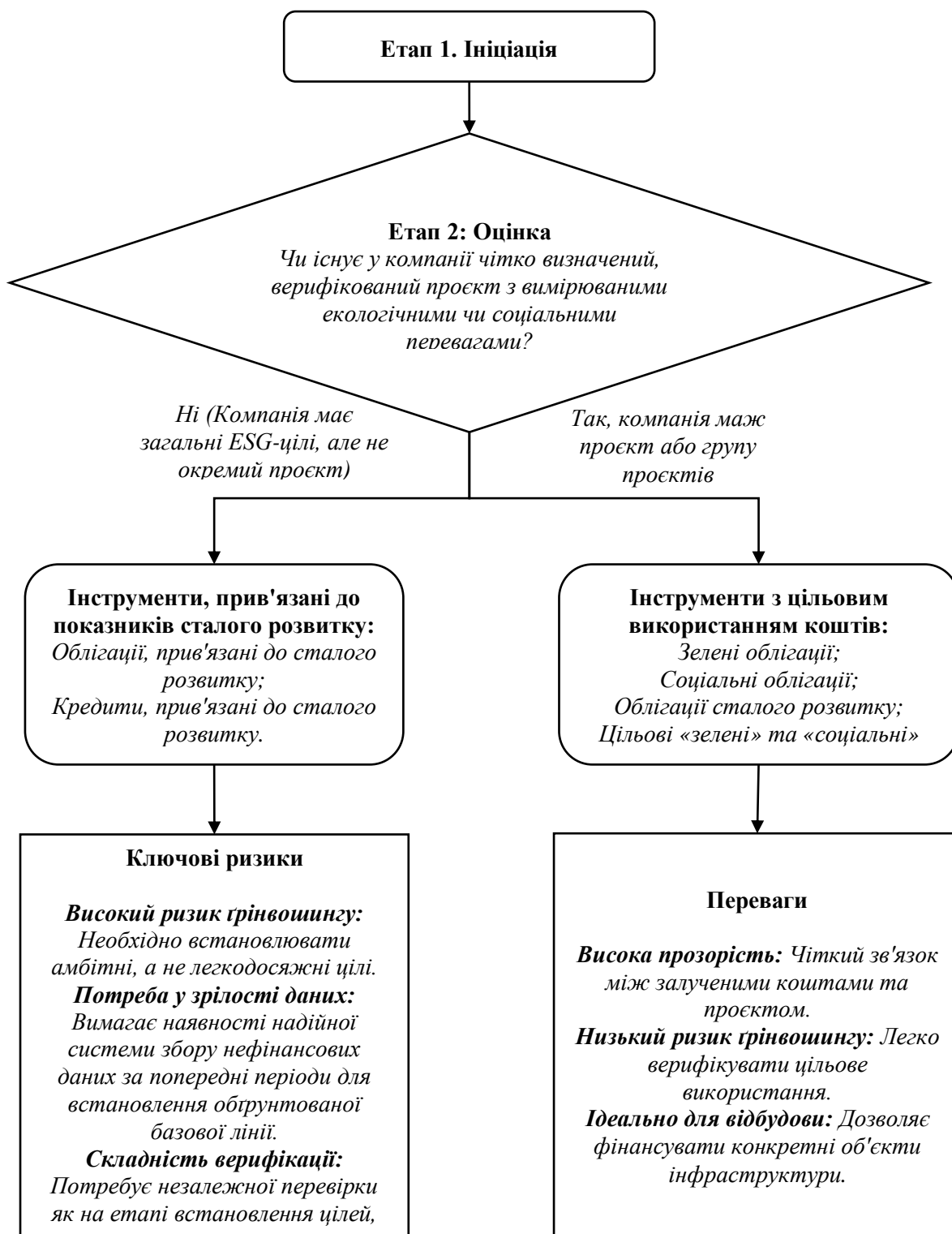


Рис. 3.1. – Алгоритм вибору інструменту сталого фінансування для українських компаній

Джерело: складено автором

На початковому етапі українським компаніям та муніципалітетам варто зосередитися саме на інструментах із цільовим використанням коштів – зелених/соціальних облігаціях та кредитах. Причина цього полягає в їхній

простоті, прозорості та меншому ризику «грінвошингу» порівняно з більш складними інструментами, прив'язаними до показників сталого розвитку (Sustainability-Linked Bonds/Loans - SLBs). Як показав світовий досвід, ринок SLBs зіткнувся з кризою довіри через недостатню амбітність встановлених цілей та слабкі штрафні санкції. В українських умовах, з огляду на відсутність надійних історичних даних для встановлення обґрунтованих KPIs та високі ризики маніпуляцій, масове використання таких інструментів є передчасним і може дискредитувати ринок. Натомість, зелені облігації, прив'язані до конкретних, фізично існуючих проєктів відбудови, пропонують інвесторам чіткий та зрозумілий механізм контролю та верифікації, що є ключовим у середовищі з високим рівнем невизначеності.

На нашу думку, адаптація міжнародного досвіду ESG-фінансування для українських корпорацій має йти двома паралельними шляхами. Великі, системні компанії, інтегровані в глобальні ринки, мають рухатися шляхом глибокої системної інтеграції ESG-принципів у свої стратегії та управління, орієнтуючись на досвід Unilever та Microsoft. Водночас для фінансування масштабних проєктів відбудови та модернізації перевагу слід віддавати моделі цільового фінансування, використовуючи прозорі та стандартизовані інструменти, такі як зелені облігації, за лекалами Ørsted. Незалежно від обраної моделі, наріжним каменем успіху є прихильність до найвищих стандартів прозорості, підзвітності та достовірності даних, адже саме вони, а не лише потенційна дохідність, стануть вирішальним фактором у боротьбі за довіру та капітал міжнародних інвесторів у процесі повоєнного відновлення України.

Паралельно з трансформацією корпоративного сектору, ключова роль у становленні ринку сталого фінансування належить інституційним інвесторам, які виступають головними акумуляторами та розподільниками капіталу в економіці. Однак поточний стан українського ринку інституційних інвестицій характеризується значними структурними обмеженнями, що стримують його потенціал як драйвера ESG-змін. Основу ринку складають державні банки, які

історично зосереджені на кредитуванні великих державних підприємств та реалізації урядових програм, а їхні інвестиційні стратегії рідко виходять за межі операцій з державними цінними паперами. Недержавні пенсійні фонди та страхові компанії, які в розвинених країнах є активними провідниками відповідального інвестування, в Україні все ще мають недостатній обсяг активів під управлінням та дотримуються вкрай консервативних, переважно депозитних, стратегій. Це створює ситуацію, в якій головний внутрішній попит на сталі фінансові інструменти, зокрема на корпоративні зелені облігації, фактично відсутній, що робить українських емітентів повністю залежними від зовнішніх інвесторів.

