

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН І БІЗНЕСУ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ

Завідувач випускової кафедри

_____ О. П. Степанов

«_____» _____ 2021 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

(ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТЬОГО СТУПЕНЯ БАКАЛАВРА
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 292 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»
ОСВІТЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ
«МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»

Тема: «Імпакт-інвестування та його вплив на розвиток міжнародних економічних відносин»

Виконавець: Прохорова Наталія Валентинівна,
група МЕВ-401

(підпис виконавця)

Керівник: к.е.н., доцент, доцент кафедри міжнародних
економічних відносин і бізнесу ФМВ НАУ
Побоченко Леся Миколаївна

(підпис керівника)

Нормоконтролер: Набок Інна Іванівна

(підпис
нормоконтролера)

Київ – 2021

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет міжнародних відносин

Кафедра міжнародних відносин і бізнесу

Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

Освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

Степанов О.П.

«__» _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ на виконання кваліфікаційної роботи Прохорової Натальї Валентинівни

1. Тема роботи «Імпакт-інвестування та його вплив на розвиток міжнародних економічних відносин» затверджена наказом ректора від «05» квітня 2021 р. №557/ст.

2. Термін виконання роботи: з 03 травня 2021 року по 20 червня 2021 року.

3. Вихідні дані до роботи: законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти щодо регулювання прямих іноземних інвестицій в Україні, статистичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної фіскальної служби України, Державної служби статистики України, матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній: Ernst&Young, KPMG, World Investment Report, BCG, щорічні звіти міжнародних організацій: Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світової організації торгівлі (СОТ), Світового банку (СБ).

4. Зміст пояснювальної записки: теоретичні аспекти розвитку імпакт-інвестування в сучасних міжнародних економічних відносинах, дослідження світового досвіду розвитку імпакт-інвестування, проблеми та перспективи розвитку імпакт-інвестування в Україні.

5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі розміщено 12 таблиць, 18 рисунків та 6 додатків.

6. Презентація основних результатів кваліфікаційної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складає 25 слайдів.

7. Календарний план-графік

№ по р.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми кваліфікаційної роботи	29.03.2021	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання кваліфікаційної роботи	29.04.2021	Виконано
3.	Розкрити теоретичні аспекти розвитку імпаکت-інвестування в сучасних міжнародних економічних відносинах	03.05.2021 – 10.05.2021	Виконано
4.	Дослідити світовий досвід розвитку імпаکت-інвестування	11.05.2021 – 17.05.2021	Виконано
5.	Визначити та обґрунтувати проблеми та перспективи розвитку імпакт-інвестицій в Україні	18.05.2021 – 24.05.2021	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	25.05.2021 – 27.05.2021	Виконано
7.	Оформити кваліфікаційну роботу та пройти перевірку на плагіат	28.05.2021	Виконано
8.	Попередній захист кваліфікаційної роботи	07.06.2021	Виконано
9.	Передати кваліфікаційну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	04.06.2021	Виконано
10.	Передати кваліфікаційну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	07.06.2021	Виконано

8. Дата видачі завдання: « 20 » квітня 2021р.

Керівник кваліфікаційної роботи _____ Побоченко Л.М.
(підпис керівника) (П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання _____ Прохорова Н.В.
(підпис випускника) (П.І.Б)

РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до кваліфікаційної роботи «Імпакт-інвестування та його вплив на розвиток міжнародних економічних відносин»: 117 сторінок, 12 таблиць, 18 рисунків та 6 додатків.

Перелік ключових слів (словосполучень): ІМПАКТ-ІНВЕСТУВАННЯ, ІНВЕСТИЦІЇ, СОЦІАЛЬНО-ВІДПОВІДАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ, СОЦІАЛЬНИЙ ВПЛИВ, ЕКОЛОГІЧНИЙ ВПЛИВ, РИЗИК, ВІДДАЧА, ВПЛИВ.

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження процесу імпакт-інвестування та його вплив на розвиток міжнародних економічних відносин.

Об'єктом дослідження є процеси функціонування імпакт-інвестування та його вплив на розвиток міжнародних економічних відносин.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні підходи розвитку імпакт-інвестування та його вплив на міжнародні економічні відносини.

Методи дослідження: теоретичні методи: аналізу та синтезу, індукції та дедукції, історичного та логічного, каузальний; емпіричні методи: статистичний, графічний, класифікацій; метод експертних оцінок, рейтингування та ін.

Отримані результати та їх новизна: полягає у розкритті деяких питань щодо дослідження процесу імпакт-інвестування, а також його впливу на розвиток міжнародних економічних відносин.

Значущість виконаної роботи та висновки соціальний вплив від імпакт-інвестування може знаходити прояв у створенні нових робочих місць і, як результат, зниження рівня безробіття; поліпшенні житлово-культурних та побутових умов працівників; зниженні рівня захворюваності; покращенні якості освіти; покращенні якості життя; зниження рівня злочинності тощо; екологічний - зменшенні ерозії ґрунту; очищенні водних джерел та повітря; зменшенні обсягів викидів у атмосферу; боротьбі із сміттям, його переробка тощо.

Рекомендації щодо використання результатів: матеріали кваліфікаційної роботи рекомендується використовувати в процесі підготовки фахових аналітичних звітів та доповідей, наукових статей щодо проблематики розробки використання імпакт-інвестування у світовому господарстві.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ІМПАКТ-ІНВЕСТУВАННЯ В СУЧАСНИХ МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИНАХ	9
1.1. Концептуальні підходи до визначення сутності імпакт-інвестицій	9
1.2. Особливості вирішення соціальних проблем бізнес-методами.....	16
1.3. Венчурна філантропія та імпакт-інвестиції в процесі соціалізації бізнесу	27
РОЗДІЛ 2	
ДОСЛІДЖЕННЯ СВІТОВОГО ДОСВІДУ РОЗВИТКУ ІМПАКТ- ІНВЕСТУВАННЯ.....	35
2.1. Оцінка сучасного стану та тенденцій розвитку імпакт-інвестування в країнах світу	35
2.2. Аналіз розвитку світового ринку соціального інвестування під впливом пандемії COVID-19.....	45
2.3. Дослідження ролі імпакт-інвестування для досягнення цілей сталого розвитку в умовах глобальних змін.....	56
РОЗДІЛ 3	
ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІМПАКТ- ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ.....	70
3.1. Сучасний тренд інвестування в соціальні стартапи в Україні: зарубіжний досвід.....	70
3.2. Проблемні аспекти та шляхи залучення імпакт-інвестицій в Україну під впливом пандемії COVID-19.....	84
3.3. Нові платформи та пріоритетні напрямки розвитку імпакт-інвестування в Україні.....	92
ВИСНОВКИ.....	99
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ...	102
ДОДАТКИ.....	110

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Трансформація конкурентних відносин, що зумовлена розгортанням та дуалістичною природою процесів глобалізації, закономірно позначається на принципах інвестиційної діяльності, серед яких домінуючим стає принцип забезпечення впливовості інвестицій на різні аспекти життєдіяльності суспільства. У зв'язку із зазначеними трансформаціями з'являються нові види інвестиційної діяльності, серед яких особливо виділяється імпакт-інвестування. Ідентифікація імпакт-інвестування як найбільш релевантного виду інвестиційної діяльності в умовах глобалізації пов'язана із тим, що цей вид інвестування передбачає отримання як економічного, так і екологічного та соціального ефектів.

Дослідженню питань імпакт-інвестування присвячено праці багатьох зарубіжних і вітчизняних дослідників.

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

Увагу соціальному інвестуванню в контексті соціалізації економіки та забезпечення якості життя населення як мети соціально-економічного розвитку приділено в працях В. Антонюк, Л. Будьонної, З. Варналія, В. Воротіна, О. Герасименко, С. Гринкевич, О. Дороніної, С. Калініної, А. Колота, Е. Лібанової, Л. Лісогор, С. Мельника, Г. Назарової, О. Новікової, Е. Лібанової, В. Осецького, Ю. Петрушенка, С. Пирожкова, М. Романюка, Л. Синяєвої, Л. Шаульської та ін.

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження процесу імпакт-інвестування та його вплив на розвиток міжнародних економічних відносин.

Відповідно до поставленої мети виділяють **основні завдання:**

- розкрити концептуальні підходи до визначення сутності імпаکت-інвестицій;
- розглянути особливості вирішення соціальних проблем бізнес-методами йзингу;
- проаналізувати венчурну філантропію та імпаکت-інвестиції в процесі соціалізації бізнесу;
- оцінити сучасний стан та тенденції розвитку імпаکت-інвестування в країнах світу ;
- дослідити розвиток світового ринку соціального інвестування під впливом пандемії COVID-19;
- визначити роль імпакт-інвестування для досягнення цілей сталого розвитку в умовах глобальних змін;
- розглянути сучасний тренд інвестування в соціальні стартапи в Україні: зарубіжний досвід;
- обґрунтувати проблемні аспекти та шляхи залучення імпакт-інвестицій в Україну під впливом пандемії COVID-19;
- дослідити нові платформи та пріоритетні напрямки розвитку імпакт-інвестування в Україні.

Об’єктом дослідження є процеси функціонування імпакт-інвестування та його вплив на розвиток міжнародних економічних відносин.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні підходи розвитку імпакт-інвестування та його вплив на міжнародні економічні відносини.

Методологія дослідження. Основними методами дослідження є: статистичний метод (збирання статистичної інформації, систематизація та групування основних показників розвитку ринку імпакт-інвестування), історичний (вивчення змін та факторів впливу на розвиток ринку імпакт-інвестування), графічний метод (для наочного відображення стану ринку імпакт-інвестування та тенденцій його розвитку), також загальнонаукові методи аналізу (порівняння, деталізації, групування, аналізу та синтезу, індукції та дедукції). Обробка даних проведена із застосуванням прикладних програмних продуктів MS Excel.

Також під час проведення кваліфікаційного дослідження було використано наукові праці закордонних і вітчизняних спеціалістів, матеріали науково-практичних конференцій з питань функціонування та розвитку імпакт-інвестування, законодавчі та інші нормативні документи, статистичні матеріали окремих інвестиційних підприємств.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та висновки кваліфікаційного дослідження висвітлено у науковій публікації, яку опубліковано у збірнику тез міжнародної науково-практичної конференції здобувачів вищої освіти і молодих учених «Політ. Сучасні проблеми науки» – 2021 р.:

Прохорова Н.В. Impact of investment on the business // міжнародна науково-практична конференція «Політ. Сучасні проблеми науки»: XXI міжнародна науково-практична конференція, 10 березня 2021 року: тези доп. – К., 2021. - С. 150-152.

Структура кваліфікаційної роботи. Кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку бібліографічних посилань використаних джерел та додатків. В роботі розміщено 12 таблиць, 18 рисунків та 6 додатків. Список бібліографічних посилань використаних джерел включає 101 найменувань на восьми сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ІМПАКТ-ІНВЕСТУВАННЯ В СУЧАСНИХ МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИНАХ

1.1. Концептуальні підходи до визначення сутності імпаکت-інвестицій

Зміна наукових парадигм, глобальних стратегій розвитку та їх контексту логічно позначаються на пріоритетах, принципах розвитку та сферах фокусування зусиль не лише урядів країн, але й бізнесу. За цих умов закономірною виглядає зміна основних принципів інвестиційної діяльності, поява нових її видів, обумовлена визначенням у якості глобальних стратегічних пріоритетів Цілей розвитку тисячоліття, а згодом і Цілей сталого розвитку [21, 51].

Одним із таких відгуків на виклики щодо зміни принципів та видів інвестування є феномен перетворюючих інвестицій або імпакт-інвестування. Теоретична ідентифікація сутності імпакт-інвестицій, тобто таких інвестицій, які, крім фінансової віддачі, спрямовані на соціальний і екологічний вплив (ефект) та які є ефективним інструментом вирішення «провалів» ринку і держави. Ця категорія потребує подальшого уточнення, оскільки практика розвивається швидше, ніж теорія, існують суперечності щодо розуміння норми прибутковості та її оцінки, ефективного розподілу фінансової вигоди і соціальних та екологічних ефектів між стейкхолдерами. Узагальнено, що інвестиції належать до імпакт-інвестицій, якщо цілеспрямовані на значну соціальну та екологічну вигоду; мають фінансову вигоду; їхній вплив є вимірюваним; здійснюються моніторинг і управління ефективністю впливу; є звітність, яка демонструє досягнення соціальних цілей; відбувається передача успішного досвіду щодо соціального та екологічного впливу. На відміну від філантропії, соціально орієнтованих або соціально відповідальних інвестицій, вони орієнтовані на кількісний результат (прибутковість), не обмежені в часі, орієнтуються на позитивний вплив проактивно.

Зазначений феномен вперше став об'єктом наукових та бізнес-дискусій у 2007 році, коли Фондом «The Rockefeller Foundation» було проведено збори експертів та бізнесменів з метою обговорення питання покращення доступу соціальних підприємств до фінансів та створення світової індустрії комерційного інвестування у вирішення соціальних та екологічних задач [25, с. 5].

Словосполучення «*impact investing*» не перекладається ні на одну мову, включаючи англійську, тому що відображає в собі три важливі елементи:

- *impact investing* (яка обумовлює інвестування);
- формування нових моделей, технологій і стандартів для забезпечення входження «Інвесторів з розвинених країн» в «нові області (раніше недоступні) країн третього світу»;
- *impact investing* (розвиваюче інвестування);
- залучення всіх зацікавлених осіб в процес створення інфраструктури і робочих механізмів в нових зонах та об'єктів інвестування з метою вирішення соціальних і економічних проблем;
- *impact investing* (локалізоване інвестування) - популяризація, впровадження, посередництво, консалтинг, вивчення інструментів і моделей для подальшого розвитку нового класу інвестицій. Залучаючи уряд, міжнародні організації та інші.

Найважливіше, що несе концепція *impact investing*: прагнення до прибутку сумісно з користю для суспільства, вирішенням екологічних проблем і соціальною справедливістю та незважаючи на обговорення проблеми імпаکت-інвестування вже майже протягом 13 років, до сьогодні не існує загальноприйнятого підходу до розуміння сутності даного терміну (див. Табл. 1.1).

Крім того, з'явилося багато синонімічних, похідних, схожих за змістом, проте відмінних понять, які не лише не внесли більшої однозначності у розуміння сутності даного поняття, але й погіршили ситуацію, оскільки призвели до невірних асоціацій, підміни одного поняття іншим, встановлення невірних причинно-наслідкових зв'язків між різними категоріями та поняттями, що описують сучасний стан та особливості перебігу соціально-економічних явищ та процесів.

Визначення поняття «імпакт-інвестування»

Джерело	Визначення
OECD	«Це надання фінансів організації з явним очікуванням соціальної, а також фінансової віддачі»
GIIN	«Це інвестиції, внесені в компанії, організації та фонди з метою отримання соціального та екологічного впливу поряд із фінансовою віддачею».
Світовий економічний форум	«Це інвестиційний підхід, який навмисно прагне створити як фінансову віддачу, так і позитивний соціальний чи екологічний вплив, який активно вимірюється»
IESE	«Це будь-яка інвестиційна діяльність, яка шукає прибуток і навмисно приносить вимірні вигоди для суспільства»
О. В. Марухленко	«Це соціально-адаптований вид інвестицій, спрямований на отримання комплексного приватного і громадського ефекту»
В. А. Морозов	«Це інвестиції, що виділені на отримання мінімального прибутку, які, в той же час, створюють вимірну і вимірювану соціально та екологічну користь.»
Grayling	«Це використання нових інвестиційних інструментів для вирішення соціальних і екологічних проблем в зоні інвестування, подолання бідності, залучення місцевих співтовариств в запуск механізмів економічного росту та забезпечення «соціальної справедливості».

Примітка. Складено автором за даними Морозов В. А. Преобразующие инвестиции и социальное предпринимательство. Аудит и финансовый анализ. 2017. № 3-4.С.19-22.

Сьогодні поруч із поняттям «імпакт-інвестування» використовуються такі поняття, як «соціальні інвестиції», «інвестиції впливу», «інвестиції соціального впливу» та інші. [12, 17, 19, 23]. Зв'язок імпакт-інвестування з іншими формами інвестування представлено на рисунку 1.1.

Impact-інвестування (impact investing) знаходиться на стику бізнес-методів, фінансових технологій і соціального підприємництва. Як правило, їм називають вкладення в компанії, організації та фонди, що мають на меті як отримання фінансового доходу, так і певний позитивний вплив на соціальні чинники та навколишнє середовище [35]. Це не класичний бізнес, хоча управління ним засновано на принципах традиційного бізнес-менеджменту і інвестування, але і не благодійність, так як інвестор, який надає ресурси, зберігає за собою право власності на них, і розраховує на отримання деякого фінансового доходу, або, як мінімум, на окупність проекту.

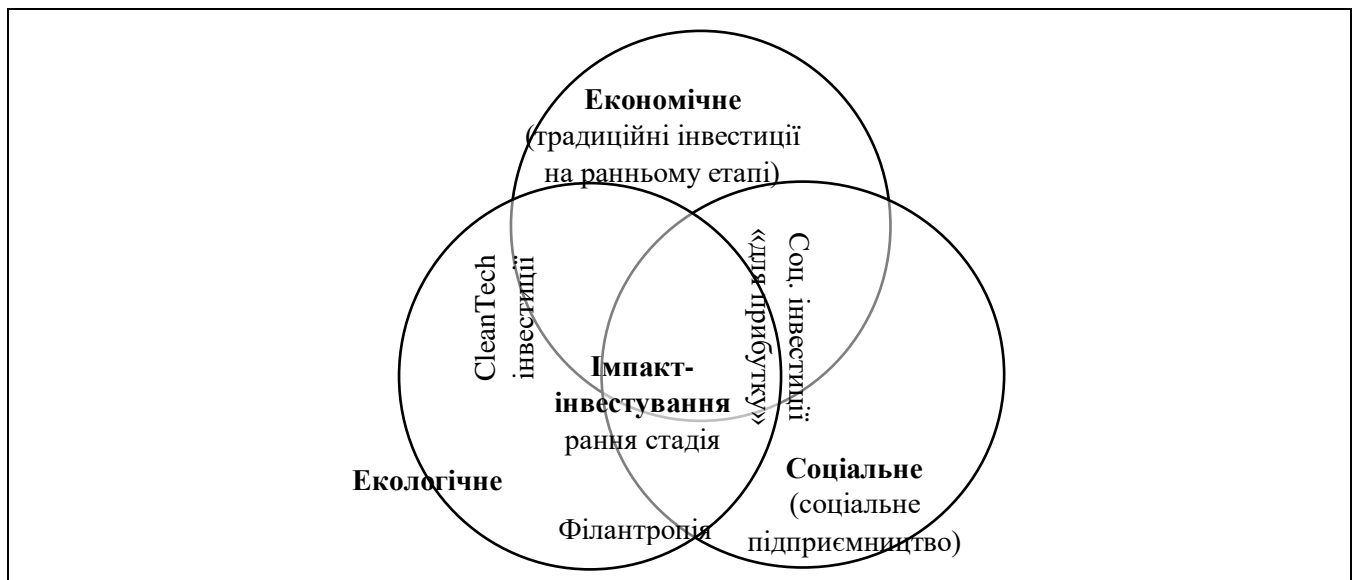


Рис.1.1. Зв'язок імпакт-інвестування з іншими формами інвестування.

Примітка. Побудована автором за даними Чернадчук В.Д., Сухонос В., Чернадчук Т.О. Основи інвестиційного права України: Навчальний посібник/За заг.ред. В.Д Чернадчук – 2-ге вид., перероб. і доп.-Суми : ВТД «Університетська книга»; - С.59.

Impact investing - соціальне інвестування, або інвестиції у соціальний ефект, набирає в світі все більшої популярності. За нетривалий час свого існування це явище, що використовує традиційні ринкові механізми для вирішення складних соціальних завдань, вже встигло продемонструвати свою життєздатність і високу ефективність. Impact-інвестування відрізняється від комерційного інвестування тим, що його головною метою є соціальний вплив.

Перетворюючі інвестиції або іmpact-інвестування - це, по суті, такі інвестиції, основним завданням яких є не отримання прибутку, а досягнення певного ефекту соціального впливу. Тобто в бізнес-плані, який є частиною інвест-декларації, повинні бути чітко відображені соціальні цілі, яких планується досягти [16 с.127]. Імпакт інвестування тісно корелюється з поняттям самого соціального бізнесу. І якщо соціальний бізнес - це бізнес з соціальними цілями, то виникає очевидне запитання: чого домагаються люди, які його фінансують? Вони просто хочуть отримати невеликий прибуток - або підтримати досягнення тих цілей, заради яких працює соціальний бізнес? Ті, хто виходить з другої передумови, і є імпакт-інвесторами. Інвестор вибирає стратегію, при якій фінансується їм соціальне підприємство досягає

економічної стійкості (якщо мова йде про вкладення в НКО - стабільного припливу благодійного фінансування).

Таким чином, імпакт-інвестування є удосконаленою версією таких трьох видів інвестицій: «CleanTech» інвестицій, соціальних інвестицій «для прибутку» та філантропії;

2) поняття «імпакт-інвестування» помилково ототожнюється із поняттями «державно-приватно-суспільне партнерство» (ДПСП), «корпоративна соціальна відповідальність» (КСВ) тощо (рис. 1.2.):

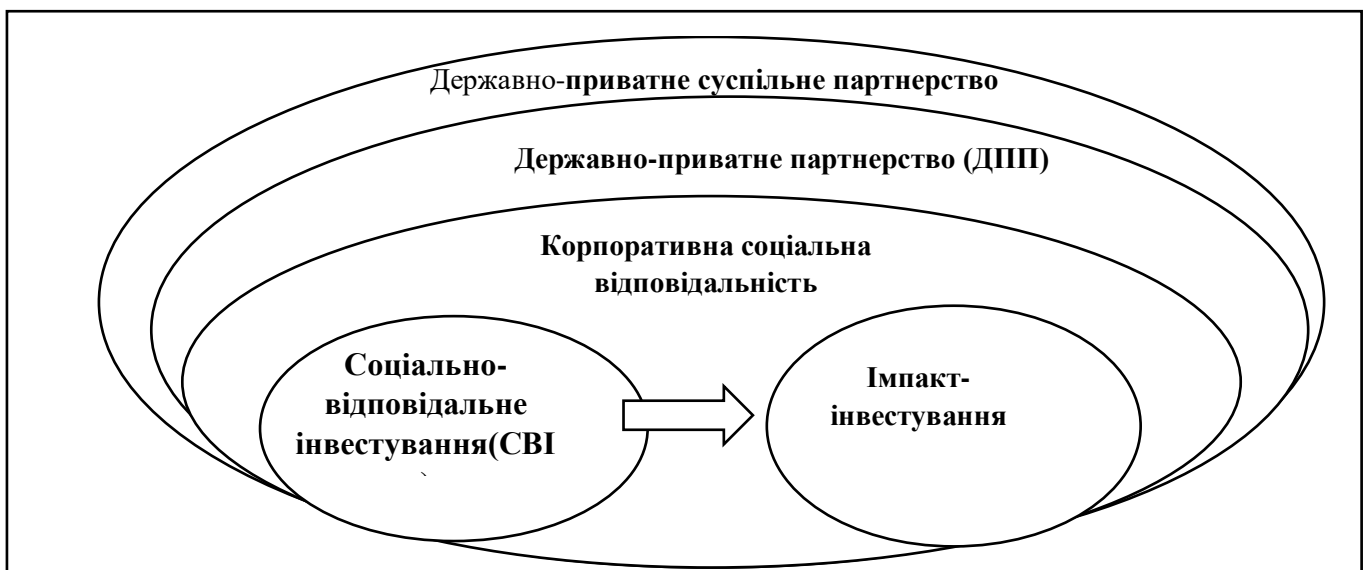


Рис. 1.2. Взаємозв'язок імпакт-інвестування з іншими поняттями.

Примітка. Побудовано автором за даними OECD Science- <https://www.oecd.org/science/>.