Враховуючи поточну незрілість ринку та обмежені ресурси, найбільш реалістичною та прагматичною моделлю для українських інституційних інвесторів на початковому етапі є адаптація моделі «управління, орієнтованого на ризик та розкриття», яку практикують глобальні гіганти з управління активами, такі як BlackRock та Vanguard. Цей підхід не вимагає активістських дій чи диктування стратегії компаніям, а натомість фокусується на фундаментальних принципах управління фінансовими ризиками. Першим кроком для українських банків, пенсійних фондів та страхових компаній має стати розробка та публічне впровадження власних політик відповідального інвестування. Такі документи повинні чітко декларувати зобов'язання інвестора інтегрувати ESG-фактори у свій аналіз, визначати пріоритетні напрями та описувати механізми, за допомогою яких ці фактори будуть враховуватися при ухваленні інвестиційних рішень. Це стане важливим сигналом для ринку та початком формування культури відповідального володіння.

Наріжним каменем цієї моделі є вимога до компаній у портфелі щодо розкриття нефінансової інформації. Українські інституційні інвестори, використовуючи свій вплив як кредитори та потенційні покупці цінних паперів, мають стати головними замовниками якісних та стандартизованих ESG-даних. На перехідному етапі, доки норми законопроекту про звітність у

сфері сталого розвитку ще не запрацювали повною мірою, інвестори можуть вимагати від компаній звітування на основі міжнародно визнаних стандартів Global Reporting Initiative (GRI), які є більш гнучкими та орієнтованими на широкий спектр стейкхолдерів. Згодом, у міру імплементації національного законодавства, фокус має зміститися на обов'язкову звітність за європейськими стандартами ESRS. Наявність такої інформації є абсолютною передумовою для наступного кроку – власне інтеграції ESG-ризиків у процес прийняття інвестиційних рішень, що дозволить ідентифікувати приховані загрози, які не враховуються традиційним фінансовим аналізом.

Водночас важливо розуміти, що модель, орієнтована на ризик та розкриття, є лише першим, хоча й необхідним, етапом еволюції ринку. У середньостроковій перспективі, у міру зростання обсягів активів та накопичення досвіду, українські інституційні інвестори мають переходити до більш проактивної моделі «активного володіння», яку демонструють провідні державні пенсійні фонди, такі як CalPERS та NBIM. Цей підхід базується на усвідомленні того, що інвестор є не просто пасивним власником фінансового активу, а довгостроковим співвласником бізнесу, який має не лише право, а й фідучіарний обов'язок впливати на його стратегію для захисту та примноження вартості. «Активне володіння» передбачає використання всього арсеналу інструментів впливу: від конструктивного діалогу з менеджментом та наглядовою радою компанії щодо покращення її ESG-практик до голосування на загальних зборах акціонерів проти рішень, що створюють довгострокові ризики.

Перехід до такої моделі стане можливим тоді, коли українські інституційні інвестори накопичать достатню «критичну масу» капіталу, що дозволить їм бути вагомими акціонерами, та розвинути внутрішню експертизу для ведення фахового діалогу з компаніями. Цей етап ознаменує справжню зрілість ринку, адже інвестори перетворяться з простих споживачів нефінансової інформації на активних агентів змін. Вони зможуть не лише реагувати на існуючі ризики, але й проактивно запобігати їхній появі,

стимулюючи компанії до впровадження кращих стандартів корпоративного управління, розробки стратегій декарбонізації та побудови стійких відносин із персоналом та громадами. Саме такий підхід дозволить реалізувати кінцеву мету ESG-інвестування – не просто уникнути збитків від нефінансових ризиків, а й активно сприяти створенню більш стійкої, прозорої та конкурентоспроможної економіки в довгостроковій перспективі.

Таким чином, для українських інституційних інвесторів пропонується двохетапна стратегія адаптації міжнародного досвіду (табл. 3.6).

Таблиця 3.6. – Етапи еволюції моделей поведінки для українських інституційних інвесторів

Етап	Модель поведінки	Ключові характеристики	Основні інструменти	Очікуваний результат
Короткостроковий	«Управління, орієнтоване на ризик та розкриття» (Модель BlackRock / Vanguard)	Фокус на фінансовій суттєвості ESG-ризиків. Пасивна позиція щодо стратегії компаній. Основна мета – забезпечення прозорості.	Розробка політик відповідального інвестування. Вимоги до розкриття нефінансової інформації. Інтеграція ESG-ризиків у кредитний та інвестиційний аналіз.	Підвищення прозорості ринку. Ідентифікація та управління прихованими ризиками. Формування базової ESG-компетенції.
Середньостроковий	«Активне володіння» (Модель CalPERS / NBIM)	Проактивна позиція, спрямована на зміну поведінки компаній. Встановлення ESG-цілей для власного портфеля. Використання впливу для створення довгострокової вартості.	Прямий діалог (engagement) з менеджментом. Голосування на зборах акціонерів. Подання акціонерних пропозицій.	Покращення ESG-практик у портфельних компаніях. Зниження довгострокових системних ризиків портфеля. Активний внесок у сталий розвиток економіки.

Джерело: складено автором

На поточному етапі, в умовах обмежених ресурсів та незрілості ринку, пріоритетом є впровадження моделі, орієнтованої на управління ризиками та забезпечення прозорості, що закладе фундамент для якісного аналізу. У

майбутньому, у міру зростання їхньої ролі в економіці, вони мають еволюціонувати до моделі активного власника, яка дозволить їм стати повноцінними драйверами позитивних змін у корпоративному секторі. Цей еволюційний шлях, хоча й є складним, є безальтернативним для побудови в Україні сучасної, стійкої та інвестиційно привабливої фінансової екосистеми, інтегрованої в європейський та глобальний ринки капіталу.

Для переходу від аналізу передумов та викликів до практичної імплементації необхідна розробка послідовної та реалістичної дорожньої карти розвитку ринку ESG-фінансування в Україні (рис. 3.2). Поетапний підхід дозволить уникнути хаотичних дій, синхронізувати зусилля всіх ключових стейкхолдерів – регуляторів, бізнесу та фінансового сектору – і забезпечити поступове, але невпинне просування до кінцевої мети: створення в Україні прозорої, стійкої та інвестиційно привабливої фінансової екосистеми, що функціонує за найкращими світовими стандартами.



Рис. 3.2. – Дорожня карта розвитку ринку ESG-фінансування в Україні

Джерело: складено автором

На короткостроковому етапі пріоритетом є побудова базового фундаменту, без якого подальший розвиток ринку є неможливим. Ключовим завданням цього періоду є фіналізація та ухвалення основної законодавчої

бази, насамперед Закону про звітність у сфері сталого розвитку та пов'язаних з ним підзаконних актів, що створить необхідну правову визначеність та надішле чіткий сигнал бізнесу про незворотність ESG-трансформації. Паралельно, необхідно запуснути масштабні національні навчальні та просвітницькі кампанії, спрямовані на подолання виявлених у SWOT-аналізі слабких сторін – низького рівня обізнаності та браку фахівців. Такі кампанії, організовані за підтримки міжнародних партнерів, мають охопити менеджмент компаній, співробітників банків, представників регуляторів та університетську спільноту, формуючи базовий рівень компетенцій.