Імпакт-інвестування є складовою цілої системи понять. ДПСП – це конструктивне співробітництво держави, суб'єктів приватної підприємницької діяльності і суспільства в різноманітних сферах суспільної діяльності для реалізації суспільно значимих проєктів [15]. В свою чергу, ДПП – це поняття, яке уособлює концепцію соціальної держави, що спрямована на здійснення якісних змін шляхом запровадження механізмів залучення приватного сектора до фінансування, організації та надання соціальних послуг [23, с. 1]. Наступним рівнем даної системи є КСВ – добровільний внесок компанії в сталий розвиток суспільства, який передбачає інтеграцію принципів соціальної відповідальності в діяльність

підприємства. Ядром вищезазначених понять є СВІ та імпакт-інвестування як альтернативи вкладення коштів у соціальну сферу. СВІ – це інтеграція соціальних та екологічних критеріїв у процес аналізу й прийняття інвестиційних рішень [19, с. 11], що передбачає лише виконання підприємством свого боргу перед суспільством без отримання економічної вигоди. На противагу СВІ, імпакт-інвестування – це єдине явище, яке передбачає отримання прибутку поряд із соціально-екологічним впливом [17, 23, 52]. Виходячи з цього, механізм імпакт-інвестування можна представити за принципом: вимірювана соціальна (екологічна) користь + дохід - імпакт-інвестування.

У момент, коли соціальне підприємство, в яке були вкладені кошти, починає ефективно функціонувати без сторонньої підтримки, інвестор може переключитися на підтримку іншого соціального проєкту (СП), збільшуючи тим самим загальний соціальний ефект від роботи свого капіталу. Поєднання в імпакт-інвестуванні соціальних і економічних цілей не означає, що інвестор приймає рішення про розміщення коштів тільки в разі гарантованої рентабельності вкладень. Не меншу значимість, ніж фінансова звітність, мають в даному випадку показники соціальної діяльності підприємства: в імпакт-інвестуванні існують такі поняття, як негативна і нульова рентабельність. Вона виправдана у випадку, якщо за рахунок спрямованого інвестування вдається досягти істотного соціального впливу, а в ідеалі - остаточного рішення певної проблеми.

Фінансові цілі можуть варіюватися від повернення спочатку вкладеного капіталу до ринкової рентабельності. Для досягнення цих цілей інвестор фокусується на компаніях, які працюють на принципах самоокупності, використовуючи інноваційні ринкові вирішення соціальних проблем [11]. Impact-інвестиції покривають велику кількість тем і секторів. При цьому соціально орієнтоване інвестування не фокусується на якомусь одному секторі, який, можливо, дасть бажаний ефект. В даному випадку актуальне більш широкий погляд на проблему. так, якщо ми говоримо про доступне житло, то інвестор може мати на меті зниження кількості бездомних людей в певному регіоні. Якщо говорити про сільське господарство, можлива мета інвестора – збільшення рентабельності місцевих

фермерських господарств за рахунок впровадження нових технологій і їх навчання. Соціальні цілі можуть бути дуже різними.

Імпакт, або соціально спрямоване інвестування, - це діяльність, яка веде до досягненню конкретних соціальних цілей або екологічних результатів і одночасно приносить відчутну фінансову віддачу. Включаючись в іmpact-інвестування, ми одночасно отримуємо як прибуток для інвесторів, так і соціальний ефект [35]. Відповідно, з одного боку, іmpact-інвестування відповідає певним соціальним критеріям, з іншого - фінансовим критеріям. Використовувалося безліч визначень, що описують інвестиції в соціальну сферу (Impact Investing), такі як: соціальне підприємництво, потрійний критерій, навколишнє середовище, соціальні питання, внутрішньо-корпоративні відносини, постійна корпоративна соціальна відповідальність, соціально-відповідальне інвестування або зелене інвестування.

Отже, імпакт-інвестування може використовуватися для вирішення широкого кола як локальних, так глобальних проблем, у т.ч. проблем використання відновлюваних джерел енергії, сталого сільського господарства, доступу до освіти, бідності тощо. Імпакт-інвестування доцільно розглядати як складний процес, який проходить 5 основних етапів від внесення різного роду ресурсів і їх перетворення в певний результат до вимірювання віддачі та безпосереднього впливу (табл.1.2):

Таблиця 1.2

Етапи створення впливу в рамках імпакт-інвестування

№	Етапи	Характеристика
1	Внески	все, що необхідно для реалізації проекту: людські, матеріальні, організаційні, інформаційні ресурси тощо
2	Діяльність	заходи з використання вхідних ресурсів та їх перетворення в безпосередні результати (напр., надання конкретних соціальних послуг)
3	Віддача	результати, вимірювані обсягами проведених заходів / наданих послуг (кількість нових робочих місць, обсяги очищення водою тощо)
4	Результати	конкретні зміни в стані одержувачів благ, в моделях поведінки, знаннях, навичках, навколишньому середовищі (кількість осіб, яким надано доступ до освіти; кількість малозабезпечених сімей, у яких стабільно підвищились доходи і т.д.)
5	Безпосередній вплив	довгострокові результати чи сприятливі зміни в житті людей/їх нащадків (покращення екології, зниження рівня захворюваності і т.п.)

Примітка. Складено автором за даними Triodos Investment Management- <https://www.triodos-im.com/>.

Найбільша і значуща некомерційна організація, що займається просуванням цього напрямку по всьому світу, Global Impact Investing Network (GIIN), визначила кілька критеріїв, за якими інвестицію можна віднести до категорії impact-інвестицій:

Цілі визначення. У бізнес-плані імпаکت-проєкту обов'язково повинні бути вказані основні завдання та цілі, на які він спрямований, а також очікувані соціальні результати.

Повернення на інвестиції. Показник, який відображає окупність вкладених інвестицій. Середня ставка рентабельності соціальних бізнесів, згідно з даними інвестиційних фондів Willow Investments і Swiss Investment Fund for Emerging Markets, становить близько 5-6% річних, що відповідає середній прибутковості комерційних фондів з консервативною інвестиційною стратегією.

Варто пам'ятати, що імпакт-інвестиції орієнтуються на тривалий період окупності. Цей показник може бути різним: 1%, 5% або 20%. Але не меншу значимість, ніж фінансова звітність, мають в даному випадку показники соціальної ефективності проєкту: в імпакт-інвестуванні можливі і такі поняття, як негативна і нульова рентабельність [68].

Вона виправдана в разі, якщо за рахунок спрямованого інвестування вдається досягти істотного соціального впливу, а в ідеалі - остаточного вирішення певної проблеми. Головне - повинен простежуватися взаємозв'язок між соціальним ефектом і економічною вигодою.

Вимірювання і оцінка соціального впливу, або соціальний повернення на інвестиції (Social Return on Investment, SROI) - підхід, який дозволяє вимірювати і враховувати всю створювану цінність, в більш широкому сенсі. Він спрямований на зниження соціальної нерівності в суспільстві, підвищення особистого благополуччя людей шляхом обліку соціальних, екологічних та економічних витрат і вигод, зменшення шкідливого впливу на навколишнє середовище [13 с.20].

1.2. Особливості вирішення соціальних проблем бізнес-методами

Бізнес існує для суспільства, без суспільства не буде і бізнесу. Там, де існує суспільство, існує потреба у бізнесі. Отже, функція бізнесу - задовольняти соціальні потреби та одночасно створювати ділові можливості для вирішення соціальної проблеми. За сучасних умов розвитку економіки та політичного становища в різних країнах все більшої необхідності та актуальності набуває соціально відповідальне інвестування різноманітних проєктів та програм загальносуспільного значення.

Тому вважаємо, що логічно розглядати вирішення соціальних проблем бізнес-методами спираючись на ідеї Джеда Емерсона про «комбіновані цінності». Мається на увазі таке використання капіталу, щоб довести до максимального значення загальну цінність по сукупності трьох чинників: фінансового, соціального та екологічного. Простіше кажучи, мова йде про інвестування, орієнтоване на отримання прибутку, але з соціальною відповідальністю.

Для вирішення соціальних проблем в іmpact-інвестуванні використовуються різні підходи. Наприклад, можна вирішувати соціальні проблеми, надаючи продукти і послуги тим верствам населення, які раніше не мали до них доступу. Так, компанія Finae дає малозабезпеченим студентам Мексики кредити на навчання, завдяки чому молоді люди мають можливість отримати вищу освіту. При цьому погашаються кредити лише після того, як студент закінчив вуз та знайшов роботу за фахом. Соціальні цілі можуть досягатися за рахунок кадрової політики. Наприклад, як інвестування в компанію Auticon. Її мета - інтеграція в суспільство людей, хворих на аутизм. Auticon -комерційна компанія, яка надає послуги з тестування програмного забезпечення іншим організаціям. Однак на посадах програмістів-тестувальників тут працюють тільки аутисти (як відомо, багато з цих людей мають унікальні аналітичні навички). Характерно, що Auticon не тільки навчає аутистів і надає їм роботу[21 с.55] У компанії є спеціальні ментори, які допомагають особливим співробітникам соціалізуватися та пристосуватися до нормального життя.

Соціальні цілі можуть досягатися за рахунок форми володіння. Приклад - Divine Chocolate, виробник високоякісного шоколаду, продається в Великобританії.

Особливість Divine Chocolate в тому, що 45% її акцій належать 17 000 фермерам-членам кооперативу в Гані, що виробляє какао-боби. Отримувані гроші частково вкладаються в соціальні проєкти, в будівництво шкіл, дитячих садків [21 с.83]. Також члени кооперативу відзначають, що від володіння акціями вони отримують не тільки фінансові дивіденди, а й емоційний «дохід»: бідні фермери в Гані - акціонери процвітаючого британського підприємства.

Переслідувати фінансові та соціальні цілі одночасно дуже складно, тому фінансові цілі імпакт-інвестування поділяються на дві категорії: про-соціальні та про-фінансові

В про-соціальних цілях на першому місці стоїть соціальний ефект, рентабельність в них позитивна, але вона нижче ринкової.

В про-фінансовій категорії - ринкова рентабельність і також вимірний і конкретний соціальний ефект.

Благодійні фонди в основному фокусуються на про-соціальних інвестиціях. Вони готові пожертвувати частиною фінансової рентабельності заради досягнення великомасштабної соціальної віддачі. Інституційні інвестори, яким необхідна ринкова рентабельність, фокусуються в основному на про-фінансові інвестиції. При цьому дуже часто соціальний бізнес на ранніх стадіях розвитку залучає про-соціальні інвестиції, що дозволяють зафіксувати модель, зняти якісь ризики, а коли приходить потреба в зростанні, розширенні, в той же бізнес можуть бути залучені інституційні інвестори, орієнтовані на отримання соціального прибутку, але при цьому зацікавлені в ринковій рентабельності.

Існує два основні підходи до інвестицій соціального впливу.

Фінансово орієнтований підхід (Financially oriented) - при такому підході імпакт-інвестори вкладають кошти, в першу чергу, щоб отримати фінансовий дохід. Розрахунок на соціальний ефект також присутній, але має другорядне значення.

Підхід, орієнтований на вплив (Impact oriented) - в цьому випадку на першому місці стоять соціальні результати. Фінансовий фактор, звичайно, також враховується, але, найчастіше, в цьому випадку досить фінансової окупності проєкту.

Також виділяють **оперативне вплив (Operational impact)** – це діяльність підприємства, яка покликана впливати на захист здоров'я і економічну безпеку своїх співробітників, створення нових робочих місць, сприятливий вплив на суспільство, турботу про навколишнє середовище [13 с.22].

У бувших соціалістичних країнах найчастіше розглядають це поняття як «соціальні інвестиції», в контексті загальної корпоративної соціальної відповідальності(КСВ), так як більша частина визначень КСВ базуються на концепції сталого розвитку, що враховує економічне, екологічне і соціальний вплив компаній на суспільство. Однак імпакт-інвестиції це більш вузьке поняття [16 с.131].

Якщо говорити про соціальні цілі, то у іmpact-інвестування повинен бути досяжний і вимірюваний ефект, який є частиною стратегії компанії, а не просто побічним ефектом її основної діяльності. При тому мета дуже часто ставиться не на повне викорінення тієї чи іншої проблеми, а на пом'якшення її симптомів.

В актуальних соціально-економічних умовах обмеженими є можливості належним чином виконувати свої соціальні функції, особливо це стосується України. Тому, виникає потреба пошуку нових підходів до вирішення соціальних проблем. Зокрема, дієвим, як свідчить досвід таких країн, як США, Канада, Великобританія, Франція, Швеція та ін., є використання інструменту соціального підприємництва. Відомо, що більшість вітчизняних неприбуткових організацій існують завдяки підтримці іноземних донорів і часом повинні підлаштовувати свою діяльність під вимоги міжнародних фондів. Таким чином, провадження практики соціального підприємництва надасть змогу таким організаціям бути самостійними і здійснювати свою діяльність відповідно до власних установок. Окрім цього, розвиток соціального підприємництва в Україні сприятиме розвитку громадянського суспільства і соціальної відповідальності як суб'єктів підприємницької діяльності, так і громадськості загалом.

За межами України (особливо в Європі та США) соціальне підприємництво впевнено зайняло свою нішу у суспільстві. Світова практика соціального підприємництва має значний теоретичний та практичний доробок. Під час дослідження сутності соціального підприємництва не можна оминати увагою підхід

EMES – європейської дослідницької мережі, яку створила у 1996 р. група дослідників, що були представниками усіх країн-членів ЄС; мережа отримала свою назву від своєї першої програми досліджень: "Поява соціальних підприємств в Європі" ("the EMERgence of Social enterprises in Europe"). Дослідники EMES виділили критерії, що стосуються як комерційної, так і соціальної складових частин соціального підприємництва. Зокрема, було виділено 4 критерії підприємницької складової частини соціального підприємства:

- безперервне виробництво товарів та/або надання послуг (соціальні підприємства, на відміну від інших некомерційних організацій, як правило, не займаються пропагандистською діяльністю, чи, скажімо, перерозподілом фінансових потоків; замість цього вони на постійній основі беруть безпосередню участь у виробництві товарів чи наданні послуг населенню);

- високий ступінь автономії (соціальні підприємства мають бути створені з ініціативи групи людей і регулюються цією групою в рамках автономних проєктів. Вони можуть отримувати підтримку з боку державних органів або комерційного сектору, але при цьому нікому не підпорядковуються і завжди мають право приймати рішення з урахуванням своїх власних позицій діяльність);

- значний рівень економічного ризику (фінансова життєздатність соціальних підприємств залежить від зусиль її членів щодо забезпечення достатньої кількості фінансових ресурсів для підтримки і реалізації соціальної місії підприємства);

- мінімальна кількість оплачуваної роботи – як більшість некомерційних організацій, соціальні підприємства можуть також поєднувати матеріальні та нематеріальні ресурси, добровільну, волонтерську і оплачувану діяльність працівників тощо [63].

Щодо соціальної складової частини, то було виділено 5 критеріїв:

- мета діяльності спрямована на створення блага для суспільства загалом або певної групи людей зокрема;

- соціальні підприємства мають створюватись з ініціативи групи людей, що належить до громади або до спільноти, яка має чітко виражену потребу чи мету, яку ця група хоче втілити в життя;
- у процесі прийняття рішень голоси усіх членів правління є однаково важливими і не залежать від розміру частки їх фінансового вкладу в підприємство;
- участь усіх зацікавлених сторін (наприклад, бенефіціарів, співробітників, волонтерів, органів державної влади, донорів та ін.; вони можуть бути залучені як члени правління соціального підприємства або ж бути представниками клієнтів чи працівників підприємства у різних комітетах, що існують на підприємстві);
- обмежений розподіл прибутку (традиційно прибуток реінвестують у підприємство або спрямовується на підтримку соціальної цілі підприємства), [46].

Особливо відзначними є позиції європейських та північноамериканських дослідників щодо сутності поняття «соціальне підприємство», воно пов'язане з особливостями історичного розвитку соціального підприємництва у країнах Європи та США. Загалом, у США акцентують на ролі соціального підприємництва як можливості для недержавних неприбуткових організацій отримувати кошти для підтримки своєї діяльності. Підтримку розвитку соціального підприємництва у США, загалом, надають приватні організації, що проводять дослідження в цій галузі та забезпечують фінансову підтримку і надають освітні та консультаційні послуги соціальним підприємцям.

Дещо обмежена, в основному, непряма державна підтримка для соціальних підприємств у США відбувається на місцевому, регіональному і федеральному рівнях. Водночас, програми суспільного розвитку, які безпосередньо не спрямовані на розвиток соціального підприємництва та фінансуються владними органами різних рівнів, можуть також надавати істотну підтримку цій формі ведення бізнесу. Існують також державні та федеральні програми для соціальних підприємств, які здійснюють реабілітацію і працевлаштують осіб з особливими потребами. Концепція соціального підприємства у США передбачає можливість існування соціальних підприємств різних правових форм та приділяє значну увагу формуванню доходів та комерційній життєздатності соціального підприємства.

Загалом, орієнтація на прибуток американських соціальних підприємств може призводити до нехтування соціальною складовою частиною. У країнах Північної Америки соціальним підприємництвом називають підприємницьку діяльність неприбуткових недержавних організацій, дохід від якої використовують на реалізацію статутних цілей організації. Йдеться про те, що місія і статутні цілі таких організацій спрямовані на вирішення соціальних проблем, покращення якості життя та надання послуг цільовим групам, заради яких вони створювались [41].

Такий підхід можна пояснити вкоріненими традиціями самоорганізації населення. Зокрема, в США велику частину соціальних проблем успішно вирішують неприбуткові недержавні організації, отримуючи за це фінансування від цільової групи, населення, держави і донорів. У Європі основним вважають не прибуток, а місію організації. Розвиток соціального підприємництва пов'язаний з розвитком громадянського суспільства і значною мірою відбувається за підтримки державних інституцій. Діяльність соціального підприємства може підтримуватись за рахунок пільг і дотацій від держави. Державна підтримка охоплює появу нового законодавства та координацію політики і діяльності конкретних підрозділів уряду і державних програм, спрямованих на підтримку соціального підприємництва. Тут акцентують на користі таких підприємств для суспільства, і на їх потенціалі для розвитку почуття соціальної відповідальності у світі.

У Європі наголошують на процедурах і демократичному управлінні соціальним підприємством, участі акціонерів у розподілі прибутків. Обмеження способів розподілу прибутку передбачає, що він може бути або реінвестований у підприємство, або спрямований на підтримку соціальної місії. Окрім цього, у більшості країн Європи є законно затверджені організаційно-правові форми діяльності соціальних підприємств, внаслідок чого соціальні підприємства є дещо обмеженими у виборі форм і сфер своєї діяльності. Домінантним типом соціальних підприємств в Європі є «соціальні підприємства, що займаються інтеграцією осіб, що належать до вразливих груп населення, через працю» («work integration social enterprises» (WISEs)).

У європейських країнах соціальне підприємництво розглядають як "бізнес із соціальною місією". При цьому, на відміну від звичайного підприємництва, на перше місце виходить соціальний аспект або соціальний ефект від підприємницької діяльності, а фінансова ефективність є другорядною метою. Діяльність таких компаній регулюється нормами, стандартами та законами відповідних держав, оскільки більшість соціальних проблем європейські компанії відносять до сфери етичної відповідальності [41]. Результати порівняння моделей соціального підприємництва представлено в таблиці 1.3:

Таблиця 1.3

Порівняння моделей соціального підприємництва, які поширені
у країнах Європи та США

Європейська модель	Модель США
Це бізнес із соціальними цілями	Це можливість самофінансування для неприбуткових організацій
Наголос на соціальній складовій частині	Наголос на комерційній складовій частині
Підтримка з боку держави	Розвивається завдяки підтримці міжнародних фондів
Спеціальні закони, які легалізують діяльність соціальних підприємств	Поширення прикладів успішних соціальних підприємств
Переважно кооперативи	Велика кількість організаційно-правових форм
Домінантна сфера діяльності: інтеграція соціально незахищених верств населення через зайнятість і працевлаштування	Можуть займатись будь-яким видом діяльності
Кошти можуть бути витрачені тільки на покращення виробництва чи на досягнення соціальної місії підприємства	Спосіб розподілу прибутку може передбачати збагачення власників підприємства

Примітка. Складено автором за даними Duniam, M., & Eversole, R. (2013). Social Enterprises and Local Government: A Scoping Study. Australian Centre of Excellence for Local Government. Sydney, P.23..

Порівняння особливостей ведення соціального підприємництва в Європі та США виявило, що обидві моделі мають свої переваги. Зокрема, у країнах Західної Європи активно застосовують практику залучення зацікавлених сторін до управління соціальним підприємством та використовують можливості для участі уряду в процесі розвитку соціального підприємництва.

З іншого боку, Сполучені Штати можуть бути прикладом для Європи в тому, як розширити сфери діяльності соціальних підприємств та види правових форм таких підприємств, а також як можна використовувати державні контракти для закупівлі продукції соціального підприємства.

Упродовж останніх років основним рушієм розвитку соціального підприємництва в Україні була Британська Рада, яка в 2010 р. започаткувала в Україні проєкт "Сприяння розвитку соціального підприємництва". Його головна мета – поширення ідеї соціального підприємництва в українському суспільстві та надання юридичної, фінансової та консультативної допомоги соціальним підприємцям, які прагнуть розпочати власну справу. Починаючи з 2010 р., проєкт розпочався у пілотних регіонах України зусиллями Британської Ради, Фонду Східна Європа, Pricewaterhouse Coopers в Україні, Erste Bank в Україні, Міжнародного Фонду "Відродження" за сприяння Erste Stiftung та Українського фонду підтримки підприємництва (Bornstein, 2007).

Позитивним наслідком проєкту стало те, що з часом розвиток соціального підприємництва вийшов за рамки проєкту і тепер відбувається за підтримки локальних громад та бізнес-структур. Враховуючи походження проєкту, очікувалось, що в Україні домінуватиме європейський варіант соціального підприємництва як інноваційного способу розвитку соціальної сфери в Україні, орієнтований на пріоритет соціальної складової частини над економічною та на підтримку з боку держави. Якщо принцип домінування соціальної складової частини у вітчизняних діючих соціальних підприємствах розглядають як пріоритетний, то із підтримкою держави існують чималі труднощі. В Україні умови створення і функціонування підприємств такого типу більше нагадують, принаймні в контексті міри участі держави, американський підхід до соціального підприємництва: поширенням руху соціального підприємництва займається не держава, а приватні фонди і організації, ініціативні групи людей.

Окрім цього, без належної правової та фінансової підтримки держави соціальні підприємства залишені наодинці з не надто сприятливими умовами українського ринку. Загалом, огляд різних підходів до соціального підприємництва дає підстави

стверджувати, що це достатньо різнопланове явище, однією із вагомих проблем якого є збереження рівноваги між комерційною та соціальною складовими частинами, оскільки концентрація уваги тільки на одній компоненті однозначно призводить до занепаду іншої. У розвитку економіки та громадянського суспільства соціальні підприємства відіграють неабияку роль. Зокрема, вони сприяють розвитку економіки і суспільства, пропонуючи можливості для створення робочих місць і нових форм підприємництва та зайнятості; допомагають подолати соціальну ізоляцію (завдяки їх діяльності можливе працевлаштування людей з обмеженими фізичними і психічними можливостями; тих, хто тривалий час був безробітним; представників груп ризику); активізують участь і добровільну роботу громадян, зміцнюючи таким чином єдність громади; сприяють розвитку широкого спектра соціальних послуг, які є вкрай потрібними для суспільства, але якими не прагне займатися звичайний бізнес (малоприбуткові, непрестижні, ті, що потребують спеціальної професійної підготовки); знижують навантаження на місцеві бюджети у вирішенні соціальних проблем (актуально в умовах хронічного дефіциту бюджетних коштів), пропонують нові шляхи надання та реформування державних соціальних послуг; розширюють можливості отримання різноманітних та якісних соціальних послуг членами громади; дають змогу з більшою ефективністю використовувати наявні ресурси регіону у вирішенні соціальних проблем [51].