Практичним завершенням першого етапу має стати запуск пілотних проєктів випуску сталих фінансових інструментів. Найбільш перспективним напрямом вважаємо емісію муніципальних зелених або соціальних облігацій кількома великими містами для фінансування проєктів відбудови критичної інфраструктури (наприклад, модернізація системи водопостачання чи будівництво енергоефективної лікарні). Такі пілотні випуски, здійснені за активної підтримки уряду та міжнародних фінансових інституцій, виконують кілька стратегічних завдань. По-перше, вони дозволять на практиці відпрацювати весь цикл – від розробки ідеї та отримання висновків незалежних аудиторів до розміщення та звітності. По-друге, вони стануть «історією успіху», яка продемонструє іншим потенційним емітентам та інвесторам реальність і переваги нового ринку, тим самим стимулюючи його подальше зростання.

Середньостроковий етап (3–5 років) має стати періодом масштабування та розбудови ринкової інфраструктури. Головним процесом цього етапу буде повноцінне впровадження вимог щодо звітності у сфері сталого розвитку, коли перші групи українських великих підприємств почнуть подавати обов'язкову нефінансову звітність відповідно до стандартів ESRS. Це призведе до появи на ринку значного масиву стандартизованих ESG-даних, що, своєю чергою, створить попит на нові послуги. Критично важливим стане розвиток ринку верифікаторів та аудиторів, здатних надавати кваліфіковані послуги з

перевірки нефінансової звітності, що вимагатиме розробки програм сертифікації та навчання для аудиторських компаній, щоб забезпечити відповідність їхніх послуг міжнародним стандартам та вимогам законодавства ЄС. На основі накопиченого масиву даних на цьому етапі з'являться передумови для створення національних ESG-рейтингів. Поява одного чи кількох авторитетних провайдерів ESG-рейтингів, які адаптують глобальні методології до української специфіки, стане важливим кроком до зрілості ринку. Такі рейтинги дозволять інвесторам швидше та ефективніше оцінювати нефінансові ризики компаній, порівнювати їх між собою та приймати більш обґрунтовані інвестиційні рішення. Це також стимулюватиме здорову конкуренцію між компаніями за кращі позиції в рейтингах, що сприятиме покращенню їхніх ESG-практик. Розвиток цієї інфраструктури – від звітності до аудиту та рейтингів – є ключовим для формування прозорого та ефективного ринкового середовища.

Довгострокові перспективи (5+ років) передбачають досягнення ринком стану зрілості та його повну інтеграцію у фінансову систему країни. На цьому етапі ESG-принципи перестануть бути окремим напрямом і стануть невіддільною частиною будь-якого фінансового аналізу та процесу управління ризиками – від оцінки кредитоспроможності малого бізнесу до стратегічного розподілу активів пенсійними фондами. Ринок сталих фінансових інструментів стане ліквідним та диверсифікованим, пропонуючи емітентам та інвесторам широкий спектр продуктів. Саме на цьому етапі українські інституційні інвестори, накопичивши достатній капітал та експертизу, зможуть перейти від базової моделі управління ризиками до більш складних стратегій, зокрема до моделі «активного володіння». Вони почнуть активно використовувати свій вплив для просування сталих практик у портфельних компаніях, перетворюючись на потужних агентів позитивних змін в українській економіці.

Підсумовуючи, адаптація міжнародного досвіду ESG-фінансування для українських реалій вимагає диференційованого та поетапного підходу для

корпорацій та інвесторів. Для підприємств пропонується подвійна стратегія: модель «системної інтеграції» для великих, експортоорієнтованих компаній, що передбачає глибоке впровадження ESG у бізнес-процеси та управління, та модель «цільового фінансування», що ідеально підходить для проєктів відбудови через прозорі інструменти, як-от зелені облігації. Для інституційних інвесторів рекомендовано двохетапну еволюцію: розпочати з моделі «управління, орієнтованого на ризик та розкриття», щоб стимулювати прозорість ринку та сформувати попит на якісні ESG-дані. В середньостроковій перспективі, з накопиченням капіталу та експертизи, вони мають перейти до проактивної моделі «активного володіння», стаючи драйверами позитивних змін. Такий прагматичний підхід дозволить перетворити ESG-вимоги з регуляторного тягаря на джерело довгострокової конкурентної переваги та стійкості української економіки.

Висновки до розділу 3

В результаті оцінки перспектив впровадження ESG-фінансування в Україні виявлено, що становлення ринку ESG-фінансування в Україні відбувається не як еволюційний, а як вимушений та прискорений процес, що каталізується двома потужними силами: стратегічним курсом на європейську інтеграцію та нагальною потребою у фінансуванні повоєнної відбудови. З одного боку, процес гармонізації національного законодавства з регуляторними актами ЄС, зокрема CSRD та SFDR, разом із проактивною позицією українських регуляторів формує жорстку нормативно-правову рамку, яка перетворює нефінансову звітність та сталість на обов'язкову умову ведення бізнесу. З іншого боку, безпрецедентні масштаби відбудови створюють колосальний попит на капітал з боку міжнародних фінансових інституцій, які висувають дотримання ESG-принципів як жорстку умову доступу до фінансування. Проте, цей значний потенціал є вкрай крихким,

оскільки стикається з фундаментальними викликами. Найбільш критичним бар'єром є повномасштабна війна, що створює екстремальну невизначеність та безпекові ризики, нівелюючи довгострокові інвестиційні горизонти. Ця загроза посилюється системними слабкостями: нерозвиненістю фондового ринку, відсутністю культури збору та верифікації нефінансових даних, низьким рівнем обізнаності та гострим дефіцитом кваліфікованих кадрів.

Для практичної реалізації потенціалу ESG-фінансування запропоновано прагматичну адаптацію перевірених міжнародних моделей, диференційовану для ключових стейкхолдерів. Для корпоративного сектору рекомендовано подвійну стратегію: великі, інтегровані в глобальні ринки компанії мають впроваджувати модель «системної інтеграції», глибоко інтегруючи ESG-принципи в корпоративне управління та бізнес-стратегію. Водночас для фінансування масштабних проєктів модернізації та відбудови пріоритетною є модель «цільового фінансування» через випуск прозорих та стандартизованих інструментів, таких як зелені та соціальні облігації. Для інституційних інвесторів, з огляду на незрілість ринку, запропоновано двохетапну еволюцію: на початковому етапі – модель «управління, орієнтованого на ризик та розкриття» для стимулювання прозорості та формування попиту на ESG-дані. У середньостроковій перспективі, з накопиченням досвіду та капіталу, вони мають перейти до проактивної моделі «активного володіння», стаючи справжніми агентами змін. Успіх цієї комплексної трансформації залежить від послідовної реалізації дорожньої карти, що перетворить ESG-вимоги з регуляторного тягаря на джерело стійкості та інвестиційної привабливості.