Загалом, соціальне підприємство – це бізнес, прибуток якого використовують на будь-яку добру справу: створення нових робочих місць чи професійну перепідготовку, або ж на користь місцевої громади: соціально незахищених дітей, людей похилого віку, громадських, мистецьких чи спортивних установ тощо. Соціальні підприємства не є благодійними організаціями, вони функціонують так само, як будь-який інший комерційний бізнес. Відрізняються вони тільки тим, що отриманий прибуток вкладають у добру справу, а не тільки збагачує власника цього бізнесу. Прикладами діючих соціальних підприємств в Україні, зокрема, у Львові, є Спільнота взаємодопомоги "Оселя") та соціальна пекарня "Горіховий дім". "Оселя" здійснює працевлаштування та соціальну адаптацію бездомних та людей з алкогольною залежністю, які втратили соціальні та сімейні зв'язки. На базі цієї

спільноти діє майстерня, де реставрують старі речі та меблі. Майстрами є клієнти спільноти, а за рахунок прибутку, отриманого від діяльності майстерні, ця спільнота має можливість існувати. Пекарня працює на звичних засадах, виготовляючи продукт та продаючи його. Кошти, отримані внаслідок комерційної діяльності, спрямовують на підтримку проєктів громадської організації. Дослідження та окремі публікації з питань соціального підприємництва в Україні висвітлюють численні проблеми, які негативно впливають на розвиток такого інноваційного для України явища [51]. До основних перешкод, що стоять на шляху розвитку соціального підприємництва, дослідники віднесли: недоліки в законодавстві; низький рівень розуміння у населення поняття соціального підприємництва; відсутність інформації про явище соціального підприємництва серед широкого загалу; невелика кількість успішних соціальних підприємств, які б своїм прикладом надихали інших; відсутність навиків управління бізнесом у спеціалістів соціальної сфери; недостатнє розуміння владою, бізнесом і громадськістю тих переваг, які надає розвиток соціального підприємництва та ін.

Ще однією з причин нерозвиненості соціального підприємництва в Україні є соціальні уявлення про те, що вирішувати соціальні проблеми повинна держава [65]. Нагальна потреба розвитку в Україні соціального підприємництва зумовлена тим, що останнє розглядають як ефективний засіб досягнення стійкого розвитку суспільства й економіки. Це завдання вимагає створення певних умов (платформи) для діалогу та партнерства між бізнесом і соціальним сектором, формування нового типу підприємців в Україні – соціальних новаторів. Тому, перш ніж створювати окремі соціальні підприємства, варто працювати над формуванням сприятливого клімату для розвитку цього явища: врегулювати питання із законодавством у цій сфері, зокрема із оподаткуванням, формувати позитивну мотивацію як у громадськості, так і представників бізнес-структур через демонстрацію як закордонного досвіду соціального підприємництва, так і успішних вітчизняних проєктів, тощо. Важливо побачити унікальність соціального підприємництва в тому, що на відміну від звичайного бізнесу, його головною місією є досягнення суспільного добробуту.

Цільова група не тільки може користуватись продуктами соціального підприємництва, але й має змогу впливати на процес створення цих послуг. Соціальне

підприємництво дає змогу реалізовувати суспільно корисні проекти незалежно від донорів або спонсорів, чи від змін у соціальній політиці держави. Сьогодні соціальне підприємництво сприймають як певний крок до еволюції суспільства, і крок у бік розвитку громадянського суспільства. Зважаючи на такий стан речей, нині це явище є надзвичайно актуальним для України, що дає підстави передбачати для нього достатньо позитивні перспективи.

1.3. Венчурна філантропія та імпакт-інвестиції в процесі соціалізації бізнесу

Зміни, які постійно відбуваються у економічному та політичному житті країни, мають безпосередній вплив на соціальну відповідальність бізнесу. Порівняно з країнами Європи та США для України соціально-відповідальне інвестування відносно нове явище, яке на сьогодні з урахуванням політичної та економічної ситуації в країні є досить актуальним та потрібним. Роль соціально-відповідального інвестування досить висока, адже інвестиції мають не лише сприяти економічному розвитку бізнесу, а й отриманню позитивного соціального ефекту. За сучасних умов розвитку економіки та політичного становища в різних країнах все більшої необхідності та актуальності набуває соціально відповідальне інвестування різноманітних проектів та програм загальносуспільного значення. На сьогодні з'являються нові форми здійснення соціально-відповідальних заходів бізнесу, серед яких все більшої популярності набувають імпакт-інвестиції та фінансування соціально значущих проектів на засадах венчурної філантропії

Термін венчурна філантропія було введено в 1969 році Джоном Д. Рокфеллером III. Він описував ідею венчурної філантропії як «пригодницький підхід до фінансування непопулярних громадських ініціатив». Венчурна філантропія досягла піку своєї популярності в середині-кінці 1990-х.

Імпакт-інвестиції, або інвестиції впливу (соціального внеску) - стали реальністю в 2007 році, коли це словосполучення вперше вжили в Фонді Рокфеллера.

У той час імпакт-інвестування визначили як «мобілізацію великих приватних пулів з нових джерел для вирішення критичних світових проблем».

Венчурна філантропія фокусується саме на громадських ініціативах, в той час як імпакт-інвестування розуміє громадські та екологічні ініціативи більш широко. Як правило, обидва види інвестицій націлені на отримання фінансового прибутку, одночасно роблячи позитивний вплив на світ, але не всяка венчурна філантропія ставить прибуток на чільне місце.

Венчурна філантропія орієнтована скоріше на нарощування капіталу, ніж на загальні операційні витрати, при цьому дуже важливим залишається взаємодія з грантоотримувачами для просування і створення інновацій. Тут увага приділяється виміру ефективності, яка виражається в поліпшенні систем і секторів, а не в сприянні окремим організаціям або фінансуванні певних проєктів. Імпакт-інвестиції переслідують подвійну мету: отримання прибутку і поліпшення соціальної та / або екологічної сфери, можуть використовуватися як в розвиненому, так і в не зовсім розвиненому ринку.

Термін співпраці для венчурної філантропії становить мінімум три роки, а в середньому - від п'яти до семи років. У імпакт-інвестуванні немає часових рамок. Це скоріше підхід за принципом фінансувати «стільки, скільки буде потрібно». Більшість інвестицій венчурної філантропії здійснюються через фонди або приватні акціонерні компанії.

За сучасних умов розвитку економіки та політичного становища в різних країнах все більшої необхідності та актуальності набуває соціально відповідальне інвестування різноманітних проєктів та програм загальносуспільного значення. На сьогодні з'являються нові форми здійснення соціально-відповідальних заходів бізнесу, серед яких все більшої популярності набувають імпакт-інвестиції та фінансування соціально значущих проєктів на засадах венчурної філантропії.

Ідея використання венчурних підходів у фінансуванні благодійних проєктів і організацій, яка отримала назву венчурної філантропії, виникла в середині дев'яностих років у середовищі венчурних капіталістів і хай-тек підприємців Силіконової долини. Сенс її у використанні виборчого довгострокового фінансування

і активної консультативної підтримки за цілями: по-перше, допомогти некомерційній організації, що просуває інноваційні ідеї в соціальній сфері, реалізувати її ідеї; по-друге, допомогти цій організації працювати професійно і стати стійкою. Таким чином, не просто реалізуються окремі проєкти, що мають короткостроковий ефект, а створюються та ефективно працюють соціальні інститути, що дають користь суспільству в довгостроковій перспективі та мультиплікують соціальний ефект завдяки більш професійному підходу в роботі з донорами. При венчурному підході змінюються взаємини благодійника і отримувача, що переходять на рівень партнерства інвестора і підприємця. Лише в нашому випадку це буде соціальний підприємець, який добивається соціального ефекту, або, якщо хочете, соціального прибутку [21].

За сучасних умов розвитку економіки все більшої популярності набувають проєкти, що передбачають використання нових механізмів фінансування, зокрема, мікро-фінансування та імпакт-інвестиції. Імпакт-інвестування передбачає, по-перше, отримання прибутку, а по-друге, очікує позитивних соціальних змін, зокрема, на підтримку сталого розвитку сільського господарства, забезпечення доступності медичних послуг, доступності житла, розробку екологічно чистих технологій. Мета венчурної філантропії, передусім, у створенні соціального ефекту, а вже згодом й отримання прибутку, який може з'явитися в процесі реалізації проєкту або діяльності організації. Зазначений вид фінансування відбувається, переважно, за рахунок прямих інвестицій або боргових цінних паперів з фіксованим доходом.

Аналіз та узагальнення інформації, що міститься у робах [19;23], дозволяє виділити найбільш наочні напрямки позитивного соціального та екологічного впливу імпакт-інвестування (див. Табл. 1.4).

Демонстраційний ефект соціального та екологічного впливу імпакт-інвестування, активний розвиток та інтерес суб'єктів ринку до імпакт-інвестування обумовили виникнення специфічних інституцій та диверсифікацію суб'єктів імпакт-ринку. Так, у 2009 р., за підтримки Фонду Рокфеллера та Агентства США з міжнародного розвитку (USAID), було створено GIIN – американську некомерційну організацію, що наразі об'єднує близько 200 лідерів ринку інвестицій соціального

впливу. Діяльність GIIIN заснована на «баченні» майбутнього світу: фінансові ринки обслуговують усіх членів суспільства, фінанси відіграють центральну роль у вирішенні соціальних та екологічних проблем, що стоять перед світовою спільнотою [14 с.297].

Таблиця 1.4

Напрямки соціального та екологічного вплив

Напрямки впливу	
Соціальний вплив	Екологічний вплив
створення нових робочих місць і, як результат, зниження рівня безробіття;	зменшення ерозії ґрунту;
поліпшення житлово-культурних та побутових умов працівників;	збереження водно-болотних угідь;
зниження рівня захворюваності;	очищення водних джерел та повітря;
покращення якості освіти та/або збільшення кількості освіченого населення;	зменшення обсягів викидів у атмосферу та гідросферу;
покращення якості життя;	боротьба із сміттям, його переробка;
зниження рівня злочинності тощо.	запобігання стихійним лихам тощо.

Примітка. Складено автором за даними Дяковський Д. А. Соціально відповідальні інвестиції як перспективний напрям інвестиційної діяльності. Наукові записки НаУКМА. Економічні науки. 2016. № 1. – С.48.

Сфера імпаکت-інвестицій зараз переживає бурхливе зростання. Очікується, що до 2022 року активи в цьому секторі виростуть до 500 млрд. дол. США – з 50 млрд. дол. США у 2009 році. Деякі прогнози говорять, що розмір активів сягне в кінцевому підсумку вже 3 трлн. дол. США [69]. Як більшість нових ідей в області доброчинності, модель венчурної філантропії зародилася в США, але дуже швидко поширилася і в Старому Світі, де фінансовий сектор традиційно дуже сильний і в багатьох країнах має яскраво виражений національний колорит: від консервативних сімейних банків Італії до транснаціональних «акул капіталізму» з лондонського Сіті. Саме в європейських країнах венчурна філантропія приймає найцікавіші форми. У 2005 році на базі Центру Сколла по соціальному підприємництву при Оксфордському університеті була створена Європейська асоціація венчурної філантропії (налічує 70 учасників практично з кожної країни Європи), [80].

Венчурна філантропія стає на сьогодні все більш актуальним механізмом фінансування для багатьох традиційних фондів, оскільки нові інструменти та ідеї безпосередньо пов'язані з венчурної філантропією, а інновації допомагають створювати суспільне благо.

Звичайна філантропія спрямована на конкретні програми та проекти, що мають короткий період дії та практично не впливають на загальний результат діяльності організації. Тому, навіть якщо організація доводить свою ефективність, інвестори все одно рідко надають їм достатньо капіталу для розширення своєї діяльності. Концепція венчурної філантропії сприяє інституційному розвитку гранто-отримувачів та інноваційному партнерству «наука – підприємці – суспільство – держава». Для успішної реалізації такої концепції необхідно враховувати траєкторію та процес закріплення і відтворення стихійних, розрізнених актів благодійності [31, с.111]. Венчурна філантропія як вид благодійної діяльності, з одного боку, є відшкодуванням тягаря негативних зовнішніх ефектів за швидкого переходу до ринкової економіки, а з іншого, амортизацією «провалів» держави з виконання економічних функцій, зокрема, перерозподіл доходів у суспільстві.

Соціальні інвестиції дозволять бізнесу підвищити рівень своєї доброчесності і продемонструвати розуміння своєї відповідальності за інноваційний розвиток країни, а соціальна відповідальність бізнесу та соціальне інвестування стануть легітимними і гідними інститутами вітчизняного підприємництва [31, С. 114–115]. Як і соціальне інвестування, венчурна філантропія спрямована не на вирішення поточних соціальних проблем і фінансування соціальних проектів, навіть якщо воно здійснюється на постійній основі, а на зміцнення фінансової стійкості та організаційний розвиток гранто-отримувача, зміцнення соціальної інфраструктури, створення механізмів вирішення соціальних проблем, що саморозвиваються та дублюються. Так як і соціальне інвестування, вона зорієнтована не на досягнення кількісного результату, а на якісні зміни в соціальній сфері, при цьому особлива увага приділяється зв'язку між соціальними програмами і основною діяльністю компанії та максимальному використанню ресурсів для вилучення бізнес-вигоди із взаємодії.

Однак венчурна філантропія на відміну від венчурного інвестиційного бізнесу не вважає припустимою практику, коли переважна більшість підтриманих проєктів виявляються неуспішними, тому що неуспіх соціальних проєктів відображається на тих соціальних категоріях, рішення проблем яких було початковою метою проєкту [21]. Венчурна філантропія може служити каталізатором для нових некомерційних організацій (start-ups). Молодим соціальним організаціям, як і бізнесовим «старт-апам» потрібні не просто гроші: їм потрібен капітал росту, що дозволив би вибудувати структуру або запустити нові програми [63].

Венчурна філантропія може допомогти соціальним організаціям краще використовувати успішні напрацювання і «вийти на масштаб». У перспективних молодих компаній є можливість залучити «мазанин-фінансування», щоб «підштовхнути» своє зростання. Венчурні філантропи можуть надати подібні інструменти для некомерційних організацій, щоб допомогти їм збільшити й диверсифікувати базу підтримки та перевести свою успішну діяльність на новий рівень.

Україна перебуває на початковій фазі розвитку соціально-відповідального інвестування. Основною причиною низького попиту на такого типу інвестиції, в першу чергу, можуть бути недостатні знання інвесторів з цієї тематики. Тому дослідження даного питання і поширення його результатів серед потенційних соціально-відповідальних інвесторів є надзвичайно актуальним. Варто зазначити, що актуальності у здійсненні благодійної діяльності суб'єктами господарювання, а також використанні нових механізмів фінансування різноманітних соціальних проєктів, додає не лише економічне становище в країні, а й політичне становище, особливо враховуючи військовий конфлікт на території України та проведення антитерористичної операції на Сході України.

Немає сумнівів у тому, що за останнє десятиліття феномен війни зазнав значних перетворень. По-перше, кількість внутрішньодержавних конфліктів значно зросла. По-друге, новий елемент сучасних збройних конфліктів полягає в розмитті кордону між військовими та цивільними особами. Саме використання нових механізмів фінансування соціальних проєктів та програм, що сприяли б адаптації

військовослужбовців з місць військових конфліктів та членів їх сімей сприяють вирішенню важливої проблеми національної безпеки країни та підвищенню соціально-економічних умов життя людей.

Висновки до розділу 1

Отже, на сучасному етапі розвитку економіки інвестиційна діяльність потребує певної трансформації, яка полягає не тільки в удосконаленні форм та інструментів її реалізації, а також зміні її основ. Зокрема, останнім часом з'явився новий вид інвестування, як то імпакт-інвестування, яке має перспективи розвитку в Україні, зважаючи на вибрану соціально орієнтовану модель розвитку країни. Слід зазначити, що імпакт-інвестиції орієнтуються на тривалий період окупності. Але не меншу значимість, ніж фінансовий дохід, мають все ж показники соціальної ефективності проекту і тому в імпакт-інвестуванні можливе отримання нульової рентабельності. Вона виправдана, якщо за рахунок інвестування вдається досягти істотного соціального впливу, а в ідеалі - остаточного вирішення певної проблеми. Головне – повинен простежуватися взаємозв'язок між соціальним ефектом і економічною вигодою, спрямованою на зниження соціальної нерівності в суспільстві, підвищення особистого добробуту людей та зменшення шкідливого впливу на навколишнє середовище.

В сучасних соціально-економічних проблемах виникає потреба у виникненні соціальних підприємств ,які зможуть вирішити соціальні проблеми . Найбільш успішно впроваджують даний тип підприємств Європа та США . Загалом, у США акцентують на ролі соціального підприємництва як можливості для недержавних неприбуткових організацій отримувати кошти для підтримки своєї діяльності. Підтримку розвитку соціального підприємництва у США, загалом, надають приватні організації, що проводять дослідження в цій галузі та забезпечують фінансову підтримку і надають освітні та консультаційні послуги соціальним підприємцям. У Європі основним вважають не прибуток, а місію організації.

Тож, у процесі дослідження з'ясовано, що венчурна філантропія – це використання венчурного підходу у фінансуванні благодійної діяльності громадських організацій. Її основою метою є допомога некомерційним організаціям у просуванні інноваційних ідей у соціальній сфері, забезпечення сталого розвитку таких організацій, а також створення соціальних інститутів, які приносять користь суспільству у довгостроковій перспективі та мультиплікують соціальний ефект завдяки використанню більш професійного підходу в роботі з соціальними інвестиціями. Напрямок подальших досліджень стане формування заходів зниження виникнення ризиків філантропії в діяльності підприємства, а також формування обліково-аналітичного забезпечення управління такими ризиками, що спонукатимуть підприємство здійснювати благодійну діяльність.

РОЗДІЛ 2

ДОСЛІДЖЕННЯ СВІТОВОГО ДОСВІДУ РОЗВИТКУ ІМПАКТ-ІНВЕСТУВАННЯ

2.1. Оцінка сучасного стану та тенденцій розвитку імпаکت-інвестування в країнах світу

На початку 20 століття наростаючі соціальні протиріччя та напруги в суспільстві привели до того, що держави із різними соціально-економічними системами вимушені були взяти на себе додаткову соціальну відповідальність, впроваджуючи системи пенсійного, медичного обладнання надаючи гарантії безкоштовної освіти, соціального обслуговування та страхування. До кінця 20-го століття держава, як інститут зайняла домінантне положення в соціальній сфері. Запуск кредитного механізму обслуговування росту споживання привів до раптового збільшення боргового навантаження практично у всіх країнах світу за останні 50 років. Держава з одної сторони стикається із зростаючими соціальними потребами громадян, а з іншої – володіє все меншими фінансовими можливостями для їх забезпечення. Не менш важливим є пришвидшення процесів соціальних змін на які держава часто не встигає знайти адекватну відповідь. Саме з цим багато в чому пов'язана потреба у збільшенні ролі приватного сектору у рішенні актуальних соціальних проблем.

За останні декілька десятиліть прийшло усвідомлення того, що приватний сектор може бути більш ефективно вирішувати актуальні соціальні та екологічні проблеми, а ніж існуюча державна система. Це сприяло початку діалогу о ролі соціальних підприємств в житті суспільства. Залучення приватних інвесторів у фінансуванні соціальних підприємств вже налагоджено в ряді передових країн, а самі ці інвестиції визначаються у світовій практиці, як «імпаکت-інвестиції».

Щороку у світі здійснюється більше 4000 імпакт-проектів, середній розмір проекту із імпакт-інвестування оцінюється у 3 млн. дол та більше, при цьому суттєво

варіюється у залежності від країни-базування імпаکت-інвестора, а також його типу. Так, середній розмір проекту із імпаکت-інвестування у країнах, що розвиваються, становить 1,9 млн дол. США, у розвинених країнах – 2,1млн дол. США [70].

У 2018 р Amundi Asset Management з'ясувала, що відносна значимість факторів ESG залежить від регіону. Так, в США велику роль приділяють проблемі захисту навколишнього середовища, а в країнах Європи - якості управління. У 2019 році компанія PwC опитала 165 провідних інвесторів з 35 країн і прийшла до висновку, що найголовнішими факторами, які впливають на їх інвестиційне рішення, стали бізнес-етика (89%), корупція і злочинство (87%) , а також охорона і пожежна безпека (83%). Найменш значимим фактором стала робота з волонтерами (13%).

У 2019 році французька компанія Natixis Investment Managers надала результати дослідження, в якому брали участь 9,1 тис. індивідуальних інвесторів, 2,7 тис. фахівців у сфері фінансів, 500 інституційних інвесторів, 200 інвесторів, що представляють інвестиційні фонди з 28 країн світу. Результати дослідження показали, що всі ці інвестори приділяють значну увагу екологічним, соціальним чинникам, а також факторам корпоративного управління при прийнятті рішень про інвестування.

Згідно з Глобальним оглядом сталого інвестування (GSIA) за 2018 рік активи сталого інвестування на початку 2018 року перевищили 30 трлн дол. США у всьому світі, тобто зросли на 34% з 2016 року. Станом на листопад 2019 року вже понад 2600 організацій підписали «Принципи відповідального інвестування ООН (PRI)», при цьому тільки в 2018-2019рр., згідно з річним звітом PRI за 2019 рік до «Принципів» приєдналося понад 500 нових організацій.

Відповідно до даних Global Impact Investing Network (GIIN), [68, 73, 74], станом на 2020 рік світовий ринок імпаکت-інвестування оцінюється у 926 млрд. дол. США та виступає сьогодні одним із найбільш динамічно зростаючих ринків в світі. Так, за період 2016-2020рр. обсяг світового ринку імпакт-інвестування збільшився у 2 разів – з 502 млрд дол. США у 2016 р. до 926 млрд дол. США у 2020 р. або 1,9% та 37% обсягів прямих іноземних інвестицій в світі; активними імпакт-інвесторами виступають більше, ніж 2470 організацій [70].

Більше половини глобальних інвестицій здійснюється на основі ESG-критеріїв. До країн-лідерів, які здійснюють соціально відповідальні інвестиції, відносяться США, Великобританія, Канада і країни континентальної Європи. У країнах Азії ця тенденція складалася не такими значними темпами. Так, в 2016 р обсяг ESG-інвестицій в азіатських країнах склав всього лише 500 млн дол. США.

У звіті Global Sustainable Investment Alliance згадано, що за період з 2014 по 2016 року обсяг соціально відповідальних інвестицій в США збільшився на 33% і склав приблизно 8,7 трлн дол. США. У Європі обсяг інвестицій за той же період збільшився на 22% і досяг 12 млрд дол. США. З 2016 по 2018 року обсяги соціально відповідальних інвестицій в цілому по світу збільшилися на третину і склали 30,7 трлн дол. США, з яких 26 трлн припадали на Європу і США.

США є одним з лідерів, що займаються відповідальним і стійким інвестуванням. Державою було направлено близько 46,6 трлн дол. США. На соціальне інвестування; 365 керуючих капіталом та 1145 локальних інвестиційних компаній США займаються стійким і соціальним інвестуванням.

За даними фінансового видання Barron's, до найуспішніших компаній США, які орієнтуються на принципи ESG, відносяться: ритейлер побутової та цифрової техніки Best Buy, високотехнологічна компанія Cisco, виробник медичного обладнання Agilent Technologies, компанія HP і виробник електроніки Texas Instruments. Основним стимулом, що спонукав інвесторів США до вкладення коштів в соціально відповідальні проекти, стало активне включення ESG-критеріїв в стратегії компаній.

Згідно з даними Global Sustainable Investment Review в 2018 році більш 25% інвестицій в США можна віднести до соціально відповідального інвестування.

Майже половина інвестицій розвинених країн Європи відноситься до соціально відповідальних. І хоча цей показник для країн Європи знизився в порівнянні з 2016 р (58,8% в 2016 році в порівнянні з 42,8% в 2018-м та до 25 % у 2020р.), це швидше пов'язано зі зміною стандартів і жорсткістю правил віднесення інвестицій до розряду відповідальних, ніж з падінням інтересу до цього типу інвестування.

Великобританія є однією з найбільших країн, які займаються відповідальним інвестуванням. У 2012 році створено Зелений інвестиційний банк (Green Investment

Bank, GIB), який займається співфінансуванням «зелених» проєктів спільно з приватними інвесторами. У 2019 році банк виділив понад 20 млрд фунтів стерлінгів на рециркуляцію води, морську вітроенергетику і енергозбереження.