ВИСНОВКИ

В кваліфікаційній роботі проведено комплексний теоретико-практичний аналіз ESG-фінансування як нового інструменту міжнародного фондового ринку та обґрунтовані перспективні напрямки його впровадження в Україні. В результаті було отримано наступні висновки:

1. Виявлено, що економічний зміст ESG-фінансування полягає у фундаментальній трансформації інвестиційної парадигми, де екологічні, соціальні та управлінські чинники інтегруються в аналіз для управління нефінансовими ризиками та створення довгострокової вартості. Ця концепція еволюціонувала від етично мотивованого негативного скринінгу до фінансово-орієнтованої інтеграції, що інституційно закріпилося із запуском Принципів відповідального інвестування ООН. Аналіз наукових підходів засвідчив, що ESG-фінансування є комплексною системою економічних взаємозв'язків та спеціалізованих інструментів, що забезпечує цільову мобілізацію капіталу для підтримки сталих проєктів. Його сутність реалізується через взаємопов'язані компоненти: екологічний (трактування природи як економічного активу), соціальний (розгляд людського капіталу як драйвера вартості) та управлінський (забезпечення прозорості та підзвітності).

2. Встановлено, що використання ESG-фінансування характеризується глибокою двоїстістю. З одного боку, накопичений масив емпіричних даних свідчить про значні фінансові переваги: інтеграція ESG-критеріїв корелює з підвищенням ризик-скоригованої дохідності, зниженням вартості залучення капіталу та зміцненням нематеріальних активів. Компанії з високими ESG-рейтингами демонструють більшу стійкість до системних ризиків, що робить стале інвестування прагматичним інструментом управління капіталом. З іншого боку, цілісність ринку підривається поширенням «грінвошингу» та відсутністю стандартизації ESG-рейтингів, що створює інформаційний хаос і призводить до неефективного розподілу капіталу. Додатковими викликами є економічні ризики, зокрема загроза

«зеленої бульбашки», та незавершені академічні дебати щодо реальної дохідності ESG-стратегій.

3. Доведено, що глобальна архітектура регулювання сталого фінансування переживає вирішальну трансформацію від добровільних рамок до обов'язкових стандартів. Центральну роль у цьому процесі відіграє Рада з міжнародних стандартів сталого розвитку (ISSB), яка прагне створити єдину глобальну базову лінію для розкриття інформації. Водночас зберігається фундаментальна розбіжність у підходах до суттєвості: фінансова (ISSB), впливу (GRI) та подвійна (ЄС). На регуляторному ландшафті спостерігається чітка регіональна дивергенція: ЄС виступає лідером із комплексною нормативною базою (CSRD, SFDR), США мають фрагментований підхід, а Азія швидко адаптується до стандартів ISSB. Паралельно посилюється нагляд за ESG-рейтинговими агентствами, а Україна активно гармонізує своє законодавство з нормами ЄС.

4. Виявлено, що міжнародний фондовий ринок у період 2018–2024 років функціонував в умовах безпрецедентної волатильності, спричиненої кардинальною зміною монетарної політики та низкою глобальних шоків. Цей перехід до режиму підвищеної чутливості до макроекономічних чинників, посилений екстремальною ринковою концентрацією в американському технологічному секторі, нівелював ефективність традиційних методів диверсифікації та створив нову форму системного ризику. Водночас відбулася переоцінка ризиків з визнанням пріоритетності нефінансових загроз, зокрема кліматичних та соціальних. Сукупно ці фактори сформували прагматичний попит на ESG-критерії, перетворивши їх з етичної ніші на ключовий інструмент ідентифікації довгострокової стійкості та управління новими ризиками.

5. Дослідження глобальних трендів засвідчило якісну еволюцію ринку ESG-фінансування, який перейшов від етапу експоненційного, але не завжди верифікованого, зростання до фази зрілості. Ця трансформація проявляється у посиленні боротьби з «грінвошингом», що призвело до

методологічного «очищення» ринку. Про його зрілість свідчить доведена фінансова доцільність: сталі фонди продемонстрували вищу дохідність завдяки ефективному управлінню ризиками переходу. Аналогічна «втеча до якості» спостерігається і на ринку боргового капіталу, де інвестори віддають перевагу прозорим інструментам, як-от зелені облігації. Рушійною силою цієї перебудови виступає європейське регулювання, що через принцип «подвійної суттєвості» встановлює новий глобальний стандарт корпоративної підзвітності, утверджуючи ESG як фундаментальний інструмент.

6. Аналіз світового досвіду продемонстрував глибоку інтеграцію ESG-принципів у стратегії провідних ТНК, які перейшли від декларацій до використання складних механізмів для досягнення науково обґрунтованих цілей. Водночас інституційні інвестори, виступаючи ключовою рушійною силою, демонструють два чітко розмежовані підходи. Активні власники, як-от державні пенсійні фонди, займають проактивну позицію, використовуючи свій вплив для просування сталих практик. Натомість гіганти з управління пасивними активами, обмежені своїми бізнес-моделями, дотримуються консервативної стратегії, фокусуючись на фінансовій суттєвості ризиків та якості розкриття інформації, що створює неоднорідний ландшафт інвестиційного тиску.

7. Встановлено, що становлення ринку ESG-фінансування в Україні відбувається не як еволюційний, а як вимушений та прискорений процес, що каталізується двома потужними силами: стратегічним курсом на європейську інтеграцію та нагальною потребою у фінансуванні повоєнної відбудови. Гармонізація законодавства з нормами ЄС (CSRD, SFDR) та проактивна позиція регуляторів формують жорстку нормативну рамку, тоді як міжнародні фінансові інституції створюють попит на капітал, доступ до якого прямо залежить від дотримання ESG-критеріїв. Проте, цей потенціал є вкрай крихким, оскільки нівелюється екзистенційними ризиками війни, нерозвиненістю фондового ринку, відсутністю культури збору нефінансових даних та гострим дефіцитом кваліфікованих фахівців.

8. Запропоновано прагматичну адаптацію перевірених міжнародних моделей, диференційовану для ключових стейкхолдерів, для практичної реалізації потенціалу ESG-фінансування. Для корпоративного сектору рекомендовано подвійну стратегію: модель «системної інтеграції» для великих компаній та модель «цільового фінансування» через прозорі інструменти, як-от зелені облігації, для проєктів відбудови. Для інституційних інвесторів, з огляду на незрілість ринку, запропоновано двохетапну еволюцію: на початковому етапі – модель «управління, орієнтованого на ризик та розкриття» для стимулювання прозорості, а в середньостроковій перспективі – перехід до проактивної моделі «активного володіння». Успіх цієї трансформації залежить від послідовної реалізації дорожньої карти, що перетворить ESG-вимоги на джерело інвестиційної привабливості.