Близько 96% всіх соціальних інвестицій Австралії прямують на захист навколишнього середовища. У 2015 році керуючий інвестиційний фонд Social Ventures Australia спільно з пенсійним фондом HESTA створили найбільший фонд, що займається ESG-інвестуванням. Сукупний обсяг «зелених» облігацій Австралії становить 15,6 млрд дол. США. Пріоритетними сферами інвестування є енергетика, водні ресурси і переробка відходів.

З 2015 по 2017 роки обсяг соціальних інвестицій Канади збільшився з 8,15 млрд дол. США до 14,75 млрд. У 2017 року в країні була створена відкрита платформа OpenImpact, яка пов'язує інвесторів, які бажають вкласти кошти для отримання не тільки доходу, але і соціального, а також екологічного ефекту. У 2020 року на цій платформі було зареєстровано близько 107 фондів, що займаються інвестуванням на основі ESG-критеріїв.

Ринок соціального інвестування Німеччини представлений переважно частиними корпораціями. Найбільш великими фондами, які вкладають грошові засоби на основі ESG-критеріїв, є такі фонди, як BMW Stiftung Herbert Quandt і BonVenture. За даними дослідження Forum Nachhaltige Geldanlagen, обсяг соціальних інвестицій Німеччини в 2018 р склав 13 млрд дол. США. Грошові кошти в основному йдуть на вирішення соціальних і екологічних проблем, а також на благодійність.

Слід зазначити, що новий формат інвестування формує реакцію компаній, які намагаються залучити позикові кошти. Вони починають стежити за тенденціями на світовому ринку, настроями приватних і корпоративних інвесторів і, відповідно, змінюють свою стратегічне поведінку.

Австралійська енергокомпанія AGL оголосила про припинення функціонування вугільних електростанцій до 2022 р. Замість вугілля компанія має намір використовувати альтернативні джерела: сонячну енергію, енергію води і вітру. Дана політика сприяє не тільки захисту екології, а й надає можливість скорочення витрат.

Британський некомерційний фонд ShareAction проводив опитування серед 500 великих інвесторів. Більше 50% респондентів відповіли, що соціально відповідальне інвестування може сприяти зростанню прибутковості інвестицій, а також принести користь для репутації компанії. У той же час протиріччя принципам ESG може призводити до падіння вартості акцій компанії, як це сталося в 2013 р з акціями Barrick Gold. Компанія займається видобутком золота. Влада Чилі виявили, що компанія зливає виробничі відходи в річку, і оштрафувала проєкт на 16 млн дол. Схожа ситуація мала місце з акціями німецького автоконцерну Volkswagen, коли стало відомо, що автоконцерн підтасовує дані про шкідливі вихлопи своїх автомобілів і, отже, порушує закон про чистоті повітря.

При відповідальному інвестуванні найчастіше використовується стратегія виключення, суть якої полягає в позбавленні від активів, які пов'язані з гральним бізнесом, виробництвом тютюну, алкоголю, зброї і так далі. Так, в 2016 р французька страхова компанія AXA повідомила про продаж належних їй цінних паперів тютюнових компаній на суму 1,8 млрд євро і припинення інвестування в тютюнову промисловість. У 2017 р перестраховальна компанія SwissRe заявила про те, що її інвестиційний портфель розміром 130 млрд дол. США буде спрямований на проєкти, які відповідають ESG-критеріям. У 2018 році 985 інституційних інвесторів з 37 країн в рамках відповідального інвестування виключили зі своїх портфелів цінних паперів на суму 6,24 трлн дол. США.

У деяких країнах, наприклад у Швеції, Іспанії, діють законодавчі вимоги до держпідприємствам публікувати нефінансові звіти, а у Франції - до великих компаній та компаніям з державною участю. Окремі зарубіжні фондові біржі ввели вимоги до правил лістингу (Йоганнесбурзька фондова біржа) або рекомендації для емітентів за публікації окремих показників в галузі фінансової інформації за принципом «дотримуйся або поясни».

Облік ESG-факторів дозволяє фондам, які займаються ESG-інвестиціями, прийняти зважене рішення про інвестування в цінні папери будь-якої компанії. Це означає, що інвестиційні фонди, які оцінюють проєкти за допомогою ESG-критеріїв, сприяють здійсненню соціально орієнтованого бізнесу, опосередковано піклуються

про навколишнє середовище, а також відрізняються якісним управлінням. Все це позитивно позначається на репутації інвестиційного фонду

Аналіз робіт [6, 8, 73, 74], дозволяє зробити наступні висновки щодо актуального стану та особливостей розвитку світового ринку імпаکت-інвестування:

1. Імпаکت-інвестування об'єднує широке коло як індивідуальних, так і інституційних інвесторів, які базуються, перш за все, у США та Канаді; Західній, Північній та Південній Європі (рис. 2.1.):

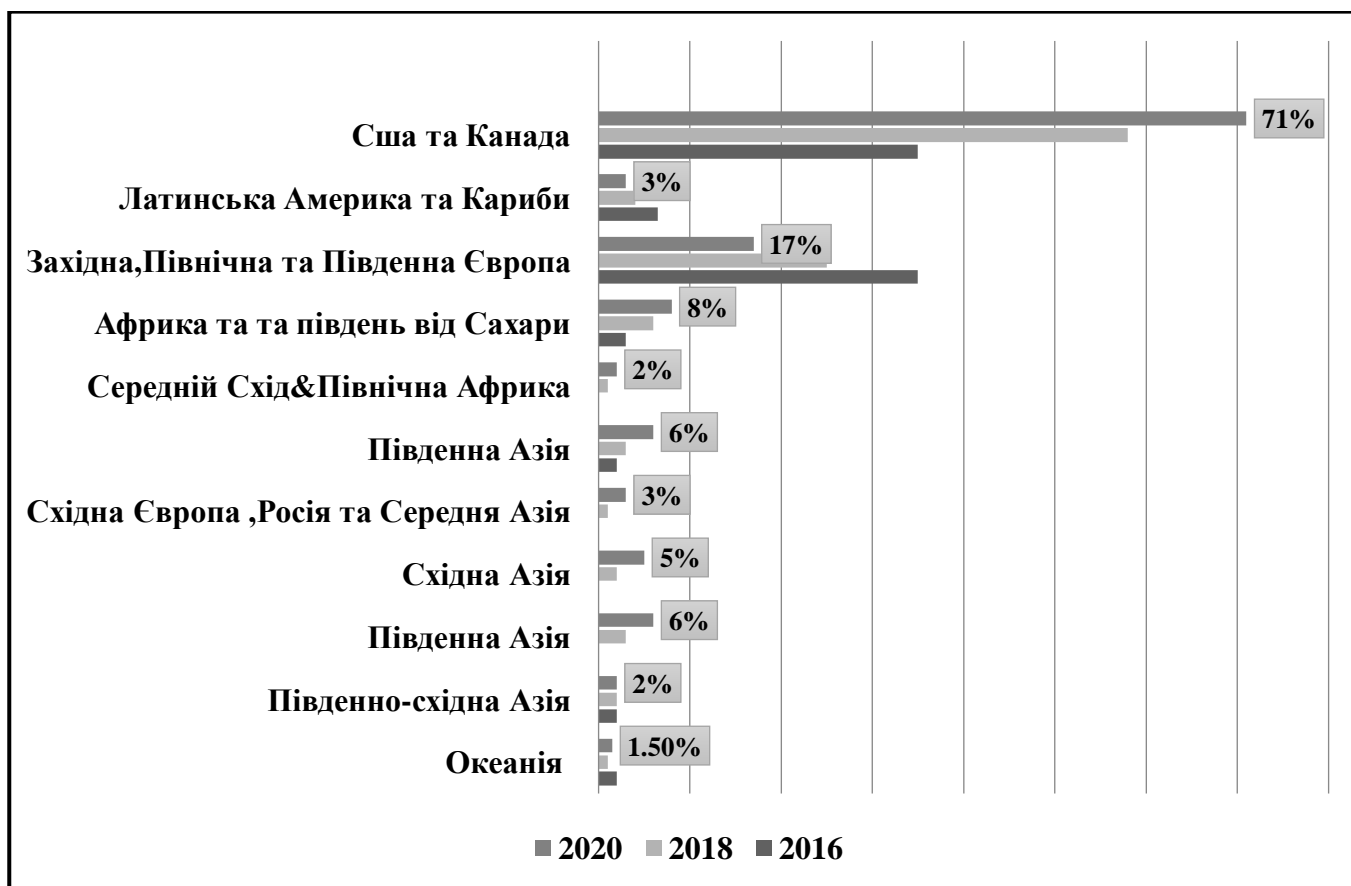


Рис. 2.1. Країни-базування імпакт-інвестицій в 2016, 2018 та 2020 роках, (%).

Примітка. Побудовано автором за даними Global Impact Investing Network (GIIN).

При цьому у 2016-2020рр. фіксуються наступні тенденції: скорочення частки мережі імпакт-інвесторів із Західної, Північної та Південної Європи у глобальній мережі імпакт-інвесторів (на 17%, із 42% у 2018 р. до 25% у 2020 р.); збільшення – США та Канада (на 13%, із 58% у 2018 р. до 71% у 2020 р.). Крім того, фіксується збільшення частки мережі імпакт-інвесторів із країн, що розвиваються, у глобальній мережі імпакт-інвесторів (на 7%, із 15% у 2016 р. до 23% у 2020 р.).

Таким чином, у 2016-2020рр. більша частка імпакт-інвесторів зосереджена у розвинених країнах світу, у зазначений період, розвинені країни не лише продовжують залишатися найбільшими імпакт-інвесторами, але й демонструють порівняно вищі темпи зростання ринку імпакт-інвестицій.

2. Найбільшими імпакт-інвесторами впродовж 2016-2020 рр. були комерційні та некомерційні фонди, однак починаючи з 2016 р. некомерційні фонди суттєво зменшили свою зацікавленість у імпакт-інвестуванні (див. Додаток А), (рис.2.2.):

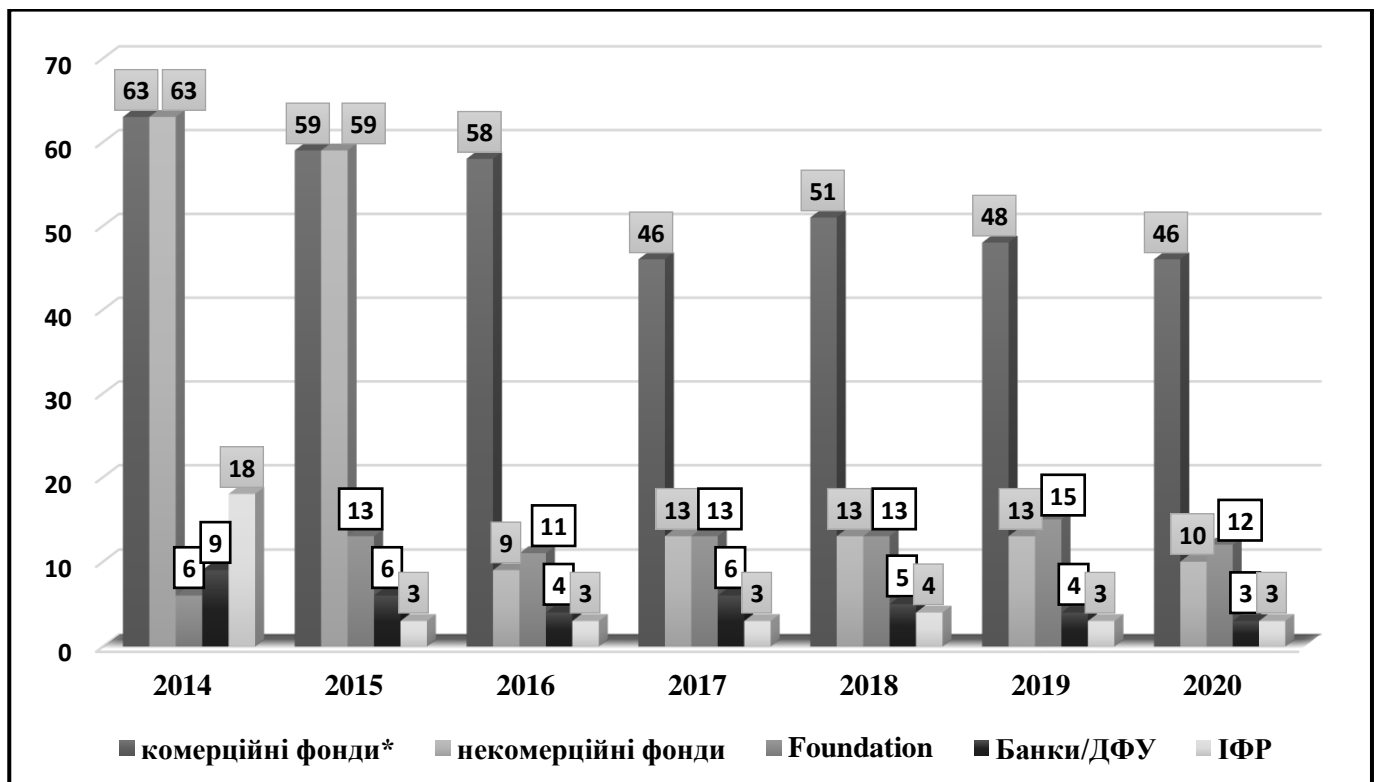


Рис. 2.2. Динаміка імпакт-інвесторів за типом організації в 2014-2020рр., (%).

Джерело статистичної інформації у 2014-2020 рр. надає обсяги інвестування фондів без поділу на комерційні та некомерційні.

Примітка. Побудовано автором на основі даних Global Impact Investing Network (GIIN).

Найбільш активно проекти імпакт-інвестування реалізують комерційні небанківські установи (foundation), а також банки / диверсифіковані фінансові установи (ДФУ). Інститути фінансування розвитку (ІФР) активну зацікавленість до імпакт-інвестування проявляли лише у 2014 р., з 2015 р. спостерігається суттєве зниження зацікавленості до цього виду інвестування зазначених вище інституцій.

Так, якщо у 2014 р. на частку ІФР припадало 18% загального обсягу імпаکت-інвестування у світі, то у 2015 р. – 4%, у 2018 р. – 3%.

3. Найбільш цікавими для імпакт-інвесторів продовжують залишатися такі сфери діяльності, як енергетика (здійснюють свою діяльність в середньому 16,75% імпакт-інвесторів); мікро-фінансування (19,25%) та фінансові послуги (17,6%), (табл. 2.1):

Таблиця 2.1

Галузева структура імпакт-інвестицій в 2014-2020рр.

Показники	2014	2018	2020	Середнє значення	Відхилення
Інфраструктура	0,9	3,3	4,2	2,8	2,4
Доступ до санітарних умов	0,5	1	1,5	1,5	1
Інформаційно-телекомунікаційні технології	0,8	1,9	2,7	1,8	1
Енергетика	13,1	20,4	25,5	19,7	12,4
Фінансові послуги	14,6	20,6	26,2	20,4	11,6
Охорона здоров'я	5,9	7,8	14,9	18,6	9
Виробництво продуктів харчування та агропромисловий комплекс	5,8	7,4	12,7	8,6	6,9
Освіта	3	2,7	4,5	3,4	1,5
Виробництво	1,1	0,8	0,7	0,9	-0,4
Забезпеченість житлом	7,2	5,2	6,4	6,3	-0,8
Мікро-фінансування	22,9	15,6	13,8	17,4	-9,1
Мистецтво та культура	0,3	0,1	0,1	0,2	-0,2
Інші сфери	23,9	13,2	14,3	17,1	-9,6
Усього	0,9	3,3	5,8	3,3	4,9

Примітка. Складено та розраховано автором за даними Global Impact Investing Network (GIIN).

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

4.«Фінансова віддача», прибутковість імпакт-інвестицій коливається в рамках ринкової ставки та утворюється від різних видів активів: приватний, державний

капітал; готівка, акціонерний капітал тощо. Більшість інвесторів очікують отримати «з урахуванням ризику, прибутковість на рівні ринкової ставки», частка таких інвесторів стабільно складає більше 50 % (рис. 2.3.):

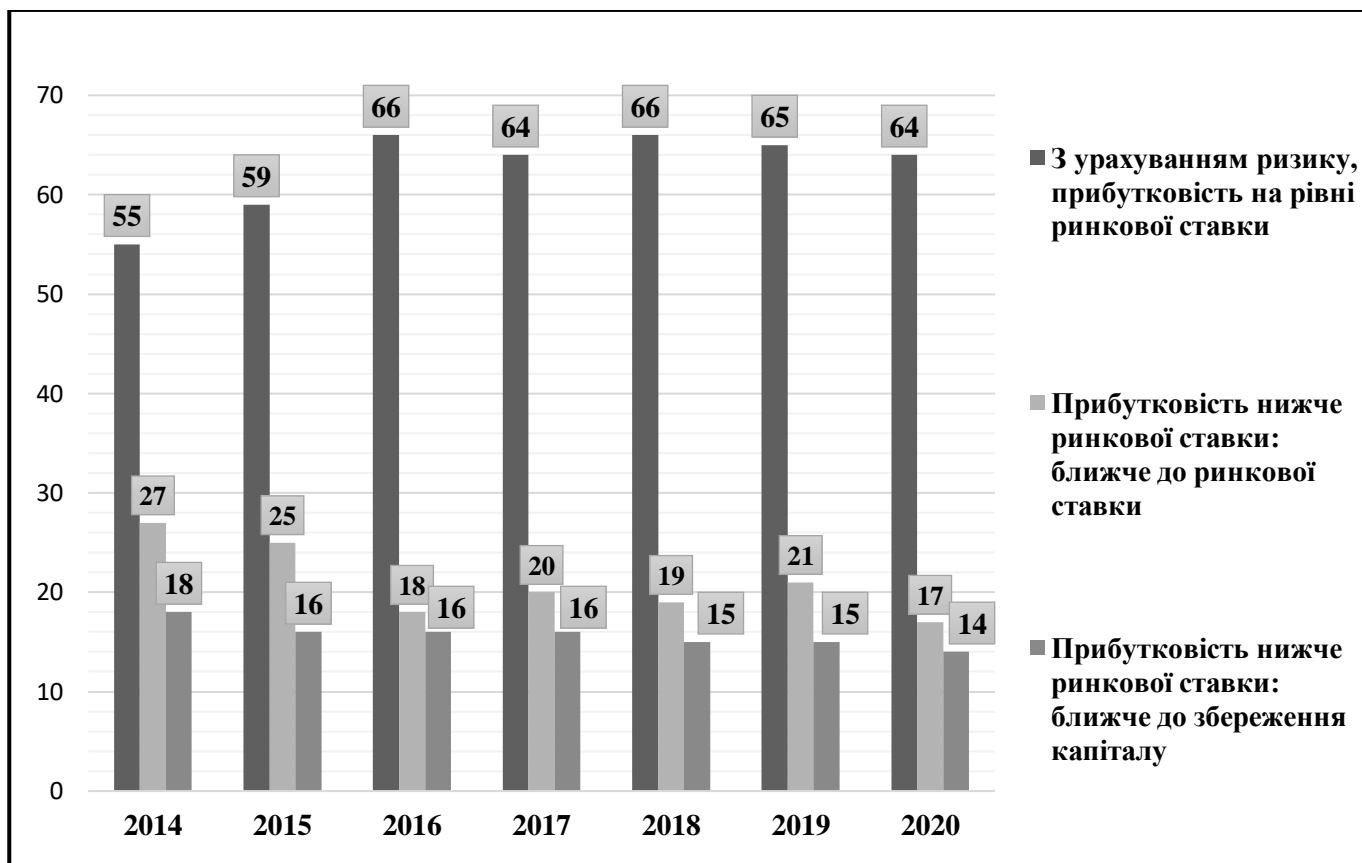


Рис. 2.3. Цільова фінансова віддача для інвесторів в 2014 – 2020рр., (%).

Примітка. Побудовано автором за даними Global Impact Investing Network (GIIN).

5. Найбільш цікавими для імпакт-інвесторів виступають об'єкти інвестування, стадії життєвого циклу яких можна охарактеризувати як зростання та зрілість (компанії, які стабілізувались на ринку та прибутково працюють), (рис. 2.4., Додаток Б):

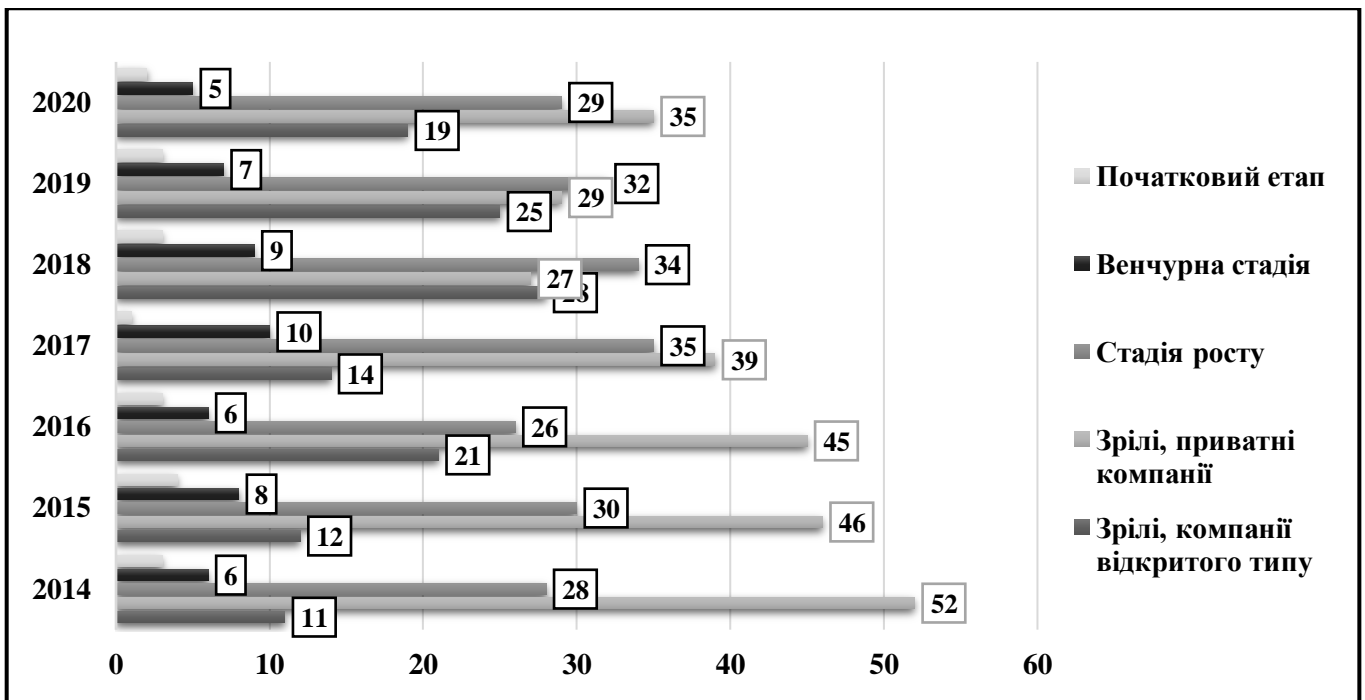


Рис. 2.4. Динаміка об'єктів імпаکت-інвестування за стадією бізнесу в 2014-2020рр.

Примітка. Побудовано автором за даними Global Impact Investing Network (GIIN).

6. Найбільша кількість об'єктів імпаکت-інвестування зосереджена у США та Канаді (в середньому 23,4 від глобального обсягу імпаکت-інвестування), країнах Африки (16%), країнах Латинської Америки та Карибах (майже 13%), країнах Західної, Північної, Південної Європи (15%). Для порівняння, на об'єкти інвестування, що розташовані у Східній Європі, Російській Федерації та Центральній Азії, припадає в середньому 9% глобального обсягу імпакт-інвестування (див. Рис. 2.5.).