Таким чином, здійснення комплексного теоретико-практичного аналізу ESG-фінансування як нового інструменту міжнародного фондового ринку дає можливість стверджувати його безперечні переваги та визначити в якості перспективного для його впровадження в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Global Sustainable Investment Review. *GSIA*. URL: <https://www.gsi-alliance.org/members-resources/gsir2022/> (date of access: 24.09.2025).
2. Любіч О. О., Пишний М. В. Сутність сталого фінансування. *Сучасні проблеми і перспективи розвитку підприємництва та фінансово-економічного потенціалу регіону в умовах євроінтеграції*. 2021. С. 50–54.
3. Решетник Н., Шулпінна Н., Симончук В. Стратегія розширення ринку «зелених» фінансів. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. Т. 1, № 18. С. 62–67.
4. Карлін М. Проблеми й перспективи використання «зелених» фінансів територіальними громадами: світовий досвід та Україна. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2018. № 1. С. 148–156.
5. Green Finance. *PwC*. URL: https://www.pwc.com/hu/en/szolgaltatasok/esg/green_finance.html (date of access: 24.09.2025).
6. Green Finance and Investment. *OECD*. URL: https://www.oecd.org/en/publications/green-finance-and-investment_24090344.html (date of access: 24.09.2025).
7. Булавинець В. М. Екологічне оподаткування як інструмент «зелених» фінансів. *Ефективна економіка*. 2020. № 12. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/12_2020/118.pdf (дата звернення: 24.09.2025).
8. Дубко А. С. Впровадження та розвиток зелених фінансів в Україні: євроінтеграційний контекст та правове підґрунтя. *Нове українське право*. 2022. Т. 6, № 1. С. 113–121.
9. Зюзіна А., Петренко О. «Зелені» фінансові інструменти: рушійна сила сталого розвитку. *Актуальні аспекти розвитку науки і освіти. Збірник*

матеріалів IV Міжнародної наук.-практ. конф. науково-педагогічних працівників та молодих науковців. Одеса, 2024. С. 507–510.

10. Ozili P. K. Digital Finance, Green Finance and Social Finance: Is there a Link?. *Financial Internet Quarterly*. 2021. Vol. 17, no. 1. P. 1–7. URL: <https://doi.org/10.2478/fiqf-2021-0001> (date of access: 24.09.2025).

11. Шкварук Д., Дончак Л. Green finance: theoretical aspect and features of functioning in ukraine. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic sciences*. 2024. Vol. 326, no. 1. P. 123–127. URL: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2024-326-21> (date of access: 24.09.2025).

12. Стацук О. В., Чиж Ю. Зелені фінанси: сутність, інструменти інвестування та роль у сталому розвитку. *Цифрова економіка та економічна безпека*. 2025. № 1 (16). С. 132–136. URL: <https://doi.org/10.32782/dees.16-20> (дата звернення: 24.09.2025).

13. A Brief History of Sustainable Investing. *Lido Advisors*. URL: <https://www.lidoadvisors.com/news/insights/brief-history-sustainable-investing> (date of access: 24.09.2025).

14. Investigation of Socially Responsible Investment Strategies Taxonomy / Y. Yelnikova та ін. *European Journal of Management Issues*. 2022. Т. 30, № 3. С. 177–186.

15. Byrne D. What is the history of ESG?. *Corporate governance institute*. URL: <https://www.thecorporategovernanceinstitute.com/insights/lexicon/what-is-the-history-of-esg> (date of access: 24.09.2025).

16. Who Cares Wins. *The World Bank*. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf> (date of access: 24.09.2025).

17. PRI. What are the Principles for Responsible Investment?. *PRI*. URL: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment> (date of access: 24.09.2025).

18. Горбаль Н. І., Мазурик М. М., Микитин О. З. Впровадження циркулярної економіки на основі європейського досвіду. *Менеджмент та*

підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку. 2021. Т. 2, № 6. С. 280–289.

19. Благодир Л. М., Кириловський О. С. ESG-принципи і циркулярна економіка як інструменти досягнення цілей сталого розвитку. Молодь в науці: дослідж., проблеми, перспективи, 2024. URL: <https://ir.lib.vntu.edu.ua/handle/123456789/43968> (дата звернення: 24.09.2025).

20. Evidence review on the financial effects of nature-related risks. *The Taskforce on Nature-related Financial Disclosures*. URL: https://tnfd.global/wp-content/uploads/2025/06/Evidence-review-on-the-financial-effects-of-nature-related-risks_Digits1.pdf?v=1755606716 (date of access: 24.09.2025).

21. Guidance on the identification and assessment of nature-related issues: the LEAP approach. *The Taskforce on Nature-related Financial Disclosures*. URL: https://tnfd.global/wp-content/uploads/2023/08/Guidance_on_the_identification_and_assessment_of_nature-related-issues_The_TNFD_LEAP_approach_v1.pdf?v=1695138163 (date of access: 24.09.2025).

22. Близнюк Т. П., Шевченко В. В., Федака В. В. Стійкість і соціальна відповідальність людських ресурсів як глобальна репутаційна тенденція конкурентоспроможності. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2024. Т. 9, № 3. С. 383–391. URL: <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2024-3-69> (дата звернення: 24.09.2025).

23. Diversity matters even more: The case for holistic impact. *McKinsey & Company*. URL: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/diversity-matters-even-more-the-case-for-holistic-impact> (date of access: 24.09.2025).

24. Environmental Social Governance and Financial Performance: A Symbiotic Relationship in Indian Manufacturing / U. Gartia et al. *Cleaner Production Letters*. 2024. URL: <https://doi.org/10.1016/j.clpl.2024.100076> (date of access: 24.09.2025).

25. Corporate governance. *OECD*. URL: <https://www.oecd.org/en/topics/policy-issues/corporate-governance.html> (date of access: 24.09.2025).
26. Рязанова Н. С. Європейський вектор сталого розвитку–орієнтир корпоративних і публічних фінансів України. *Фінанси України*. 2023. № 11. С. 86–98.
27. Клименко О. М., Мала С. І. «Зелені» облигації як перспективний інструмент залучення інвестицій в екологічні проекти в Україні. *Економічний вісник університету*. 2020. С. 52–60.
28. Дунська А. Р., Лагодієнко О. В., Лагодієнко В. В. Esg-облигації як засіб відповідального інвестування. *Український журнал прикладної економіки та техніки ukrainian journal of applied economics and technology*. 2022. Т. 7, № 4. С. 92–97.
29. Chala V., Demidov B. Theoretical aspects of green financing for providing sustainable development. *Economic scope*. 2024. No. 193. P. 37–45. URL: <https://doi.org/10.30838/ep.193.37-45> (date of access: 24.09.2025).
30. Esg And Financial Performance. *NYU Stern School of Business*. URL: https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021.pdf (date of access: 24.09.2025).
31. Part III: ESG factors and returns – a review of recent research. *PRI*. URL: <https://www.unpri.org/pri-blog/part-iii-esg-factors-and-returns-a-review-of-recent-research/12728.article> (date of access: 24.09.2025).
32. Bai H., Kim J. Do ESG Practices Promote Financial Performance? Comparison of English, Chinese, and Korean Papers Through Bibliometric and Meta-Analysis. *Sustainability*. 2024. Vol. 16, no. 22. URL: <https://doi.org/10.3390/su16229810> (date of access: 24.09.2025).
33. How ESG investing affects financial performance. *PRI*. URL: <https://www.unpri.org/research/how-esg-investing-affects-financial-performance/548.article> (date of access: 24.09.2025).

34. Financial mechanisms for sustainable development: green bonds, ESG strategies, and market regulation / V. Sapozhnikov et al. *Economic Analysis*. 2024. No. 34(4). P. 460–472. URL: <https://doi.org/10.35774/econa2024.04.460> (date of access: 24.09.2025).
35. Житар М. ESG тренди у фінансовій діяльності компаній: ключові напрямки та рекомендації. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2024. Т. 2, № 14. С. 86–94. URL: <https://doi.org/10.32750/2024-0209> (дата звернення: 24.09.2025).
36. The Influence of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Capital Structure: An Investigation of Leverage and WACC / T. T. Tawfiq et al. *Journal of Risk and Financial Management*. 2024. Vol. 17, no. 12. P. 570. URL: <https://doi.org/10.3390/jrfm17120570> (date of access: 24.09.2025).
37. ESG and the cost of capital. *Bringing clarity to investment decisions / MSCI*. URL: <https://www.msci.com/research-and-insights/blog-post/esg-and-the-cost-of-capital> (date of access: 24.09.2025).
38. Zou Y. Research on the impact of esg performance on brand value: an analysis of the mediating role of corporate reputation. *The EUrASEANs: journal on global socio-economic dynamics*. 2024. No. 6(49). P. 19–33. URL: [https://doi.org/10.35678/2539-5645.6\(49\).2024.19-33](https://doi.org/10.35678/2539-5645.6(49).2024.19-33) (date of access: 24.09.2025).
39. Стеценко В. І., Підкамінний І. М., Абакумов Д. Д. Роль ESG-індексів у формуванні стратегії сталого розвитку компаній. *Актуальні питання економічних наук*. 2025. № 13. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.16521571> (дата звернення: 24.09.2025).
40. Ahmadi A. The Effect of ESG Controversies on the Sustainable Investment. *Energy RESEARCH LETTERS*. 2024. Vol. 5, Early View. URL: <https://doi.org/10.46557/001c.124855> (date of access: 24.09.2025).
41. Impact of ESG Reporting on Financial Performance. *Atlas Metrics / The infrastructure for non-financial data*. URL: <https://www.atlasmetrics.io/blog/esg-reporting-impact-financial-performance> (date of access: 24.09.2025).

42. Грінвошинг та інвестиційна привабливість компаній для залучення «зелених» інвестицій у національну економіку / І. О. Макаренко та ін. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2022. № 2 (52). С. 55–60.

43. UNEP, UNFCCC. The Sustainable Fashion Communication Playbook. Nairobi, 2023. 102 p. URL: <https://doi.org/10.59117/20.500.11822/42819> (date of access: 24.09.2025).

44. Наумова М. О., Наумова О. О. Проблеми грінвошингу на прикладі косметичної продукції. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія «Економічні науки»*. 2023. № 3 (109). С. 54–58.

45. Berg F., Kölbel J., Rigobon R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *SSRN Electronic Journal*. 2019. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3438533> (date of access: 24.09.2025).

46. ESG: Why the Ratings Diverge. *Chartered Alternative Investment Analyst Association*. URL: <https://caia.org/blog/2020/01/20/esg-why-the-ratings-diverge> (date of access: 24.09.2025).

47. Zou H. Green or Greed? Examining the Realities of the ESG Investment Bubble. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. 2024. Vol. 72, no. 1. P. 289–294. URL: <https://doi.org/10.54254/2754-1169/72/20240683> (date of access: 24.09.2025).

48. Shifts & Narratives #15 - The Green risk premium and the performance(s) of ESG investing. *Amundi Research Center*. URL: <https://research-center.amundi.com/article/shifts-narratives-15-green-risk-premium-and-performances-esg-investing> (date of access: 24.09.2025).

49. Momentum in ESG Indexes A study on the passive capital flows effect on ESG stock prices. *Umea university*. URL: <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1574086/FULLTEXT01.pdf> (date of access: 24.09.2025).

50. McGowan J. The Trouble with Tibble: Environmental, Social, and Governance (ESG) and Fiduciary Duty | The University of Chicago Business Law

Review. *The University of Chicago Business Law Review*. URL: <https://businesslawreview.uchicago.edu/online-archive/trouble-tibble-environmental-social-and-governance-esg-and-fiduciary-duty> (date of access: 24.09.2025).

51. ESG incidents and shareholder value. *PRI*. URL: <https://www.unpri.org/pri-blog/esg-incidents-and-shareholder-value/7937.article> (date of access: 24.09.2025).

52. Sakib S. M. N. The existence of an Alpha in ESG. *SSRN Electronic Journal*. 2021. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3932718> (date of access: 24.09.2025).

53. Cornell B. ESG preferences, risk and return. *European Financial Management*. 2020. URL: <https://doi.org/10.1111/eufm.12295> (date of access: 24.09.2025).

54. Dinh M. T. H. ESG, time horizons, risks and stock returns. *Research in International Business and Finance*. 2023. P. 101981. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101981> (date of access: 24.09.2025).

55. About Us. *United Nations Environment – Finance Initiative – Partnership between United Nations Environment and the global financial sector to promote sustainable finance*. URL: <https://www.unepfi.org/about/> (date of access: 24.09.2025).

56. The OECD: Better policies for better lives. *OECD*. URL: <https://www.oecd.org/en/about.html> (date of access: 24.09.2025).

57. International Sustainability Standards Board. *IFRS*. URL: <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/> (date of access: 24.09.2025).

58. IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information. *IFRS*. URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s1-general-requirements/> (date of access: 24.09.2025).

59. ISSB issues inaugural global sustainability disclosure standards. *IFRS*. URL: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifrs-s1-ifrs-s2/> (date of access: 24.09.2025).
60. Inside the IFRS S1 and S2 Sustainability Disclosure Standards. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/08/22/inside-the-ifrs-s1-and-s2-sustainability-disclosure-standards/> (date of access: 24.09.2025).
61. About GRI. *GRI - Home*. URL: <https://www.globalreporting.org/about-gri/> (date of access: 24.09.2025).
62. Embedding interoperability in the ISSB's ongoing activities. *IFRS*. URL: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2024/july/issb/ap2a-interoperability.pdf> (date of access: 24.09.2025).
63. Селецька Д. Поняття суттєвості у процесі esg-звітування. *Економіка та суспільство*. 2025. № 71. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-143> (дата звернення: 24.09.2025).
64. Recommendations. *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*. URL: <https://www.fsb-tcfd.org/recommendations/> (date of access: 24.09.2025).
65. Затонацький Д. А. Основні напрями регулювання стандартів esg на національному та міжнародному рівні. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*. 2024. № 5. С. 74–81. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2024.5.74> (дата звернення: 24.09.2025).
66. Regulation - 2019/2088 - EN - sfdr - EUR-Lex. *The official portal for European data*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> (date of access: 24.09.2025).
67. Corporate sustainability reporting. *Finance*. URL: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en (date of access: 24.09.2025).

68. Regulation - 2020/852 - EN - taxonomy regulation - EUR-Lex. *The official portal for European data*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj> (date of access: 24.09.2025).

69. U.S. Securities and Exchange Commission Stays Climate Disclosure Rule | Environmental and Energy Brief. *Environmental and Energy Brief*. URL: <https://environmentalenergybrief.sidley.com/2024/04/11/u-s-securities-and-exchange-commission-stays-climate-disclosure-rule/> (date of access: 24.09.2025).