В даний час зростає число зарубіжних фінансових компаній, які в своїх публічних звітах детально розкривають принципи, по кото рим вони працюють, зокрема, як вони використовують принципи ESG у своїй діяльності і як це відбивається на прибутковості їхніх портфелів. До числа таких компаній відносяться такі відомі, як JPMorgan Chase, Wells Fargo, Goldman Sachs, і ін. Нефінансова інформація, пов'язана з охороною навколишнього середовища і соціальної відповідальністю фірм, все частіше використовується при прийнятті рішень інвестиційними фондами. А фірми, в свою чергу, залучають до свого штату окремих фахівців з ESG.

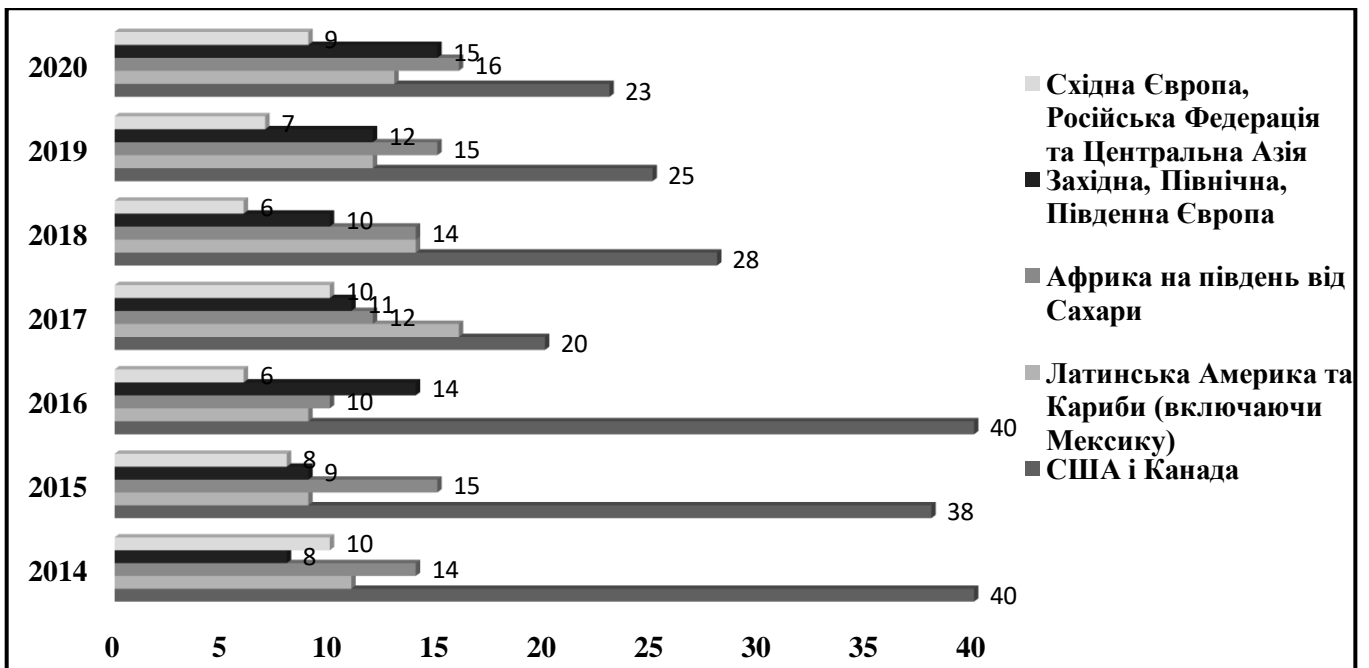


Рис. 2.5. Географічна структура об'єктів імпакт-інвестування в світі у 2014 – 2020рр., (%).

Примітка. Побудовано автором на основі даних Global Impact Investing Network (GIIN).

Таким чином, на сучасному етапі розвитку світового господарства та міжнародних економічних відносин глобальний світовий ринок імпакт-інвестування активно розвивається, характеризується як регіональною, так і структурною асиметричністю та диспропорційністю розвитку, має значний та суттєвий розвиток на бізнес та суспільство.

2.2. Аналіз розвитку світового ринку соціального інвестування під впливом пандемії COVID-19

Пандемія COVID-19 та спричинені нею масові зупинки економічної діяльності окремих компаній та навіть цілих галузей, а також зміна звичного режиму суспільних соціальних комунікацій формують суттєві соціально-економічні дисбаланси, які проявляються в національному, світовому та регіональному контекстах. Криза COVID-19 представляє те, що Startup Genome називає потенційною "подією масового вимирання" для підприємств на початковій стадії. Хоча досвід різниться в різних

географічних регіонах та галузях, загальні тенденції чіткі. Опитування ANDE серед організацій підтримки підприємців та інвесторів показало, що 12% підприємств у їх портфелях назавжди припинили свою діяльність на початку червня 2020 року, а ще 37% мають високий ризик банкрутства через кризу.

За даними Організації ООН з торгівлі та розвитку в 2020 році глобальні прямі іноземні інвестиції (ПІІ), здебільшого зумовлені економічними наслідками пандемії коронавірусу, зменшились на 42 % у порівнянні з попереднім роком [14 с.297]. Незважаючи на прогнози відновлення світової економіки в 2021 році, очікується, що потоки ПІІ залишатимуться слабкими через невизначеність щодо розвитку COVID-19 та середовища глобальної інвестиційної політики. Прогнозується, що будь-яке збільшення глобальних потоків ПІІ в 2021 році відбуватиметься не за рахунок нових інвестицій у виробничі активи, а через транскордонне злиття та поглинання, особливо в галузі технологій та охорони здоров'я.

Вплив COVID-19 на ділове співтовариство був швидким і серйозним: близько третини малих підприємств припинили свою діяльність до середини квітня, а більше половини звільнили або звільнили працівників до середини травня в США. Тим не менш, багато інвесторів описали нерівномірність ефектів у своїх портфелях. Більшість інвесторів зазначили, що, багато з їх портфельних компаній стикаються з гострими проблемами внаслідок поширення COVID 19, деякі компанії досягають нових рівнів успіху в бізнесі. Тому, нами буде проаналізовано Індекси ESG MSCI під час кризи коронавірусу.

За даними PwC, обсяги капіталу сталого інвестування (за принципами ESG — ecology, society, governance, відповідальність з точки зору екології, суспільства та корпоративного управління) приростають майже на третину кожні два роки. Наразі до активів, що базуються на ESG-підходах, тільки в Європі відносять майже 50% всіх грошових ресурсів. Близько 83% інвесторів приділяють увагу кліматичним ризикам портфельних компаній. А 93% молодих інвесторів (до 35 років) взагалі вважають рівень соціально-екологічної відповідальності компанії одним із ключових для прийняття рішення щодо її фінансування. І аналіз традиційних фінансових показників, таких як ROE (рентабельність власного капіталу) чи ROA (рентабельність

активів), все частіше супроводжується оцінкою готовності компанії враховувати у своїй діяльності світові тренди.

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

Зокрема, дохідність акцій американських фондів сталого акціонерного капіталу перевершила дохідність традиційних аналогів у середньому на 3,9%, фондів стійких оподатковуваних облігацій — на 2,3%.

Як підкреслила головна директорка з питань сталого розвитку та CEO Інституту сталого інвестування Одрі Чой, це ще один доказ того, “що міркування щодо сталого розвитку продовжуватимуть заохочувати інвесторів включати позитивний екологічний та соціальний вплив у процес прийняття рішень”. А врахування ESG-критеріїв під час формування інвестиційних портфелів допоможе отримувати прибуток вище ринкового. Слід зазначити, що відповідні акції проявили себе і до пандемії (проаналізований період 2004-2018 рр.): стійкі фонди зазнавали на 20% менше ризиків зменшення ціни в порівнянні з традиційними фондами. За даними Bloomberg, найуспішнішим минулого року виявився фондовий ринок Данії — країни, яка вже кілька років поспіль надає перевагу саме бізнесу з орієнтацією на ESG (до речі, сотню найбільш сталих компаній світу очолюють дві данські корпорації). Найбільший пенсійний фонд країни PFA (управляє активами в розмірі 82 млрд. дол.), наприклад, 2020 р. запропонував своїм учасникам інвестувати в активи компаній, які обіцяють стати вуглецево-нейтральними вже до 2025 р. одночасно ще один данський фонд mp pension виводить інвестиції з 24 холдингів, що займаються нафтодобуванням.

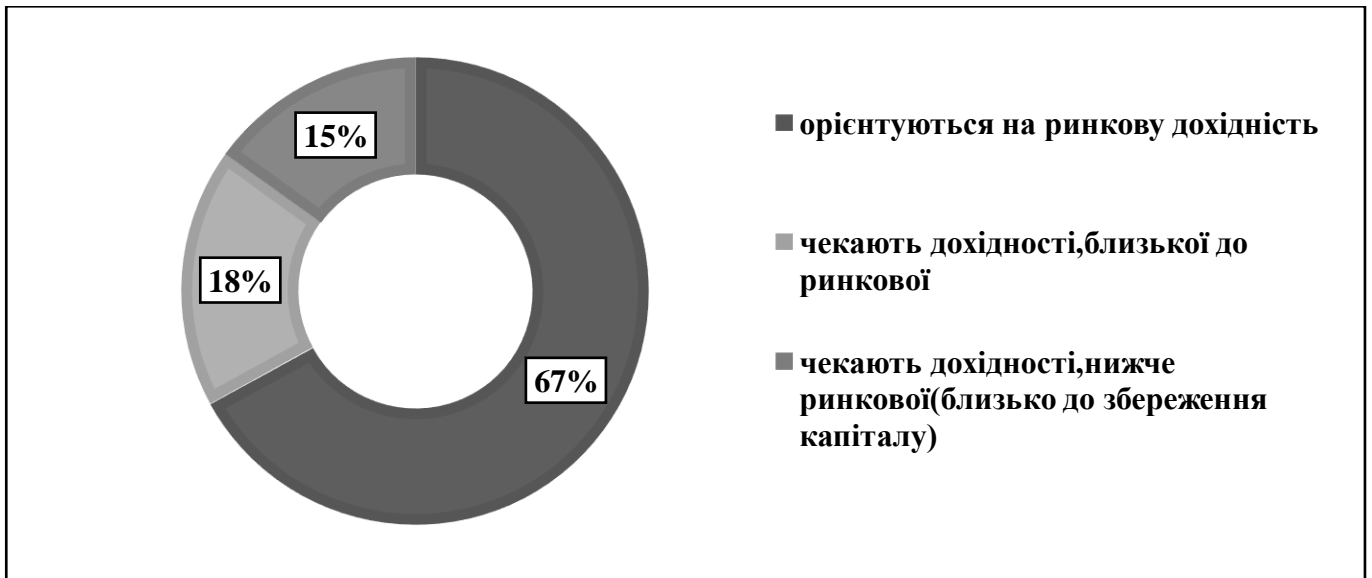


Рис. 2.6. Очікувана фінансова віддача від ESG-інвестування, (% респондентів).

Примітка. Побудовано автором за даними Annual Impact Investor Survey 2020.

У липні ООН опублікувала звіт, в якому зазначалося, що пандемія спричинила руйнівні наслідки у багатьох сферах. Відповідно, відбувся відкит майже по всіх індикаторах Цілей сталого розвитку. Торік вперше за 20 років у світі було зафіксоване зростання кількості людей, що живуть в умовах крайньої бідності, скорочено сотні мільйонів робочих місць, особливо болісно відчували дискримінацію жінки. Серед позитиву можна хіба що відмітити скорочення шкідливих викидів на 7%. Проте позитив цей досить відносний, адже відбувся він аж ніяк не завдяки впровадженню технологій, а за рахунок глобальних обмежень. Тому, прогнозують експерти, Environmental-фактори на найближчі рік-два поступляться пріоритетним місцем Social-факторам. Ефективна система охорони здоров'я та праці, стабільна кадрова політика, рівень задоволення працівників — ось критерії довіри потенційних акціонерів до капіталу бізнесу, який вони готові підтримати власним гаманцем.

Порівнюючи чотири глобальні індекси MSCI ESG з їхніми похідними індексами під час пандемії COVID-19, а також протягом 2015-2020 років, можна зробити висновок, що чотири відібраних індекси, які відбивають діапазон підходів до побудови індексу ESG, перевершили вихідний індекс в 1-кварталі 2020 року причому індекс SRI показав найвищі показники за всі періоди (див. Додаток Г).

Таблиця 2.2

Відносна ефективність вибраних індексів MSCI ESG до індексу MSCI ACWI

Продуктивність (%)					
	MSCI ACWI	MSCI ACWI ESG Universal	MSCI ACWI ESG Фокус	MSCI ACWI ESG Лідери	MSCI ACWI SRI
З початку року	-21,3	-20,1	-20,6	-19,9	-18,4
1 рік	-10,7	-8,4	-9,2	-8,5	-5,2
3 р	2,0	3,0	3,0	3,0	4,9
5 р	3,4	4,0	4,3	3,9	5,1

Примітка. Складено автором за даними MSCI Inc (дані з 31 грудня 2019 року по 31 березня 2020 року. Моделювали результати роботи MSCI Europe ESG Focus Index).

Модель GEM MSCI з коефіцієнтом ESG показує, що значна частина показників у 1-му кварталі 2020 була пов'язана з систематичним нахилом цих індексів в сторону більш високих ESG акцій, як ми спостерігали за останні п'ять років. Ряд регіональних і субрегіональних індексів ESG перевершили їх зважений з точки зору ринкової верхньої межі материнський індекс протягом першого кварталу 2020 року, хоча деякі підходи не виправдали себе в країнах з ринковою економікою.

Попереднє дослідження показало, що компанії з високим рейтингом MSCI ESG менш схильні до систематичних ризиків і тому більш стійкі до потрясінь протягом аналізованого періоду. Спалах захворювання COVID-19, яскраво відобразив, як компанії справляються із першим реальним випробуванням після фінансової кризи у 2008 році.

Щоб краще зрозуміти, як ці індекси працювали під час кризи COVID-19, ми розіб'ємо ці індекси на активне повернення до факторингу (систематичних) джерел і специфічних (за запасами) джерел. Ми використовуємо варіант MSCI Global Total Market Equity Model (GEM), який також включає ESG як фактори. Використаємо факторні моделі при визначенні показників діяльності, оскільки внески окремих факторів показані без урахування впливу всіх інших факторів. Результати зведені в таблицях нижче.

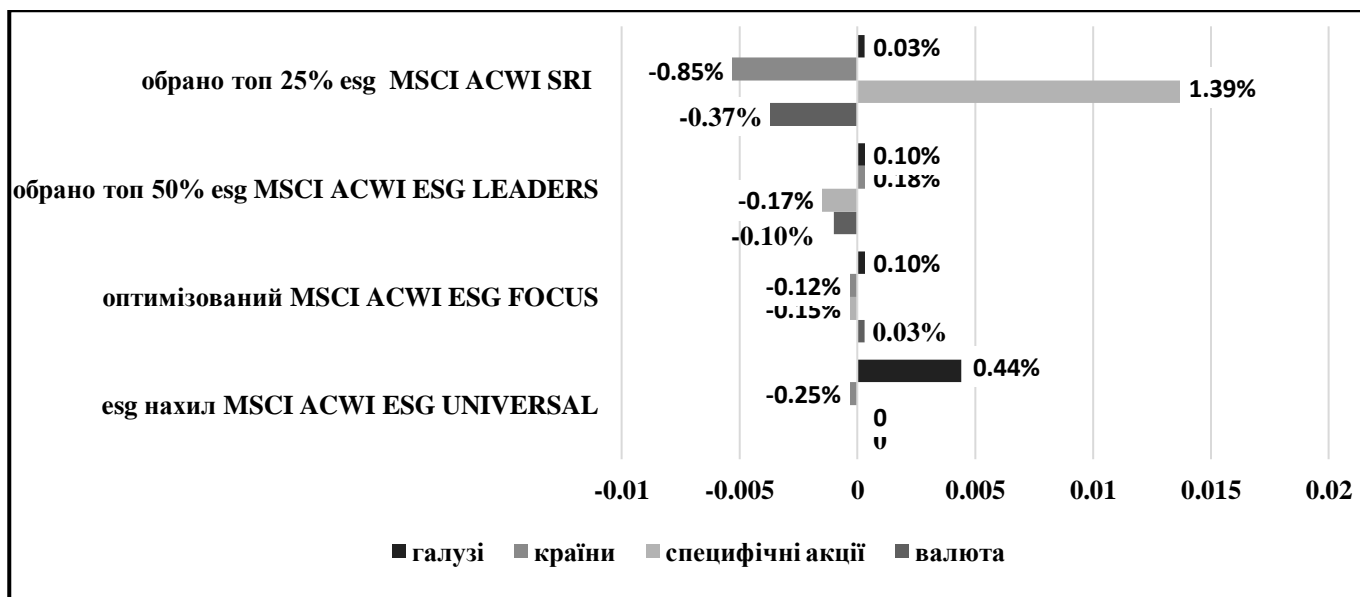


Рис. 2.7. Призначення факторів для індексів MSCI ACWI ESG Q1 2020.

Примітка. Побудовано автором за даними MSCI Inc (дані з 31 березня 2015 року по 31 березня 2020 року. Відрахування на результати роботи щорічно).

Як видно з наведених вище таблиць, перевищення чотирьох індексів ESG на світових ринках під час кризи було обумовлено головним чином нахилом акцій. Найбільшою мірою це позначилося на ESG, за яким слідували нахили в бік більш низької бета-версії, більш меншої волатильності і більш високих показників. За останні п'ять років коефіцієнт ESG був менш значним, хоча все ще відносно високим внеском в інвестуванні.

Таблиця 2.3

Призначення факторів для індексів ESG MSCI ACWI

	ESG Нахил	Оптимізовано	Виберіть Топ 50% ESG	Виберіть Топ 25% ESG
Джерело повернення	MSCI ACWI ESG Universal	MSCI ACWI ESG Фокус	MSCI ACWI ESG Лідери	MSCI ACWI SRI
Всього активних	0,89%	1,04%	0,49%	1,68%
ESG	0,19%	0,86%	0,27%	0,47%
Інші стилі	0,42%	0,35%	0,51%	0,95%
Галузі	0,20%	0,12%	0,00%	-0,02%
Країни	-0,09%	-0,07%	-0,03%	-0,19%
Специфічний запас	0,27%	-0,17%	-0,23%	0,58%
Валюти	-0,11%	-0,06%	-0,03%	-0,11%

Примітка. Складено автором за даними MSCI Inc (дані з 31 березня 2015 року по 31 березня 2020 року. Відрахування на результати роботи щорічно).

Методологія, яка використовується для побудови індексів MSCI ESG, ESG Focus і SRI, спрямована на скорочення відмінностей між базовим індексом і секторальними показниками впливу. Ця методологія допомогла знизити роль галузевих факторів (до числа яких відносяться численні галузі).

Позитивний внесок фактора ESG, хоча і протягом обмеженого періоду часу, підкріплює попередні дослідження, в ході яких ми виявили ряд компаній з високим рейтингом ESG. Можемо проаналізувати результативність того самого набору індексів ESG на регіональному рівні (світовий ринок та ринки, що розвиваються) та субрегіональному рівні (США, Європа та Тихоокеанський регіон), щоб побачити, як вони розвивалися під час спалаху корона вірусу (див.Додаток Г), [78], (табл. 2.4):

Таблиця 2.4

Розподіл факторів для регіональних та субрегіональних індексів MSCI ESG 1 кварталу 2020 розвинених ринків, (%)

Джерело повернення	MSCI USA ESG Universal	MSCI USA ESG Фокус	MSCI USA ESG Лідери	MSCI США НДІ	MSCI EUROPE ESG Universal	MSCI EUROPE ESG Фокус	MSCI EUROPE ESG Лідери	MSCI EUROPE SRI	MSCI PACIFIC ESG Лідери	MSCI PACIFIC SRI
Всього активних	1,38	0,82	1,22	4,20	1,12	0,34	2,55	4,75	0,67	2,12
ESG	0,30	0,49	0,60	0,97	0,27	0,21	0,48	0,78	0,52	0,93
Інші стилі	0,58	0,00	1,02	1,02	0,72	0,06	1,02	2,17	1,36	2,00
Галузі	0,46	0,24	0,10	-0,22	0,31	-0,08	0,02	0,00	0,32	0,75
Країни	0,00	-0,02	0,00	-0,09	0,10	-0,03	0,33	0,78	-1,06	-1,40
Специфічний запас	0,05	0,11	-0,51	2,52	-0,28	0,22	0,63	0,80	0,35	1,05
Валюти	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,04	0,06	0,20	-0,82	-1,22

Примітка. Складено автором за даними MSCI Inc. Дані з 31 грудня 2019 року по 31 березня 2020 року. Моделювали результати роботи MSCI Europe ESG Focus Index- <https://www.msci.com/>

В рамках глобальних ринків протягом першого кварталу 2020 року ринки, що розвиваються зіткнулися з більш різким спадом, ніж розвинені ринки. В рамках розвинених ринків Європа постраждала найбільше з точки зору індексних показників. Крім того, ряд регіональних і субрегіональних індексів ESG протягом першого кварталу 2020 року випереджали їх вихідний індекс, зважений за ринковим верхньою межу. У той же період індекси ESG Universal і SRI на ринках, що розвиваються не були достатньо ефективними.

У всіх регіонах з розвинутою економікою індекс SRI показав найвищі показники ефективності в силу його більшої схильності до впливу чинників тренду, які перевищують показники, так і в силу його більш значного внеску в конкретні економічні запаси. Повний розподіл факторів виробництва (табл. 2.5) свідчить про те, що сукупний внесок таких факторів, як характер участі в акціонерному капіталі, і ESG, зокрема, був позитивним для всіх індексів.

Таблиця 2.5

Розподіл факторів для регіональних та субрегіональних індексів MSCI ESG 1 кварталу 2020 ринки, що розвиваються, (%)

Джерело повернення	MSCI EM ESG Universal	Лідери MSCI EM ESG	MSCI EM SRI
Всього активних	-0,18	0,95	-3,57
ESG	0,27	0,60	1,03
Інші стилі	0,78	2,37	4,83
Галузі	0,20	0,26	0,97
Країни	-0,53	-1,21	-5,92
Специфічний запас	-0,52	-0,43	-1,24
Валюти	-0,11	-0,04	-2,21

Примітка. Складено автором за даними MSCI Inc Дані з 31 грудня 2019 року по 31 березня 2020 року. Моделювали результати роботи MSCI Europe ESG Focus Index- <https://www.msci.com/>.

В країнах, що розвиваються спостерігалися незадовільні результати індексів ESG Universal і SRI та були обумовлені країновими та валютними ризиками, особливо для індексу MSCI EM SRI. Хоча методологія MSCI SRI Index розроблена для пом'якшення впливу в активному секторі та активному регіоні шляхом проведення відбору відповідно до стандарту Глобальної галузевої класифікації (GICS) по

секторам і субрегіонам, запізнілі дії в країнах, в даному випадку привели до негативного впливу на економіку. Що стосується індексу MSCI для країн з малим впливом на китайський міжнародний ринок інвестицій і надмірним впливом на південноафриканський ринок, то на його частку припадала основна частина негативного впливу країн на даний індекс.

З огляду на це можна спостерігати позитивний внесок ESG інвестицій на інвестиційний ринок, за допомогою основних чотирьох вибраних індексів MSCI ESG (що відображає нахил, оптимізацію та найкращі в своєму класі підходи) та в деяких регіонах продемонстрував неочікувано високі показники протягом I кварталу 2020 року. Ці результати відповідали довгостроковій діяльності інвестицій. За даними дослідження глобальної мережі імпаکت-інвесторів Global Impact Investing Network, GIIN, середній показник прибутку на інвестиції (ROI) у цьому випадку знаходиться на рівні традиційних фінансових портфелів — 5-6%. На ринках, що розвиваються, він дещо вищий — 6,7%, на розвинутих — нижчий, 4,8%. Але загалом імпакт-інвестиції можуть конкурувати з традиційними активами, а часом навіть перевершувати їх за дохідністю (Див.рисунок 2.8)

Проте ключовою проблемою все ще залишається мала наявність цікавих високоякісних проєктів для такого роду інвестицій, навіть у країнах, де їм якраз і місце — в тих, що розвиваються. А ще — традиційне побоювання керівників щодо збільшення операційних витрат у порівнянні з аналогічними інвестиціями в приватний або венчурний капітал.