70. Comparing the SEC Climate Rules to California, EU and ISSB Disclosure Frameworks // Cooley // Global Law Firm. *Home // Cooley // Global Law Firm*. URL: <https://www.cooley.com/news/insight/2024/2024-03-18-comparing-the-sec-climate-rules-to-california-eu-and-issb-disclosure-frameworks> (date of access: 24.09.2025).

71. PH ESG Comparative Analysis of the SEC Climate Rule and EU CSRD & ESRS | Paul Hastings LLP. *Global Law Firm | Paul Hastings LLP*. URL: <https://www.paulhastings.com/insights/client-alerts/ph-esg-comparative-analysis-of-the-sec-climate-rule-and-eu-csrd-and-esrs> (date of access: 24.09.2025).

72. Rules and Regulations. *HKEX*. URL: https://www.hkex.com.hk/Listing/Sustainability/ESG-Academy/Rules-and-Regulations?sc_lang=en (date of access: 24.09.2025).

73. ESG Reporting in Singapore: Standards & Regulations. *SMU Academy*. URL: <https://academy.smu.edu.sg/insights/esg-reporting> (date of access: 24.09.2025).

74. Japan Green Transformation: ambition to speed-up the transition in Asia. *Amundi*. URL: <https://www.amundi.com/institutional/article/japan-green-transformation-ambition-speed-transition-asia> (date of access: 24.09.2025).

75. Regulation - EU - 2024/3005 - EN - EUR-Lex. *The official portal for European data*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/3005/oj> (date of access: 24.09.2025).

76. Національний банк України. Політика з розвитку сталого фінансування. *Національний банк України*. URL:

<https://bank.gov.ua/ua/news/all/politika-natsionalnogo-banku-ukrayini-schod-rozvitku-stalogo-finansuvannya-na-period-do-2025-roku> (дата звернення: 24.09.2025).

77. Про схвалення Стратегії запровадження підприємствами звітності із сталого розвитку : Розпорядж. Каб. Міністрів України від 18.10.2024 № 1015-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1015-2024-p#Text> (дата звернення: 24.09.2025).

78. Законопроект № 13425 - Проект Закону про внесення змін до Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» щодо запровадження звітності із сталого розвитку. *Комітет з питань цифрової трансформації*. URL: https://komit.rada.gov.ua/news/Zakonoproektna_robota/zp_nomaine_kom/76166.html (дата звернення: 24.09.2025).

79. Гарбар Ж. В., Степанкевич Н. С. Трансформація інфраструктури фондового ринку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 17. С. 11–17.

80. The Capital Markets Fact Book. *SIFMA*. URL: <https://www.sifma.org/resources/research/statistics/fact-book/> (date of access: 05.10.2025).

81. Stocks - Worldwide. *Statista*. URL: https://www.statista.com/outlook/fmo/stocks/worldwide?srsId=AfmBOoqWb_P4sZAGaiPJddJPcyV0k3YQ2TruGWdjGXPDN1uQ2Xe7_b00 (date of access: 05.10.2025).

82. Federal Funds Rate History 1990 to 2025. *Forbes Advisor*. URL: <https://www.forbes.com/advisor/investing/fed-funds-rate-history/> (date of access: 05.10.2025).

83. ECB Interest Rates | Central Bank of Ireland. *Home | Central Bank of Ireland*. URL: <https://www.centralbank.ie/statistics/interest-rates-exchange-rates/ecb-interest-rates> (date of access: 05.10.2025).

84. Open Market Operations. *Federal Reserve Board - Home*. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> (date of access: 05.10.2025).
85. Backtesting for the European index investor. *Superpower your savings through passive investing*. URL: <https://curvo.eu/backtest/en/compare-indexes/msci-world-vs-sp-500?currency=eur> (date of access: 05.10.2025).
86. Kolchin K., Paluzzi M. SIFMA Insights: Equity Market Structure Compendium. 2025. 105 p. URL: https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2024/03/SIFMA-Insights-Equity-Market-Structure-Compendium_as-of-2-26-1.pdf (date of access: 05.10.2025).
87. Backtesting for the European index investor. *Superpower your savings through passive investing*. URL: <https://curvo.eu/backtest/en/compare-indexes/ftse-all-world-vs-msci-world-vs-sp-500?currency=eur> (date of access: 05.10.2025).
88. Світові фондові ринки зафіксували найкращий за 5 років результат. *Фінансові новини України та аналітика*. URL: <https://finclub.net/news/svitovi-fondovi-rynky-zafiksuvaly-naikrashchyi-za-5-rokiv-rezultat.html> (дата звернення: 05.10.2025).
89. The MSCI World index factsheet. *MSCI*. URL: <https://www.msci.com/documents/10199/178e6643-6ae6-47b9-82be-e1fc565ededb> (date of access: 05.10.2025).
90. MSCI World Information Technology Index. *MSCI*. URL: <https://www.msci.com/indexes/index/106803> (date of access: 05.10.2025).
91. Воронцова А. С., Єльнікова Ю. В., Рудиченко А. Г. Структурно-функціональний підхід до ідентифікації відповідального інвестування. *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. 2021. № 1. С. 36–42. URL: <https://doi.org/10.21272/1817-9215.2021.1-5> (дата звернення: 05.10.2025).
92. Thematic Investment Funds Grow Larger in Size, Number, and Prominence in 2024. *Morningstar, Inc.* URL: <https://www.morningstar.com/business/insights/blog/funds/thematic-investment-funds> (date of access: 05.10.2025).

93. Thematic fund assets double in past five years despite volatility. *Portfolio Adviser*. URL: <https://portfolio-adviser.com/morningstar-thematic-fund-assets-double-in-past-five-years-despite-volatility/> (date of access: 05.10.2025).

94. Global Risks Report 2024. *World Economic Forum*. URL: <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2024/> (date of access: 05.10.2025).

95. Larry Fink's 2020 letter to CEOs. *BlackRock*. URL: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larry-fink-ceo-letter> (date of access: 05.10.2025).

96. Global Sustainable Investment Review 2022 | GSIA. *GSIA* /. URL: <https://www.gsi-alliance.org/members-resources/gsir2022/> (date of access: 05.10.2025).

97. Sustainable Funds Beat Peers in 2023 | Morgan Stanley. *Morgan Stanley*. URL: <https://www.morganstanley.com/ideas/sustainable-funds-performance-2023-full-year> (date of access: 05.10.2025).

98. Labeled Sustainable Bonds. *Public Documents* / *The World Bank*. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/cd82b4033281dab2cb1a1c71eeb691e4-0340012025/original/Labeled-Bond-Quarterly-Newsletter-Issue-No-10.pdf> (date of access: 05.10.2025).

99. Global green bond market grows, matures in 2024. *The Asset*. URL: <https://www.theasset.com/index.php/article-esg/54990/global-green-bond-market-grows-matures-in-2024> (date of access: 05.10.2025).

100. Impact Bond Analysis: Global green bond issuance booms. *ICE*. URL: <https://www.ice.com/insights/impact-bond-report-q2-2023> (date of access: 05.10.2025).

101. Green and Sustainability-Linked Loan Newsletter - BBVA CIB. *BBVA CIB*. URL: <https://www.bbvacib.com/green-and-sustainability-linked-loan-newsletter/> (date of access: 05.10.2025).

102. Green Bond Principles. *The International Capital Market Association*. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2025-updates/Green-Bond-Principles-GBP-June-2025.pdf> (date of access: 05.10.2025).

103. The ICMA's Green and Social Bond Principles. *EMF-ECBC*. URL: <https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2023/11/ICMAs-Green-and-Social-Bond-Principles-overview.pdf> (date of access: 05.10.2025).

104. Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) regulation: what you need to know. *Apiday, the sustainability platform for forward-thinking organizations*. URL: <https://www.apiday.com/blog-posts/sfdr-articles-6-8-and-9-what-you-need-to-know> (date of access: 05.10.2025).

105. Implications of CSRD: What the Final Standards Mean for Investors and Issuers. *sustainalytics.com*. URL: <https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/investors-esg-blog/implications-of-csrd--what-the-final-standards-mean-for-investors-and-issuers> (date of access: 05.10.2025).

106. Nadeem S. The role of institutional investors in enhancing corporate governance. *IJFANS*. URL: <https://www.ijfans.org/uploads/paper/bf3579afe0ebfd2488d535af49bef112.pdf> (date of access: 05.10.2025).

107. 2024 Proxy Season Wrap-Up. *CalPERS*. URL: <https://www.calpers.ca.gov/documents/proxy-season-wrap-up-2024-pdf/download?inline> (date of access: 05.10.2025).

108. Corporate Engagement. *CalPERS*. URL: <https://www.calpers.ca.gov/investments/corporate-governance/corporate-engagement> (date of access: 05.10.2025).

109. Strampelli G. The Dubious Role of Institutional Investors in Driving the Green Transition: Legal and Economic Constraints. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*. 2025. Vol. 19, no. 2. P. 373–398. URL: <https://brooklynworks.brooklaw.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1450&context=bjcfcl> (date of access: 05.10.2025).

110. Edkins M. The Significance of ESG Engagement. *Engagement strategies*. URL: <https://pcg.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2015/12/esg-excerpt.pdf> (date of access: 05.10.2025).

111. Our 2024 Environmental Sustainability Report - Microsoft On the Issues. *Microsoft On the Issues*. URL: <https://blogs.microsoft.com/on-the-issues/2024/05/15/microsoft-environmental-sustainability-report-2024/> (date of access: 05.10.2025).

112. Sustainability. *Microsoft*. URL: <https://www.microsoft.com/en-us/corporate-responsibility/sustainability> (date of access: 05.10.2025).

113. Climate Innovation Fund. *Microsoft CSR*. URL: <https://www.microsoft.com/en-us/corporate-responsibility/sustainability/climate-innovation-fund> (date of access: 05.10.2025).

114. Basar S. Ørsted powers the green revolution through blue financing. *The Banker – Unrivalled coverage of global finance & banking*. URL: <https://www.thebanker.com/content/453efe0e-c9ab-59f4-a884-f763ce9c992b> (date of access: 05.10.2025).

115. Green financing. *Leading the Transition to Renewable Energy | Ørsted Global*. URL: <https://orsted.com/en/investors/debt/green-financing> (date of access: 05.10.2025).

116. Annual reporting 2024. *Leading the Transition to Renewable Energy | Ørsted Global*. URL: <https://orsted.com/en/investors/ir-material/annual-reporting-2024> (date of access: 05.10.2025).

117. Ørsted marks energy sector first by issuing a Blue Bond. *NatWest Online*. URL: <https://www.natwest.com/corporates/about-us/case-studies/orsted-marks-energy-sector-first-by-issuing-a-blue-bond.html> (date of access: 05.10.2025).

118. Case Study - Unilever. *Corporate governance institute*. URL: <https://www.thecorporategovernanceinstitute.com/wp-content/uploads/2024/10/Case-Study-Unilever.pdf> (date of access: 05.10.2025).

119. Unilever Green Sustainability Bond Report. *DNV*. URL: <https://www.dnv.co.uk/assurance/articles/sustainability-latest-news/unilever-green-sustainability-bond-report/> (date of access: 05.10.2025).

120. Unilever Green Sustainability Bond Report. *Unilever*. URL: <https://www.unilever.com/investors/debt-investors/> (date of access: 05.10.2025).

121. Unilever Climate & Nature Fund. *Unilever*. URL: <https://www.unilever.com/sustainability/nature/unilever-climate-nature-fund/> (date of access: 05.10.2025).

122. CalPERS' Sustainable Investments 2030 Strategy. *CalPERS*. URL: <https://www.calpers.ca.gov/documents/202311-invest-item06d-01-a/download> (date of access: 05.10.2025).

123. Responsible investment 2024. *Norges Bank Investment Management*. URL: <https://www.nbim.no/en/news-and-insights/reports/2024/responsible-investment-2024/> (date of access: 05.10.2025).

124. Web report Annual report 2024. *Norges Bank Investment Management*. URL: <https://www.nbim.no/en/news-and-insights/reports/2024/annual-report-2024/web-report-annual-report-2024/> (date of access: 05.10.2025).

125. BlackRock Investment Stewardship. *BlackRock*. URL: <https://www.blackrock.com/corporate/insights/investment-stewardship/blackrock-investment-stewardship> (date of access: 05.10.2025).

126. BlackRock and Vanguard Release 2025 Proxy Voting Guidelines. *Home // Cooley // Global Law Firm*. URL: <https://www.cooley.com/news/insight/2025/2025-02-05-blackrock-and-vanguard-release-2025-proxy-voting-guidelines> (date of access: 05.10.2025).

127. BlackRock releases its 2025 voting guidelines. *Market Edge*. URL: <https://marketedge.dlapiper.com/2025/02/blackrock-releases-its-2025-voting-guidelines/> (date of access: 05.10.2025).

128. Investment stewardship. *Vanguard*. URL: <https://corporate.vanguard.com/content/corporatesite/us/en/corp/about-our->

funds/proxy-voting-across-funds/investment-stewardship.html (date of access: 05.10.2025).

129. Vanguard's approach to responsible investment. *Vanguard*. URL: <https://corporate.vanguard.com/content/corporatesite/us/en/corp/about-our-funds/how-we-invest/responsible-investment.html> (date of access: 05.10.2025).

130. 524 млрд доларів на відновлення та реконструкцію потребуватиме Україна у найближчі 10 років – оприлюднено нову оцінку RDNA4 | Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України. *Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України*. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/984642e7-f971-4aa7-8cc0-03e8e4fcb10e?lang=uk-UA&title=524-MlrdDolarivNaVidnovlenniaTaRekonstruktsiiuPotrebuvatimeUkrainaUNaiblizhchi10-RokivOpriliudnenoNovuOtsinkuRdna4> (дата звернення: 08.10.2025).