Гігант інвестиційного ринку американська корпорація BlackRock (управляє активами в розмірі близько \$8,7 трлн більш ніж 5 тис. інституційних клієнтів та 10 млн індивідуальних) 2019 р. провела опитування серед своїх клієнтів. 51% респондентів зазначили, що мають намір переглянути свою інвестиційну політику з урахуванням ESG-критеріїв. А вже 2020-го всі інвестори та партнери компанії отримали от CEO BlackRock Лоренса Фінка традиційного щорічного листа, в якому він зазначив, що його корпорація уникатиме інвестицій у бізнеси, які “становлять високий ризик, пов’язаний зі стійкістю”. Тому може кардинально змінитися інвестиційна політика (адже до нього жоден з найбільших інвесторів в країні не робив

це питання центральним компонентом своєї стратегічної стратегії), а й спосіб ведення бізнесу корпоративною Америкою і не тільки. CEO BlackRock інвестор пообіцяв переглянути власну стратегію інвестування і виключити з пропозицій для клієнтів ті компанії, які не дотримуються ESG-критеріїв.



Рис 2.8. Мотивація компаній роботи сталі інвестиції, (% респондентів).

Примітка. Побудовано автором за даними Annual Impact Investor Survey 2020.

Отже, 2020 р. активи під управлінням компаній, що прийняли Принципи відповідального інвестування (PRI), перевищили \$100 трлн, а кількість фінансових інститутів, які погодилися їх дотримуватись, сягла 3200. І орієнтація на відповідальне інвестування лише посилюватиметься (принаймні, зараз інший сценарій великі фінансові інституції навіть не розглядають), відповідно, компанії, які не відповідатимуть критеріям ESG, ризикують лишитись поза увагою значної кількості інвесторів. Це, своєю чергою, відобразиться на ліквідності їхніх цінних паперів, збільшить ціну фінансування, ускладнить залучення капіталу та впливатиме на оцінку кредитоспроможності. Про це вже свідчать дослідження міжнародних рейтингових агенцій Moody's, Fitch та S&P.

Пандемія COVID-2019 позитивно вплинула на розвиток соціального інвестування, який останнім часом набирає обертів. Ринок стає більш зрілим, а середній обсяг подібних угод поступово збільшується. Зокрема, відповідно до даних GPN, 2019 р., у порівнянні з 2018-м, учасники ринку збільшили свої соціальні вкладення на 13%.

Експерти фінансового ринку розраховують на те, що на тлі очікувано низького світового економічного зростання внаслідок пандемії увага інвесторів до екологічних, соціальних та управлінських питань значно посилиться. Продовжиться також і зростання активів в галузі відповідального інвестування.

Тенденції, на які варто звернути увагу:

COVID-19 прискорив зростання значущості питань ESG для інвесторів. Корпоративне управління такими питаннями, як права людини, добробут співробітників, відносини з громадою, залишатимуться в центрі уваги. Адже саме ці процеси мають значення для безперервності бізнесу в умовах ізоляції. І довготривалий вплив цих механізмів на репутацію, стосунки з постачальниками, клієнтами та регулюючими органами очевидний.

Поточна ситуація зміщує фокус уваги на соціальні питання.

За виключенням гендерних аспектів, останні три роки соціальна проблематика поступалась актуальністю екологічній. COVID-19 привернув увагу всього світу до питань охорони здоров'я. І будь-які зміни цього фокусу врешті-решт відобразяться у нових інвестиційних можливостях. Тому проекти у галузі охорони здоров'я, догляду за людьми похилого віку, забезпечення доступності ліків, формування стійких соціальних зв'язків набуватимуть значущості для інвесторів.

Попри актуалізацію теми здоров'я екологічні проблеми не зникли з порядку денного.

Наприклад, вже є попередні дослідження ВООЗ щодо кореляції між високим рівнем забруднення повітря та особливо серйозними випадками COVID-19. Тому питання відновлюваних джерел енергії, стійкого транспорту, біорізноманіття та екологічних зв'язків не просто залишаться в центрі уваги після пандемії, а й набудуть нового інвестиційного, корпоративного та політичного імпульсу.

2.3. Дослідження ролі імпакт-інвестування для досягнення цілей сталого розвитку в умовах глобальних змін

Досягнення ЦСР до 2030 р. визнано глобальним співтовариством абмітним, утім, реалістичним завданням за умови забезпечення достатнього обсягу інвестиційних ресурсів для їх фінансування. У 2014 р. напередодні запровадження цих Цілей ООН оцінювало загальні інвестиційні потреби для їх фінансування у 2-3 % глобального ВВП, 9-14 % глобальних щорічних заощаджень, 0,9-1,4 % запасів глобальних фінансових активів, що становлять близько 218 трлн дол. США.

У 2019 р. за оцінками Світового банку лише у країнах з низьким рівнем доходу та рівнем доходу нижче від середнього обсяг таких інвестицій має становити 2-8 % ВВП. Обсяг інвестицій у ЦСР у цих країнах на рівні 4,5 % від ВВП дозволить досягти інфраструктурних цілей та залишитися на рівні сценарію змін клімату у 2 градуси Цельсія .

З 2015 року світ і Україна працюють над досягненням Цілей сталого розвитку (ЦСР) ООН. Щоб дійсно сприяти досягненню Глобальних цілей до 2030 р., інвестори та компанії повинні залучати й направляти новий капітал для вирішення нагальних соціальних та екологічних проблем в рамках своєї бізнес-діяльності. Тобто інвестувати у сталий розвиток.

Стале інвестування сприяє отриманню дострокових конкурентоспроможних результатів та створенню позитивного впливу на суспільство та довкілля. Для цього враховуються ESG-критерії управління. Дослідження Nuveen 2020 року показало, що за допомогою вкладень у сталий розвиток інвестори прагнуть зробити свій внесок у досягнення ЦСР: турбота про співробітників/ць (48%), права людини (48%) та зміни клімату (47%).

Глобальне досягнення цілей визначається за допомогою Індексу ЦСР та Інформаційної панелі, шкала від 0 до 100, де 0 – найгірший рівень реалізації, а 100 означає повну відповідність цілям. У цьому рейтингу Швеція (84,5 одиниць), Данія (83,9), Норвегія (82,3) та Фінляндія (81) мають лідируючі позиції, головним чином завдяки їх хорошим результатам у соціальних та економічних питаннях, хоча дані

свідчать, що вони все ще повинні працювати над інтенсифікацією зусиль з переходу до ЦСР [61].

Зокрема, з цієї бази відібрано як індивідуальні значення рівня досягнення ЦСР у 2020 році кожною з 166 країн світу, так і групові значення такого рівня за регіонами: 1) за географічною ознакою (Східна Європа та Центральна Азія, Східна та Південна Азія, Латинська Америка та Кариби, Близький Схід та Північна Африка, Океанія, Африка на південь від Сахари), 2) за рівнем доходу (атласний метод Світового банку: Країни OECD, країни з низьким рівнем доходу, країни з доходом нижче від середнього, країни з доходом вище від середнього, країни з високим рівнем доходу).

Узагальнені дані за рівнем досягнення ЦСР за Цілями та показниками досягнення за групами країн світу наведено у таблицях 2.7 та 2.8.

Як бачимо, рівень досягнення ЦСР більш розвиненими країнами світу вищий (по 3 Цілі досягнуто країнами OECD та країнами з високим рівнем доходу). У цих же країнах за 7 Цілями залишилися тільки окремі виклики за певними таргетами. У той же час, чим нижче рівень розвитку країн світу, тим більша кількість значних та масштабних викликів залишається щодо досягнення таргетів ЦСР. Зокрема, у країнах Океанії та Африки на південь від Сахари головні виклики щодо досягнення ЦСР залишаються по 10 (12) ЦСР з 17, у країнах з доходом нижче від середнього – по 10 ЦСР, у країнах з низьким рівнем доходу – по 12 ЦСР з 17.

Очевидно, що більш розвинені країни світу мають вищий інвестиційний потенціал до фінансування ЦСР на поточному рівні та можуть згенерувати більше інвестиційних ресурсів для подолання інвестиційного розриву щодо досягнення ЦСР до 2030.

Імпакт-інвестування, виходячи із розуміння його сутності та ефектів GIIN, має тісний зв'язок з Цілями сталого розвитку, які були прийняті у 2015 р. в рамках Порядку денного в галузі сталого розвитку на період до 2030 р. Генеральної Асамблеї ООН [16 с.131]. 17 цілей визначають глобальні пріоритети сталого розвитку на 2030 р. та складаються з 169 задач і 230 індикаторів, за допомогою яких здійснюється моніторинг досягнення ЦСР. Як свідчать результати опитування, проведеного GIIN, імпакт-інвестування тісно пов'язано із:

- ціллю 1 «Подолання бідності» (61%);
- ціллю 2 «Подолання голоду» (38%);
- ціллю 3 «Міцне здоров'я» (58%);
- ціллю 4 «Якісна освіта» (49%);
- ціллю 5 «Гендерна рівність» (50%);
- ціллю 6 «Чиста вода та належні санітарні умови» (40%);
- ціллю 7 «Відновлювана енергія» (55%);
- ціллю 8 «Гідна праця та економічне зростання» (73% респондентів);
- ціллю 9 «Інновації та інфраструктура» (41%);
- ціллю 10 «Скорочення нерівності» (59%);
- ціллю 11 «Сталий розвиток міст та спільнот» (50%);
- ціллю 12 «Відповідальне споживання» (42%);
- ціллю 13 «Боротьба із зміною клімату» (50%);
- ціллю 14 «Збереження морських екосистем» (27%);
- ціллю 15 «Збереження екосистем суші» (27%);
- ціллю 16 «Партнерство заради сталого розвитку» (37%);
- ціллю 17 «Мир та справедливість» (18%) [2,20,64].

Основними мотивами розвитку імпакт-інвестування є прагнення компаній краще розуміти свій вплив та роль у суспільстві (83 % респондентів), покращення позицій компаній у очах зацікавлених сторін (78%), для нарощення ринкової вартості (63%), [23].

З кожним роком стали інвестиції стають більш актуальною темою серед інвесторів та власників компаній. Дані Morningstar продемонстрували зростання сталого інвестування у два рази в 2020 році - 51 млрд. дол. США. Кількість фондів також збільшилась з 135 в 2015 році до 400 торік. І на це є наступні причини:

Стале інвестування дозволяє керувати потенційними ризиками у довгостроковій перспективі.

Раптова пандемія та “зміна правил гри” показали, що компанії, які інвестували у сталий розвиток, були більш готові до раптових змін на ринку, тому їх життєстійкість вища, ніж у конкурентів. Дистанційна робота, залучення

співробітників, екологічні явища впливають на прибуток бізнесу та потребують окремого інструменту управління. Цим інструментом є сталі інвестиції.

Збільшення стратегій сталого розвитку і, як наслідок, підвищення ефективності роботи компанії.

Згідно з дослідженнями McKinsey 2020 р., стратегія сталого розвитку компанії може істотно знизити витрати та вплинути на збільшення операційного прибутку до 60%. Наприклад, це відбувається при зменшенні витрат на використання води чи електроенергії або при інвестуванні в інноваційні проекти.

Фокус на сталий розвиток покращує залучення нових співробітників та поліпшує відносини з урядом і місцевою громадою.

Більше, навіть може допомогти отримати додаткову допомогу, пільги та субсидії. В деяких країнах це вже прописане у регуляторних нормах. Наприклад, компанії у Великобританії мають публічно звітувати про гендерний розрив у оплаті праці чоловіків та жінок.

Та попри те що 90% керівників вважають сталий розвиток необхідним, тільки 60% великих світових компаній мають стратегії сталого розвитку. Серед малого та середнього бізнесу цифра ще менша. Чим можна пояснити такий стан? На жаль, деякі компанії більше сфокусувалися на прибутку, ніж на сталому розвитку. На це також вплинула пандемія й локдауни.

В Україні стратегія ESG тільки розвивається. Однак деякі компанії, наприклад, «Астарта», МХП, ДТЕК, мають свої ESG-політики. Завдяки комунікаціям з інвесторами, в тому числі й тими, для яких сталий розвиток є пріоритетним. Звичайно, офіси компанії за кордоном (ДТЕК) і котування акцій на біржах («Астарта») теж впливають на відповідність глобальним тенденціям.

Традиційно сталі інвестори зосереджують увагу на таких підходах залучення в компанію додаткового фінансування та інвестицій:

Зміни клімату Компаніям варто відійти від практики звітування “як завжди” до включення науково обґрунтованих цілей впливу компанії на зміни клімату. Вже сьогодні глобальні компанії відчули вплив від незворотних змін клімату. Наприклад,

через засуху і нестачу води деякі заводи косметичних компаній нічого не виробляли протягом декількох місяців.

Інклюзія та різноманіття, права людини Це новий фокус, який підкреслює важливість літери “S” в ESG-критеріях. Глобальні рухи 2020 року, в тому числі Black Lives Matter, довели, що інклюзія і різноманіття — важлива складова для корпоративної політики сталого розвитку. Саме тому світові бренди почали активно брати зобов'язання щодо прийняття таких політик, збільшення закупівель у вразливих груп населення. В Україні, IT-сектор звернув увагу на гендерну рівність. І це як наслідок вимог інвесторів та клієнтів до інклюзії та різноманіття до американських офісів IT-компаній.

Включення правління у вирішення цих питань Сьогодні питання ESG приймаються та вирішуються на рівні правління, ще більше підкреслюючи важливість та зв'язок між ESG та фінансовими показниками. Малий та середній бізнес (МСБ) і сталий розвиток також не залишається поза увагою. Вважається, що соціальна відповідальність та інвестиції у сталий розвиток та ESG — це прерогатива великих компаній. Вони мають перевагу у наявності ресурсів для розробки відповідних політик і керівних принципів, формування окремих відділів для роботи з КСВ та розробки екологічно чистих продуктів. Проте малий та середній бізнес також долучаються до створення інвестицій у сталий розвиток та включають його підходи у бізнес-моделі.

Сталий підхід приносить малому та середньому бізнесу ряд наявних переваг:

Фінансова перевага Демонстрація цілей та впливу компанії на навколишнє середовище, співробітників та споживачів може залучити інвесторів та донорів, орієнтованих на сталий розвиток. Це підтверджують дані дослідження Nuveen: 70% радників вважають управління ризиками за показники продуктивності найкращими показниками для прийняття рішень про інвестиції.

Організаційна перевага Інвестиції у сталий розвиток підвищують життєздатність МСБ: вони витрачають менше часу на прийняття рішень, мають менше бюрократичних процесів, більш гнучкі та ближче комунікують з клієнтами і знаходять більше клієнтів відповідно до своїх нових — сталих — цінностей. Також

невеликі інвестиції у прості сталі зміни (перехід на цифрові квитанції та відновлювальні джерела енергії, відмова від одноразового посуду тощо) можуть значно скоротити витрати підприємства.

Перевага у роботі з людьми Важливу роль у прийнятті рішень про сталі інвестиції відіграє потреба у залученні та впливу на молоде покоління. Оскільки міленіали стають найбільшою робочою силою, відсутність стратегії сталого розвитку може означати втрату багатьох талантів. Згідно з дослідженням Novelli, 81% міленіалів та представників покоління Z вважають, що бренди мають безпосередній вплив на розв'язання глобальних проблем. А тому вони все більше звертають увагу на місцеві бренди з “людським обличчям”, які долучаються до соціальних та екологічних ініціатив. Екологічність також може привести до більшої мотивації співробітників до роботи, тому що вони бачать цінність в тому, що робить компанія. Саме тому підприємства з відкритою позицією та ідеями мають перевагу в утриманні та залученні молоді аудиторії.

Перевага у роботі із споживачами Дослідження Nielsen 2018 р. показало, що 66% споживачів витратили б більше на продукт, якби він був створений сталим брендом. А 81% споживачів у світі переконані в тому, що компанії повинні сприяти поліпшенню ситуації з навколишнім середовищем. Серед споживачів спостерігається зміна тенденції до підтримки стійкості, і вона тільки посилюється в міру збільшення числа молоді серед співробітників.

В Україні поняття “інвестицій у сталий розвиток” є маловідомим, особливо серед малого та середнього бізнесу, та майже не застосовується бізнесом на практиці. І якщо серед великих компаній 52%, за даними дослідження Центру “Розвиток КСВ”, впроваджують корпоративну соціальну відповідальність, то серед МСБ така тенденція не є поширеною. Хоча 80% опитаних у 2019 р. заявляли про наявність тієї чи іншої стратегії КСВ. Натомість у реальності йшлося про певну благодійність. У 2020 р. з початком пандемії COVID-19 саме малий та середній бізнес зазнав найбільших ризиків та втрат.

Українські великі, середні та малі компанії можуть почати утворювати інвестиції у власний стійкий розвиток завдяки наступним крокам.

Крок 1: Побудова сталої бізнес-моделі.

Зазвичай бізнес-модель компанії, незалежно від її розміру, базується на отриманні прибутків та досягненні інших бізнес-цілей. Проте на етапі розробки стратегії не враховуються можливі ризики, вплив від діяльності компанії та зв'язок зі стейкхолдерами. Частково це можна пояснити відсутністю інструментів, які б надавали детальну картину та практичний досвід для компаній. І найкращий варіант для цього — включення питання сталого розвитку в бізнес-модель. Центр “Розвиток КСВ” робить це в рамках навчальної програми Sustainability Crash Course для малого та середнього бізнесу, що має на меті переоцінку бізнес-моделі організацій через призму їх екологічного й соціального впливу. У квітні буде старт третьої навчальної програми Sustainability Crash Course.

Крок 2: Залучення топ-менеджменту та керівництва до формування стратегії сталого розвитку, а якщо мова йде про МСБ — всю команду.

Стратегія сталого розвитку має бути напряму пов'язана з бізнес-цілями компанії. Тому до процесу її формування мають бути залучені топ-менеджмент і всі співробітники, якщо йдеться про МСБ. Саме через залучення всіх можна інтегрувати сталий розвиток у діяльність компанії та залучити співробітників до проєктів з соціальної відповідальності.

Крок 3: Ведення прозорого бізнесу.

Стійкі підприємства є прозорими та відкритими у своїх діях та результатах. На їх сайтах розміщена інформація про те, де вони постачають свою продукцію, як її виробляють, як працюють, наскільки стійкі їх матеріали та сфери, над якими вони працюють задля вдосконалення. Також важливим є зазначення інформації про КСВ-стратегію та КСВ-проєкти компанії. Тому використовуйте свій сайт та соціальні мережі для того, щоб ще більше гарного розказати про власну компанію.

Імпакт-інвестиції були тривалий час нішевим ринком для добре капіталізованих компаній. На сьогодні вони являються зростаючим компонентом портфелів для різного рівня інвесторів, й навіть такі установчі організації, як Всесвітній економічний форум, G8 та Aspen Institute, вивчають способи їх залучення. Імпакт-інвестування має велике значення як для венчурних компаній та інвестиційних

банків, так і для фондів та приватних осіб. Воно дозволяє отримати певні вигоди для всіх зацікавлених осіб: - вирішити глобальні проблеми.

Імпакт-інвестування не обмежується тільки створенням більш здорової та екологічно чистої планети. Імпакт-інвестування може прискорити подолання бідності, голоду й домогтися продовольчої безпеки, розширити доступ до якісної освіти та медицини, досягти гендерної рівності, забезпечити справедливість і сприяти миру. Ці найсуттєвіші проблеми у світі не можуть бути вирішені тільки за рахунок державного фінансування. Для досягнення цілей сталого розвитку (SDG) у 430 країнах, що розвиваються, необхідно приблизно 2,5 трлн. дол. США. Тому саме приватний капітал є таким необхідним для фінансування проектів, пов'язаних з цілями сталого розвитку; - досягти рентабельності інвестицій. Глобальні виклики - це глобальні можливості. Компанії, які фінансують проекти спрямовані на вирішення проблем сталого розвитку, стануть фінансовими переможцями у майбутньому. Дослідження Global Impact Investing Network (GIIN) свідчать, що переважна більшість з 15 млрд. дол. США ринку імпакт-інвестицій є рентабельними [64]; - стабілізувати інвестиційний портфель. Імпакт-інвестування може бути корисним і вигідним доповненням до інших інвестицій у інвестиційному портфелі. У дослідженні Моргана Стенлі, в ході якого було опитано більш ніж 10 тис. пайових інвестиційних фондів, з'ясувалося, що імпакт-інвестиції в середньому мають більш низьку волатильність, ніж відповідні фонди без імпакт-інвестицій [59].

Інвестиції в соціальні, екологічні проекти та проекти з надання доступних та якісних медичних послуг забезпечують ефективний спосіб досягнення цілей індивідуальної чи корпоративної соціальної відповідальності із значно більш високим рівнем рентабельності інвестицій, ніж пожертви чи гранти, які просто роздають гроші. Замість цього імпакт-інвестиційні фонди дозволяють інвесторам підтримувати сталий розвиток реципієнтів (чи то невелике фермерське господарство, чи стартап з поліпшення здоров'я, чи то компанія, яка вирішує енергетичні проблеми), створюють інклюзивне коло прогресу.

Імпакт інвестування може бути фінансовим рішенням для сталого розвитку

Імпакт інвестиції не обмежуються певним класом чи сектором активів: він включає, наприклад, фіксований дохід, венчурний капітал, приватні акції та соціальні або віддалені від впровадження облігації. Приватний капітал і приватний борг є найбільш поширеними продуктами, що приймаються, причому останні займають найбільшу частку в вартості. **Імпакт-інвестори часто, але необов'язково, інвестують в інноваційні бізнеси та підприємства в таких секторах: сталє сільське господарство, доступне житло, охорона здоров'я, енергетика, чисті технології та фінансові послуги для бідних.**

Кілька прикладів: фонд, що інвестує в мікрофінансування в Африці та Азії; некомерційна фінансова установа, яка надає фінансування фермерам в Латинській Америці; платформа, яка дозволяє індивідуальним інвесторам надавати жінкам кредити на ринках, що розвиваються, для доступу до чистої енергії. Інвестиційна політика Фонду, спрямована на стійке харчування; або індивідуальні інвестиції в компанію, яка надає здорові та корисні шкільні обіди.

Вплив інвестора включає в себе дотації, високий рівень вартості приватних осіб, фонди (наприклад, Фонд Білла і Мелінди Гейтс, Благодійний Фонд Гетсбі), пенсійні фонди, інституційні інвестори (наприклад, JP Morgan, Південноафриканська PIC) та роздрібні інвестори, які інвестують капітал безпосередньо в соціальні підприємства або імпакт-інвестиційні фонди (наприклад, Acumen Fund, Bridges Ventures, Elevar Equity, Ariya Capital) та інструменти (наприклад, соціальні імпакт облігації). Вплив капіталу було збільшено в основному з банків, пенсійних фондів та інститутів фінансового розвитку (DFI – Development Finance Institutions).

З точки зору вкладників, вплив інвестицій може бути спрямований як на некомерційні, так і на некомерційні підприємства, якщо вони можуть забезпечити фінансовий прибуток. Ряд посередників можуть пов'язувати впливових інвесторів з цими впливовими підприємствами з індивідуальними послугами, такими як дослідження, фандрейзинг, сертифікація, оцінка впливу, бізнес-інкубація, прискорення бізнесу та юридичні послуги.

Ті, хто допомагає, такі як DFI та уряд, забезпечують сприятливе середовище, в якому можуть відбуватися ринкові операції, а в деяких випадках – прямі стимули та

співфінансування. Прикладом сприятливого законодавства є можливість зареєструвати Імпакт-корпорації (B-corporations) в США. Ця форма інкорпорації дозволяє компанії збалансувати свої доручені обов'язки між своїми акціонерами та зацікавленими сторонами на законних підставах.

В-корпорації також можуть бути приватними сертифікатами на додаток до юридичної реєстрації. Більш того, очікується, що на фінансовому ринку будуть встановлені орієнтири для імпакт-інвестицій на основі попередніх спроб розробки індексу екологічних, соціальних ринків та регуляторних питань (ESG – Environmental, social and governance), наприклад екологічні та соціально відповідальні індекси S & P, які відслідковують компанії, які відповідають певним критеріям екологічної та соціальної стійкості, або індекси MSCI з низьким вмістом вуглецю, яка зосереджується на бізнесі з низьким вмістом вуглецю. DFI (наприклад, Міжнародна фінансова корпорація, Африканський банк розвитку та Європейський інвестиційний банк) очолили цей рух, розробили стандарти якості та часто взаємодіяли з імпакт-інвесторами через суміщені формули фінансування та розподіл ризиків.

Слід зазначити, що як свідчать результати дослідження GIIN [15, 17, 19, 73], сьогодні мотиви більшості імпакт-інвесторів можуть бути ідентифіковані як змішані (поєднання соціального та екологічного мотивів), що свідчить про поступове їх ускладнення та переплетення (див. Рис. 2.9.).

В цілому, імпакт-інвестування характеризується наступними особливостями [70]:

- інтернаціональність - навмисне сприяння позитивному соціальному та економічному впливу разом з фінансовою віддачею;
- фінансова віддача – імпакт-інвестування має на меті фінансову віддачу від капіталу, яка може варіюватись від ставки нижче ринкової до ринкової ставки з урахуванням ризику;
- варіативність класів активів – імпакт-інвестування може проводитись в рамках різних класів активів;
- вимірювання впливу – зобов'язання інвестора вимірювати та звітувати про соціальну та екологічну реалізацію основних інвестицій.

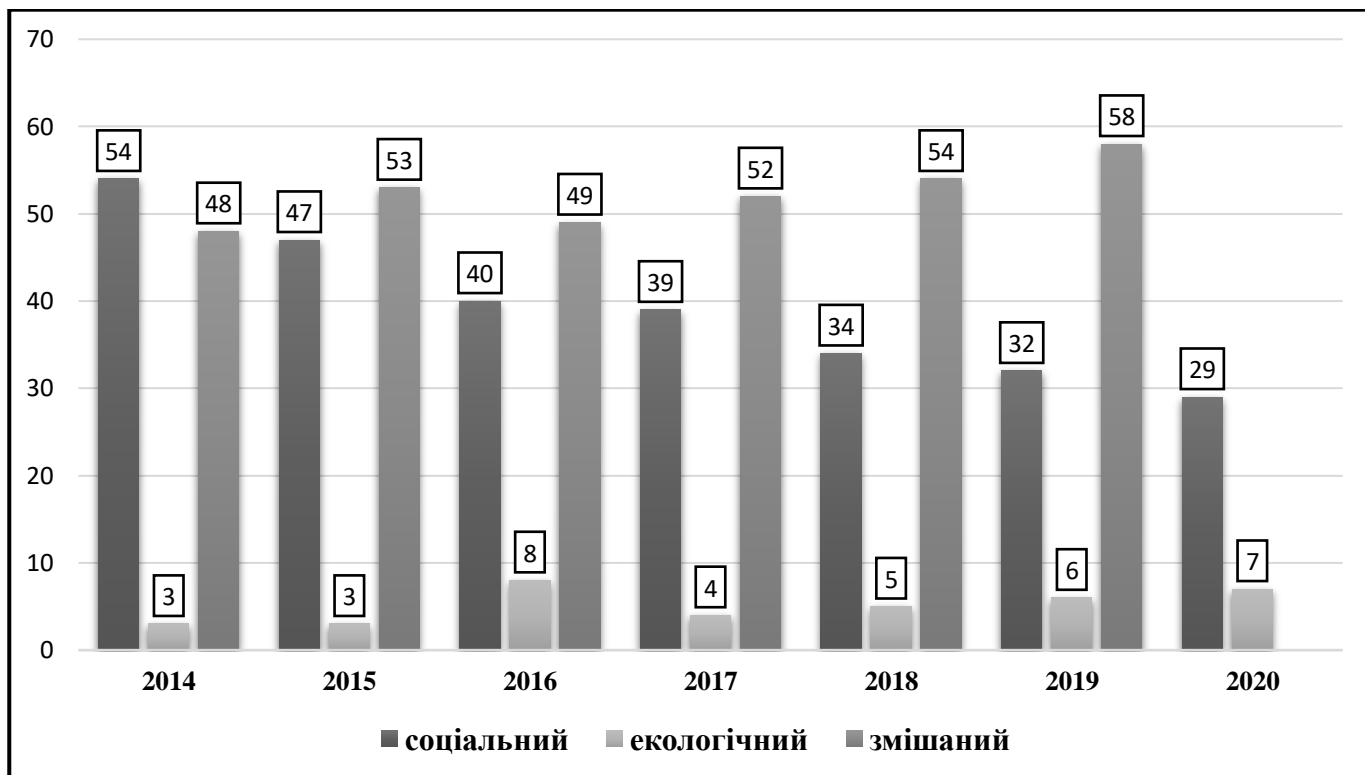


Рис. 2.9. Основні цілі впливу імпакт-інвестицій, (%).

Примітка. Побудовано автором за даними Global Impact Investing Network (GIIN).

Взагалі, інвесторами визначаються 5 основних причин інвестувати у вплив [73]:

- терміновість вирішення глобальних проблем: тиск на навколишнє середовище, перспектива незворотних змін клімату та зростаюча кількість людей, позбавлених коштів для задоволення основних потреб – все це потребує кардинальних змін у способі життя та інвестування (як вже зазначалось раніше, необхідність глобальних та узгоджених зусиль для досягнення ЦСР була визначена ООН у 2015 р.);

- довгостроковість фінансових результатів: в довгостроковій перспективі ефективність імпакт-інвестицій можна порівняти з основним інвестуванням, але з додаванням створення реальної вартості та підвищення якості життя;

- прямі інвестиції в реальну економіку: завдяки імпакт-інвестуванню, інвестори отримують вплив на компанії чи проекти, які приносять відчутні соціальні та екологічні вигоди, що в свою чергу приносить користь всьому суспільству та реальній економіці;

- повна прозорість: передбачає точне знання куди вкладаються гроші і як їх використовують, що сприяє підвищенню відповідальності керівників фондів;
- класи активів: імпакт-інвестування значно зросло з точки зору діапазону доступних варіантів інвестицій за класами активів. Інвестори мають можливість створити портфель для всіх класів, де 100 % активів можуть бути спрямовані на позитивний соціальний та / або екологічний вплив.

Окрім зазначених причин застосовувати імпакт-інвестування, слід детальніше розглянути й інші переваги, зокрема для країни, в яку інвестують:

- успішні приклади імпакт-інвестування стимулюють створення нових та зростання вже існуючих інвестиційних підприємств, що збільшує обсяги інвестування в країні, прибутків інвесторів, надходжень до державного бюджету, що позитивно впливає на економіку в цілому;
- держави постійно повинні знижувати обсяги видатків бюджету, в результаті чого з'являється тенденція до передачі своїх соціальних функцій на аутсорсинг приватним компаніям, які застосовують метод імпакт-інвестування, що свідчить про розширення можливостей для інвестицій;
- імпакт-інвестування зміцнює організації та підприємства соціального сектора країни, надаючи їм доступ до нового джерела фінансування, який не доступний для інших сфер.

Як і будь-який економічний процес, імпакт-інвестування має свої недоліки та ризики, які здебільшого пов'язані з відносною новизною явища в цілому:

- а) залежність здійснення інвестицій від внутрішньої та зовнішньої політики країн в сфері інвестування, соціальній та екологічній галузі;
- б) відсутність розгалуженої інфраструктури імпакт-інвестування, як всередині країн, так і на міжнародному рівні, може призводити до збільшення витрат на інвестиції;
- в) ризик можливості «відмивання грошей» недобросовісними підприємствами в результаті слабкості системи збору статистичної інформації та контролю інвестиційної діяльності, позитивності впливу з боку держав та міжнародних організацій;

г) факт наявності недоліків імпакт-інвестування та ризиків, пов'язаних з ними можуть призвести до недовіри з боку нових інвесторів та їх думки, що ефективніше застосовувати традиційні види інвестування, які зосереджені виключно на фінансовій прибутковості.

Таким чином, імпакт-інвестування є специфічним інструментом розвитку соціально-відповідального бізнесу в умовах глобалізації, який дозволяє отримати інвестору поряд із економічним ефектом соціальний та/або екологічний ефект, характеризується низкою специфічних проявів та особливостей.

Висновок до розділу 2

За останні декілька десятиліть прийшло усвідомлення того, що приватний сектор може бути більш ефективно вирішувати актуальні соціальні та екологічні проблеми, а ніж існуюча державна система. Це сприяло початку діалогу о ролі соціальних підприємств в житті суспільства. Залучення приватних інвесторів у фінансуванні соціальних підприємств вже налагоджено в ряді передових країн, а самі ці інвестиції визначаються у світовій практиці, як «імпакт-інвестиції». На сучасному етапі розвитку світового господарства та міжнародних економічних відносин глобальний світовий ринок імпакт-інвестування активно розвивається, характеризується як регіональною, так і структурною асиметричністю та диспропорційністю розвитку та має значний та суттєвий розвиток на бізнес та суспільство.

Вплив COVID-19 на ділове співтовариство був швидким і серйозним: близько третини малих підприємств припинили свою діяльність до середини квітня, а більше половини звільнили або звільнили працівників до середини травня в США. Тим не менш, багато інвесторів описали нерівномірність ефектів у своїх портфелях. Більшість інвесторів зазначили, що, багато хто з їх портфельних компаній стикаються з гострими проблемами внаслідок поширення COVID 19, деякі компанії досягають нових рівнів успіху в бізнесі. Проаналізувавши чотири глобальні індекси MSCI ESG

з їхніми похідними індексами під час пандемії COVID-19 спостерігався позитивний внесок ESG.

Сталий розвиток є новою світоглядною, політичною та практичною моделлю розвитку для усіх країн світу, які розпочали перехід від суто економічної моделі розвитку до пошуку оптимального балансу між трьома складовими розвитку – економічною, соціальною та екологічною. Імпакт-інвестування є специфічним інструментом розвитку соціально-відповідального бізнесу в умовах глобалізації, який дозволяє отримати інвестору поряд із економічним ефектом соціальний та/або екологічний ефект, характеризується низкою специфічних проявів та особливостей.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

ІМПАКТ-ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

3.1. Сучасний тренд інвестування в соціальні стартапи в Україні: зарубіжний досвід

В умовах ринкової трансформації формування економіки здатність держави здійснювати свою соціальну функцій належним чином обмежена. У зв'язку з цим, залучення бізнесу для вирішення нагальних соціальних проблем стало більше і більш актуальні. У наш час, світ фокусується на фінансах, які є показником успіху та

впливу. Безперечно, вирішення соціальних проблем вимагає великих грошей; однак постійне накопичення грошей не може бути основною місією діяльності компаній у наш час. Існує ще один підхід до вирішення соціальних проблем – волонтерство. Багато людей готові пожертвувати власним вільним часом, лише щоб покращити цей світ. Вони усвідомлюють, що кожен із них повинен брати участь у вирішенні соціальних проблем і починають діяти на місцевому рівні. Ефективним інструментом для подолання соціальних проблем у розвинутих країнах таких, як Великобританія, Канада, США, Франція, Швеція є розвиток соціального підприємства.

В європейських країнах цей сектор існує довгий час і добре розвинений. Наприклад, у Німеччині існує близько 100 000 соціальних підприємств із понад 2,5 млн. Працівників. Для порівняння це втричі більше, ніж у секторі автомобільного виробництва, де працює 750 000 працівників [75]. У Великобританії соціальне підприємництво з'явилося в 1844 році, але, подібно до України, за останні три роки воно знайшло нове життя. Нині в країні налічується близько 70 000 соціальних підприємств. Їх внесок в економіку становить 24 млрд. Фунтів стерлінгів на рік, що становить близько 9,0% ВВП [1]. Згідно з проектом «SELUSI», спрямованим на дослідження понад 600 соціальних підприємств Європи, основними сферами їх діяльності є соціальні послуги (16,70%); працевлаштування та навчання (14,88%); охорона навколишнього середовища (14,52%); освіта (14,52%); економічний, соціальний розвиток та розвиток громади (14,34%); культура, мистецтво та відпочинок (7,08%); охорона здоров'я (6,90%); житло (2,72%); бізнес-асоціації (2,00%); законодавство, адвокація та політика (1,63%); та інші (4,72%), [51].

У Великобританії держава грає важливу роль у розвитку імпакт-інвестування виконуючи не тільки регулюючі, а й стимулюючі функції. Наприклад через :

Інвестування коштів із неактивних рахунків: компанія Big Society Capital утворена 4 квітня 2012 року на кошти, що надійшли за рішенням уряду Великобританії від неактивних протягом 15 років рахунків британських вкладників у розмірі 400 млн. фунтів стерлінгів Ще 200 млн фунтів стерлінгів були отримані від чотирьох найбільших британських банків: Barclays, HSBC, Lloyds Banking Group і RBS. Основний фокус Big Society Capital - раннє реагування на соціальні проблеми,

доступне і соціальне житло, розвиток місцевих спільнот. Він надає кошти інвестиційним менеджерам, які здійснюють імпаکت-інвестиції, опрацьовувати для них нові проекти і надавати консультаційну підтримку учасникам ринку.

Створення спеціалізованих організацій. «Зелений інвестиційний банк» (the Green Investment Bank, в даний час - Green Investment Group) був заснований урядом Великобританії в 2012 р і став першим в світі спеціалізованим «зеленим» банком. Банк виділяє спів фінансування на комерційні «Зелені» проекти в партнерстві з приватними інвесторами. На сьогоднішній день банк проінвестував понад 20 млрд фунтів стерлінгів в такі напрямки, як рециркуляція води, морська вітроенергетика, енергозбереження.

Введення податкових пільг. У 2014 році було введено податкові відрахування на соціальні інвестиції (Social Investment Tax Relief, SITR), відповідно до якого індивідуальні інвестори отримують 30-відсоткове податкове вирахування на суму інвестицій, спрямованих в капітал соціального підприємства у відповідному році . Інвестори отримують можливість зменшити суму свого податку на доходи за 2 роки (рік, в якому були здійснені інвестиції, і попередній рік). Соціальні підприємства повинні мати певну організаційно-правову форму і їх активи не повинні перевищувати 5 млн. фунтів стерлінгів. Інвестори отримують можливість зменшити суму свого податку на доходи за 2 роки (Рік, в якому здійснені інвестиції, і попередній рік). Це перша законодавча міра такого характеру в Європі.

Доступ соціальних підприємств до закупівель. «Закон про соціальної цінності» (Social Value Act) був прийнятий в 2012 р., що дає можливість соціальним підприємствам брати участь в конкурсних процедурах на укладення державних контрактів. Закон зобов'язує підприємства державного сектора, які проводять конкурсні процедури, в обов'язковому порядку враховувати крім економічного результату додатковий соціальний та екологічний ефект кожного контракту.

Останні дослідження відмічають активний розвиток ринку імпакт-інвестування у Канаді.

З 2015 р по 2017 року обсяг ринку імпакт-інвестицій збільшився з 8,15 млрд дол. до 14,75 млрд. дол. Експерти пов'язують таку динаміку зі збільшенням попиту

на інвестиції, які мають соціальний ефект, у всіх класах активів, в тому числі і на публічних ринках, де імпакт-інвестиції займають все більш помітне місце. Майже 90% приватних осіб, які володіють великими капіталами (high net worth individuals), проявляють інтерес до імпакт-інвестування. Основними стимулами є:

Розвиток посередницьких платформ. У 2017 році була створена відкрита платформа OpenImpact, яка пов'язує інвесторів, які бажають вкласти кошти з перспективою отримання не тільки фінансового, але і соціального / екологічного результату, з фондами імпакт-інвестицій. На початок 2020 року на цій платформі були представлені дані про 107 подібних фондів. У 2019 році була створена платформа Responsible Investment (RI) Marketplace з інформацією про інвестиційні можливості в області соціальних інвестицій, окремо виділені можливості для імпакт-інвестування.

Цілеспрямована підготовка до інвестицій. У 2019 Урядом Канади була запущена пілотна програма з підготовки підприємців до інвестицій, вартість якої склала 50 млн. дол.. Програма передбачає надання фінансування в розмірі 10-100 тис. дол.. Соціально орієнтованим організаціям на оплату послуг верифікованих експертів, які можуть сприяти їх розвитку (розробка фінансової моделі, НДДКР, вимір впливу та ін.) для подальшого залучення інвестицій.

Таблиця 3.1

Розподіл ринку імпакт-інвестування по типу інвесторів

Тип інвесторів	млн. дол. США
Менеджери і фонди по імпакт-інвестуванню	7 894,4
Кредитні союзи	4 645,5
Quebec Solidary Finance	1 179,2
Інше	1 033,9
Всього	14 752,9

Примітка. Складено автором за даними Canadian impact investment trends report-
<https://www.riacanada.ca/research/2018-impact-trends-report/>.

У США імпакт-інвестування не виділяють із основного блоку відповідальних та стійких інвестицій. Так ,як чверть сукупних активів знаходиться під керівництвом

ринку США відносяться до стійкого, відповідального інвестування в імпаکت-інвестування. Тому у державі створене:

Високе різноманіття учасників ринку:

1. Державні інвестори: Адміністрація США для малого бізнесу (US Small Business Administration), в рамках якої створено Фонд по імпакт-інвестиціям та Фонд інвестицій на ранній стадії, кожен з бюджетом 1 млрд. дол. США.

2. Великі індивідуальні інвестори (high-net-worth individuals) і сімейні офіси, що мають велику гнучкість і самостійність щодо інвестиційних рішень.

3. Інститути розвитку, що інвестують значні кошти в розвиток країн Азії, Африки, Латинської Америки.

4. Спеціальні фонди імпакт-інвестицій, що відкриваються великими інвестиційними компаніями і банками, як BlackRock (90 млрд. дол. США - інвестиції в стійкий розвиток), Goldman Sachs (7 млрд. дол. США - інвестиції в соціальний сектор).

Сертифікація корпорацій суспільного блага. У 2007 р в США почав розвиватися рух по створенню «корпорацій суспільного блага» (benefit corporations, B-corporations або B-корпорації). Для того, щоб отримати сертифікат B-корпорації, компанія повинна пройти незалежну сертифікацію свого соціального і екологічного впливу, яку проводить некомерційна організація B-Lab. Також B-корпорація повинна регулярно публікувати звіт про свою соціальну і екологічну діяльність, який повинен бути верифікований незалежною організацією-оцінювачем. Наявність сертифікації забезпечує додатковий фактор привабливості товарів / послуг компанії для споживачів і покращує її імідж. Статус B-корпорації служить для партнерів і клієнтів / споживачів гарантією того, що компанія не тільки проголошує, але й дійсно дотримується заявлених соціальних цінностей.

Підтримка місцевих спільнот. У США велика увага приділяється активізації потенціалу місцевих громад. Мережа фінансових інститутів розвитку місцевої громади (community development finance institutions, CDFIs) утворена для забезпечення доступу до позикового капіталу підприємств малого бізнесу, організацій громадянського суспільства, стартапів, неформальних груп,

незареєстрованих волонтерських груп і приватних осіб, зацікавлених в реалізації проєктів, спрямованих на вирішення проблем громади та підвищення якості життя. Близько 75% позикових коштів надаються сім'ям з низьким рівнем доходу, організаціям в неблагополучних регіонах і іншим соціально вразливим групам. Будь який інститут розвитку місцевої громади повинен пройти сертифікацію Фонду фінансових інститутів розвитку місцевої громади.

Загальноприйняті стандарти звітності. В оцінці імпакт-інвестицій поки немає загальноприйнятих стандартів звітності, але в стійкому інвестуванні США (інвестування з урахуванням критеріїв ESG) підходи до звітності знаходяться на високому рівні зрілості. Існує ряд великих посередників, які надають послуги з оцінки ESG-стандартів, рейтинги фондів і корпорацій (Sustainalytics, MSCI, Fossil Free Funds). Наявність конкуренції зумовлює високі стандарти якості звітності та їх прозорість.

США являється центром світової експертизи в області імпакт-інвестування . Тут зосереджені профільні компанії ,які об'єднують учасників ринку такі, як : Global impact investing network (GIIN) – продукти: щорічний огляд імпакт-інвесторів, дорожня карта майбутнього імпакт-інвестування,трансформування фінансових ринків и тд. Tonics – T100 довгострокові дослідження портфелів 75 членів мережі імпакт-інвестування. Tonics, каталог імпакт-інвестування в активи різних класів. Investor Circle – створена у 1992 році найбільша в США мережа імпакт-інвестування, яка спеціалізується на інвестиціях ранньої стадії.

У Німеччині ринок імпакт-інвестування розвивається переважно за рахунок приватних організацій. Імпакт-інвестиції підтримуються і просуваються найбільшою кількістю великих фондів таких, як BMW, Stiftung Herber Quandt BonVenture. Однак ,число інституціональних інвесторів збільшується, великі приватні банки Німеччини Deutsche Bank, HypoVereinsbank і DekaBank розробляють власні програми і продукти імпакт-інвестування такі, як:

Зобов'язання великих компаній з нефінансової звітності (на рівні Євросоюзу) законодавство Євросоюзу зобов'язує великі компанії (акціонерні товариства, банки, страхові та інші організації) надавати звітність з управління

соціальними та екологічними ризиками, що сприяє підвищенню соціальної відповідальності бізнесу та вирішення екологічних проблем. У Німеччині була розроблена метрика The German Sustainability Code (GSC), яка широко використовується в якості стандарту нефінансової звітності. Вона являє собою набір з 20 критеріїв і визнана на рівні Євросоюзу.

Розвиток соціальних, етичних і зелених банків. У Німеччині отримали широкий розвиток банки з етичними або зеленими бізнес-моделями. До таких належать GLS Bank (підтримуються культурні, соціальні та екологічні проекти), Umweltbank (проекти в сфері екології), Bank im Bistum Essen (церковні та благодійні організації). EthikBank eG - банк, що спеціалізується на реалізації соціальних і екологічних проектів. Банк надає програми для фізичних і юридичних осіб, а також для банківських вкладів. Крім звичного переліку банківських послуг для фізичних осіб, присутній напрямок «еко-кредит», що представляє собою кредит в розмірі до 40 000 євро для реалізації соціальних і екологічних проектів, а також фінансування екологічного будівництва.

Еко-кредит надається приватним особам для будівництва, ремонту, модернізації житлового приміщення з метою встановлення енергозберігаючого обладнання. Даний кредит є цільовим і може бути використаний тільки на цілі, заздалегідь схвалені банком і які входять до переліку допустимих цілей. Наприклад, кредит може бути отриманий на установку обладнання для використання поновлюваних джерел енергії, що знижують викиди вуглекислого газу, на установку нової системи опалення, на внутрішнє і зовнішнє благоустрій будинку і т.д. Процентна ставка по кредиту становить від 2,75% річних.

Створення регіональних банків розвитку У Німеччині діє мережа регіональних банків розвитку, представлених в кожному регіоні. В їх завдання входить підтримка регіональних і муніципальних властей у вирішенні соціальних завдань, зокрема в галузі створення доступного житла, підтримки малого і середнього бізнесу. всі банки дотримуються принципів сталого розвитку. Один із прикладів - Берлінський Банк розвитку (Die Förderbank des Landes Berlin). Банк надає пільгові кредити, позики і гранти на суспільно корисні цілі комерційним компаніям і

громадським організаціям. Максимальний розмір кредитів регіональних соціальних банків становить від 750 тис. До 10 млн євро. Термін кредиту може становити до 20 років.

Розташування Сінгапуру та його репутація фінансового та інтелектуального центру Азіатського регіону обумовили його важливе значення для розвитку імпаکت-інвестицій в Азії. Та надало можливість для створення:

Стійкі і соціальні біржі. Починаючи з 2017 року компанії на Сінгапурській біржі зобов'язані надавати звіти про сталий розвиток, тому що стійкість є критично важливим фактором успіху в довгостроковій перспективі. Середня оцінка за звітами про сталий розвиток серед 495 компаній склала 60 балів з 100 можливих, найбільші бали отримали компанії в сфері нерухомості, охорони здоров'я і комунікацій. Публічна соціальна біржа Impact Exchange відкрилася в червні 2013 року і поки залишається єдиною публічною соціальною біржею. Біржа надає інформацію про соціальні компанії і фондах для інвестування. Цікаво, що вона також включає некомерційні організації в свій список емітентів, які можуть випускати боргові цінні папери, такі як облігації.

Регіональний хаб імпакт-інвестицій. Незважаючи на те, що Сінгапур не приваблює великий обсяг імпакт-інвестицій, тут розташовується велика кількість регіональних інвестиційних компаній, що працюють в Азії. У Сінгапурі базується Азіатська асоціація венчурної філантропії (AVPN), яка є значущою платформою для просування і підвищення ефективності соціальних інвестицій в Азії. BlueOrchard, швейцарська компанія з регіональним офісом, вкладала в імпакт-інвестиції понад 5 млрд. дол. США. Одна з найбільших світових інвестиційних компаній LeapFrog, що базується в Сінгапурі, залучила 700 млн дол. США у свій третій фонд для роботи на ринках, що розвиваються з фокусом на охорону здоров'я і фінансовий сектор.

У Китаї зосереджений значний об'єм капіталу в країні проживає найбільша кількість самих заможних людей у світі - 658 мільярдів та це призвело до високого попиту на імпакт-інвестиції. В 2018 році Китай вийшов на 2-ге місце у світі по випуску зелених облігацій продемонструвавши значний прогрес в цій області за останні 3 роки. Імпакт-інвестиції в Китаї характеризуються високим ступенем

зрілості Провідні гравці фінансового ринку, в тому числі Ehong Capital, NPI Impact Fund, Xinh-Yu Fund, Avantage Ventures, SA Capital і Tsing Capital, продемонстрували життєздатність імпаکت-інвестування, що вплинуло на його популярність. Наприклад, Ehong Capital досяг прибутковості в 30% від інвестицій в 27 соціальних підприємств, середній термін інвестицій склав 6,2 року. 1 млрд дол. США - обсяг інвестицій SinoGreen Fund за 8 років в молоді компанії, що займаються зеленим технологіями. У Китаї налічується близько 1 400 інкубаторів в акселераторів для соціальних організацій, більшість з яких створені протягом останніх трьох років. Основні гравці - Star of Social Innovation, Beijing Pro Bono Foundation, Impact Hub Shanghai і Non-Profit Incubator (NPI) - забезпечують фінансування соціальних підприємств на різних стадіях бізнесу.

Розвиток імпакт-інвестицій в Японії пов'язаний із безпрецедентним старінням населення, розвитком економіки на чолі із стійкими корпораціями і розвиненим некомерційним сектором, який накопив широкий досвід в наданні допомоги при стихійних лихах, доглядом за людьми похилого віку та в області охорони здоров'я. В Японії стійке інвестування зростає в 4 рази з 2016 по 2018 рік. У 2018 році 18% всіх активів під професійним управлінням доводилося на стійкі інвестиції. Це зробило Японію третім за величиною центром сталого інвестування після Європи і США.

Найбільшими соціальними інвесторами в Японії є пенсійні фонди. Найбільший в світі Державний пенсійний інвестиційний фонд Японії (GPIF) підписав «Принципи відповідального інвестування» у вересні 2015 року, слідом за ним пішла Асоціація пенсійних фондів країни. Основною особливістю Японського імпакт інвестування є стратегія на формування комплексної екосистеми за зразком Великобританії, включаючи участь держави в регулюванні і стимулюванні галузі, розвиток посередницьких організацій, які готують угоди по імпакт-інвестування, а також наявність різних форматів інвестування та інвестиційних продуктів. У 2016 році також був прийнятий законопроект про використання неактивних рахунків в банках для формування фонду імпакт-інвестицій за прикладом Великобританії. З точки зору цільових секторів, проекти в сфері охорони здоров'я і медичного обслуговування є найбільш популярними об'єктами для імпакт-інвестицій в Японії. Найбільші японські

компанії (наприклад, LIXIL, Sumitomo Chemical, Nippon Steel and Sumitomo Metal, Ajinomoto, Fujitsu) створили бізнес-підрозділу, орієнтовані на створення імпаکت-проектів

В Україні терміни «соціально орієнтоване підприємництво», «соціальне підприємство» та «соціально-економічне підприємство» не затверджені на законодавчому рівні. Таким чином, можна зробити висновок, що офіційно в Україні немає соціальних підприємств та соціального підприємництва. Однак у різних нормативно-правових джерелах існують принципи, що дозволяють створювати підприємства, які за міжнародними стандартами можуть бути класифіковані як соціальні [73]. Більшість соціальних підприємств України забезпечують робочі місця для цільових груп, з якими вони пов'язані своєю основною діяльністю. Головною метою їх діяльності є досягнення позитивних фінансових та соціальних вигод шляхом інвестування. Інтерес до соціального підприємництва з'явився в Україні на початку 2000-х років, проте підприємці досі не до кінця розуміють його потенціал для себе та вирішення соціальних проблем. За словами менеджера програми соціальних інвестицій «Західний фонд підприємств СНД» В.Назарука, протягом останніх трьох років в Україні спостерігається бум соціального підприємництва, спричинений економічною та соціальною ситуацією в країні. Однак для України такі підприємства все ще залишаються новинкою [33].

На сьогоднішній день в Україні існує близько 700 підприємств, які можна віднести до категорії «соціальне підприємництво». Найвідоміші серед них - пекарня «Горіховий дім», туристичний клуб «Манівці», піцерія «Піца Ветерано», Львівська свічарна мануфактура, сімейний клуб «Територія розвитку», реабілітаційний центр «РІД-Рекавері», благодійний магазин «Скринька добрих речей», База відпочинку для дітей зі східноукраїнських регіонів та місцевої громади тощо. Під час VI Українського форуму соціальних підприємців у Києві, який відбувся 16 листопада 2019 року, було встановлено, що найбільшій кількості працівників на соціальних підприємствах становить близько 200 осіб, у багатьох з них кількість добровольців перевищує кількість працівників [16 с.127].

Єдиним джерелом фінансування майже половини соціальних підприємств є комерційна діяльність. Є компанії, діяльність яких фінансується за рахунок грантів, але їх кількість не перевищує 50,0%. 1/5 соціальних підприємств у країні підтримується за рахунок кредитних коштів. Чверть соціальних підприємств наголошує, що основним джерелом їх фінансування є власні кошти засновника [33].

Деякі соціальні підприємства фінансуються за рахунок краудфандингу, що передбачає колективну співпрацю людей (донорів), які добровільно об'єднують свої гроші, як правило, через Інтернет, щоб підтримати зусилля інших людей або організацій (одержувачів). На сьогоднішній день в Україні існує лише один сайт такого типу - «Спільно кошт - краудфандинг в Україні». Це внесок у розвиток сильного та відкритого суспільства, де можна зібрати гроші на проєкт, знайти стартовий капітал для соціального бізнесу, гроші на розробку винаходу чи створення фільму. За допомогою цієї платформи було успішно реалізовано 132 соціальні проєкти на загальну суму 8,72 млн. грн., передбачається реалізація 12 проєктів.

Сьогодні лише кілька компаній публікують звіти на своїх веб-сайтах, хоча успішний бізнес починається з оголошення результатів своєї діяльності. Лише 34 соціальні підприємства надали інформацію про свій прибуток у 2018 році, а 18 - у 2016 році. Найбільший прибуток - 2,8 млн. дол. США, а найменший - 5,5 тис. грн. [72].

Згідно з переліком послуг соціальних підприємств, діяльність українських соціальних підприємств зосереджена переважно у сфері послуг - майже 67,0% підприємств (освіта, спортивні клуби, туризм, сервісне обслуговування шин (як правило, така діяльність не вимагає значних фінансових коштів) інвестиції в його запуск); далі слідує поєднання виробництва товарів та надання послуг - 26,0% (легка промисловість та психологічна допомога, виробництво українських сувенірів, професійно-технічне навчання / діяльність шкіл підготовки водіїв, соціальна допомога без забезпечення житлом для літніх людей та інвалідів). Лише 7,0% підприємств займаються виробничою діяльністю (харчування, поліграфія, сільське господарство), (рис. 3.1).

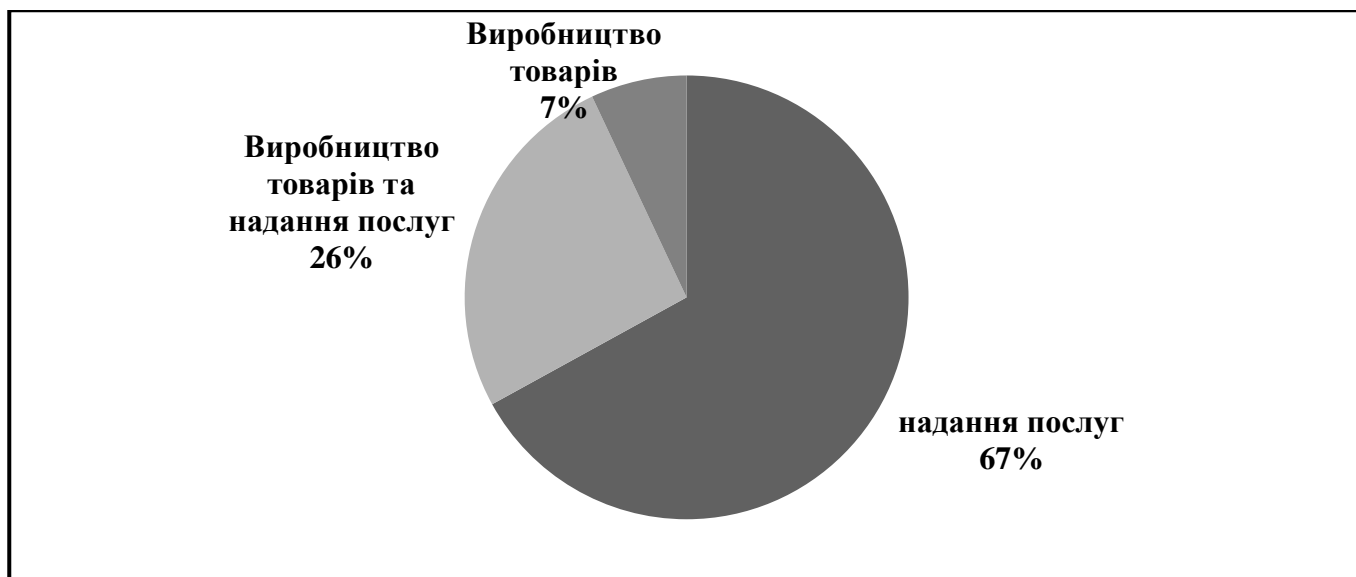


Рис. 3.1. Класифікація українських соціальних підприємств за сферами діяльності, (%).

Примітка. Побудовано автором за даними GIIN- <https://thegiin.org/>.

Згідно з дослідженням [67], привабливими формами управління соціальним підприємництвом в Україні є НУО + індивідуальний підприємець (28,0%), НУО (26,0%), індивідуальний підприємець (15,0%), товариство з обмеженою відповідальністю (13,0%), підприємство асоціації громадян (13,0%), благодійний фонд (2,5%) та приватні підприємства (2,5%).

Сьогодні найбільш актуальною сферою розвитку соціального підприємництва в Україні є екологія, зокрема переробка. Також розвиток громади та допомога людям з обмеженими можливостями, їх потяг до роботи є популярними в Україні [67]. Аналіз досягнень українських науковців з досліджуваної теми та інтерв'ю із соціальними підприємцями дали змогу висвітлити бар'єри для соціального підприємництва в Україні (табл. 3.2):

Таблиця 3.2

Основні бар'єри для розвитку соціального підприємництва в Україні

Класифікаційна група		Характеристика бар'єрів
Зовнішні	Законодавча	недосконала законодавча база в галузі соціального підприємництва; обмеження законодавчо визначених організаційно-правових форм соціальних підприємств; складний процес реєстрації соціальних підприємств
	Соціальна	нерозуміння сутності та ролі соціальних підприємств;

		невизначеність наслідків приватизації державних та соціальних служб
	Економічна	відсутність фінансової підтримки держави; відсутність фінансової підтримки з боку корпоративного бізнесу; відсутність / незначна сума податкових пільг для соціальних підприємств; система кредитування малого бізнесу
	нормативна	критичний рівень бюрократії; корупція; відсутність механізмів підтримки створення та розвитку соціальних підприємств
Внутрішні	Фінансова	відсутність коштів на стартапи; повільна віддача інвестицій; збільшення фінансових ризиків; обмеженість фінансових ресурсів
	Кадрове забезпечення	відсутність підприємницького досвіду; низький рівень кваліфікації робітників; врахування вимог / створення умов для інвалідів
	управлінська	відсутність координації між соціальними підприємствами, відсутність навичок управління соціальними підприємствами

Примітка. Складено автором за даними Annual impact investor survey (2019).

З огляду на вищезазначене, слід зазначити, що в Україні є приклади успішної співпраці соціальних підприємств та бізнес-шкіл. Наприклад, в навчально-науковому інституті Каразінської бізнес-школи Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна було відкрито серію безкоштовних курсів для соціальних стартаперів з основ відкриття та ведення бізнесу, а працівники школи надають менторську підтримку соціальним проектам. 25 травня 2017 року проєкт «CASERS.org» - послуга, що забезпечує взаємодію між молодими спеціалістами та бізнесом - переміг у національному конкурсі проєктів електронної демократії «Egap Challenge DemoDay on iForum - 2017». На відміну від бар'єрів для розвитку соціального підприємництва, видається доцільним запропонувати 5 чудових можливостей для його розвитку в Україні, які виділяють експерти Всеукраїнського ресурсного центру розвитку соціального підприємництва «Соціальні ініціативи», в т.ч. [20; 41; 67]:

– відсутність державного регулювання та законів, які обмежували б соціальне підприємництво в певних сферах. Існує чудова можливість вибрати найбільш підходящу організаційно-правову форму для соціального підприємства. Отже, зародок соціального підприємства може еволюціонувати від комерційного проєкту НУО до публічного акціонерного товариства;

- наявність ресурсів, які не задіяні у традиційному бізнесі (особливо людські ресурси - незахищені та вразливі члени суспільства: інваліди, ВІЛ-позитивні люди, люди похилого віку, етнічні меншини тощо);
- зацікавленість великого бізнесу в аутсорсингу, що сприяє розвитку малого бізнесу;
- зростання лояльності до продуктів соціальних підприємств;
- підтримка соціальних підприємств іноземними фондами та організаціями (фонд «Монсанта», міжнародний благодійний фонд «Процвітання громад» (Heifer International), Програма розвитку ООН (ПРООН) та ін.)

Формування багатопольярного світового порядку в умовах глобалізації та інтернаціоналізації зумовлює трансформацію традиційних економічних концепцій - перехід від ресурсно-орієнтованої парадигми економічного розвитку до ціннісно-орієнтованої. Де відбувається усвідомлення ролі економічних вигод як засобу досягнення високого рівня соціальних стандартів та за основу береться духовне багатство та соціальні цінності, а не матеріальне багатство. Однією з домінуючих тенденцій сучасної економіки є процес гуманізації соціально-економічного життя як шлях прогресу та передумова виживання людини. Гуманізація економіки передбачає посилення на ній впливу моралі та визнання внутрішньої цінності людської особистості, забезпечення прав і свобод людини. За таких умов мотиваційний компонент праці змінюється: гроші втрачають роль ключового мотиваційного фактора, здатність створювати економічну цінність для інших шляхом реалізації власних ідей та ініціатив є пріоритетним.

За результатами незалежних опитувань порталу «Management.com.ua», 800 працівників найбільших українських компаній (Національна акціонерна компанія «Нафтогаз України», Державне підприємство «Енергоринок», Публічне акціонерне товариство «АрселорМіттал Кривий Ріг»), Товариство з обмеженою відповідальністю «АТБ-Маркет», Товариство з обмеженою відповідальністю «ТЕДІС Україна» та ін.) Лише 12,0% респондентів вважали головним мотиваційним фактором їх діяльності грошову винагороду [68]. На думку експертів британського видання «The Guardian», трансформація структури факторів, що мотивують людську діяльність, спричинена

поширенням тенденції демонстративного виробництва, що передбачає поклоніння праці заради служіння суспільству.

У сучасних умовах здатність створювати економічну цінність для інших стає символом класової влади, і одним із ефективних інструментів реалізації такої можливості є соціальне підприємництво. Бурхливий розвиток соціального підприємництва в Україні, який спостерігається протягом останніх п'яти років у зв'язку з економічною та соціальною ситуацією в країні, вимагає оновлення існуючих нормативно-правових актів, оскільки на сьогодні відсутні урядові постанови та закони, пов'язані з соціальними підприємствами та вибір нових пріоритетів розвитку країни, регіонів, місцевих громад, що відповідають домінуючим соціально-економічним тенденціям. У зв'язку з цим у подальших дослідженнях видається доцільним проаналізувати правові аспекти формування соціального підприємництва в Україні як рушія сталого економічного розвитку.

3.2. Проблемні аспекти та шляхи залучення імпакт-інвестицій в Україну під впливом пандемії COVID-19

На початку 2020 року світ охопила пандемія коронавірусу. Як результат — карантинні заходи, що були запроваджені на території кожної конкретної країни, в умовах глобалізації призвели не лише до появи кризових явищ у межах національної економіки, але й до розгортання світової економічної кризи. Економічні та соціальні наслідки COVID-19 досліджуються вченими з різних аспектів. Зокрема Р. Майстро, Д. Назаренко приділили увагу антикризовій стратегії України з подолання негативних економічних наслідків запровадження карантину. У роботі авторів зазначено необхідність розвитку внутрішнього попиту на продукцію вітчизняного виробництва, підтримки реального сектора економіки, не допуску дестабілізації на фінансовому та валютному ринках [51]. А. Олешко, О. Ровнягін проаналізували вплив поширення COVID-19 на соціальне та економічне становище країн світу, узагальнили заходи антикризової політики та надали пропозиції щодо державної підтримки бізнесу, населення, фінансового сектора [24]. О. Мороз, досліджуючи розвиток інвестиційної

діяльності в Україні в умовах економічної кризи 2020 р., зазначає, що подолання світової економічної кризи в умовах 2020 р. здійснюватиметься країнами, спираючись на національні підходи (власним шляхом) із максимальним використанням наявних ресурсів, а протекціоністські та анти-глобалістські і тенденції будуть протилежними тенденціям, пов'язаним із подоланням економічних криз, які відбувалися в попередні роки [67].

Основними бар'єрами на шляху розвитку ринку інвестицій виділяють :

- стійке уявлення про те, що прибутковість імпакт-інвестицій завжди нижче ринкової;
- недостатнє розуміння соціального впливу, слабкі навички вимірювання соціального впливу;
- використання образу соціального / екологічного підприємства з метою несумлінного просування ("greenwashing" або "impact washing").

Термін "green (impact) washing" означає імітацію реалізації компанією екологічної/соціальної місії, введення споживача в оману щодо екологічних/соціальних цілей організації з метою збільшення продажів.

Використання способу соціального/екологічного підприємства з метою недобросовісного просування сприяє зростанню недовіри інвесторів і широкої громадськості до сфери імпакт-інвестицій і уповільнює темпи розвитку ринку. Бар'єри на шляху розвитку ринку імпакт-інвестицій мають регіональні особливості. Інвестори, що працюють в США і Канаді, бачать велику проблему в недостатню державну підтримку ринку імпакт-інвестицій. Інвестори в країнах Західної Європи вказують на відсутність якісних даних і результатів досліджень соціального / екологічного ефекту як стримуючий фактор розвитку імпакт-інвестицій. Інвестори, які оперують на ринках Південно-Східної Азії, відзначають найбільш широкий комплекс бар'єрів: недолік капіталу, низький рівень виміру соціального та екологічного впливу, брак кваліфікованих професіоналів.

Досвід соціального інвестування для підприємств України є не новим. Початок його розвитку припадає ще на часи радянської влади коли в країні існував чіткий механізм шевства підприємств над закладами освіти, охорони здоров'я та культури.

Крім того, підприємства несли відповідальність за розвиток та підтримку належного рівня соціальної інфраструктури прилеглих районів, забезпечення відпочинку та освітнього розвитку працівників і членів їх сімей. Негативною рисою цього етапу розвитку була орієнтація підприємств на потреби держави, а не збільшення можливостей отримання підприємством певної віддачі від цих вкладень.

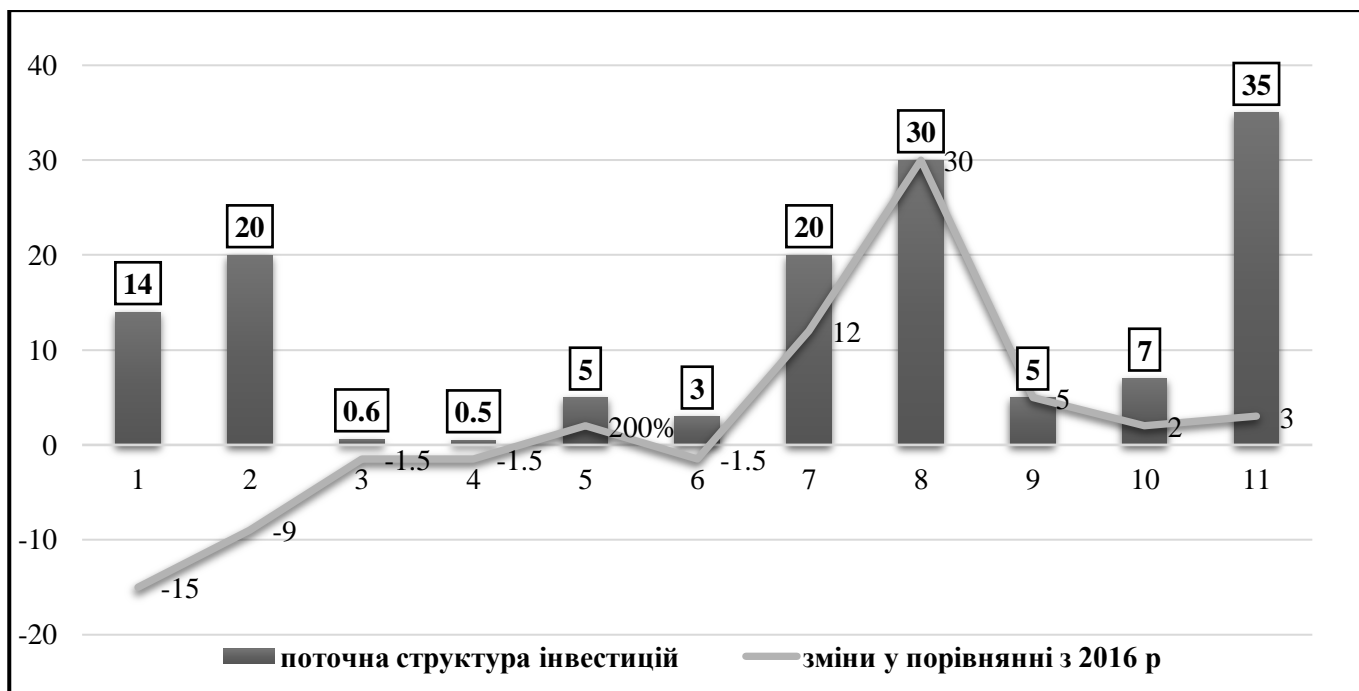
З прийняттям Україною статусу незалежності, соціальне інвестування, як окремий елемент витрат підприємства майже зникло та поновило своє існування лише на початку 2000 років. По перш час, в більшості випадків, воно носило епізодичний та стихійний характер, при цьому була відсутня певна програмність в їх реалізації, а їх масштабність охоплювала лише вузьке коло осіб. Сьогодні соціальні програми є окремим сегментом стратегії розвитку більшості компаній, особливо тих, що розвиваються у відповідності до вимог сталого розвитку, вони є циклічними, поетапними, охоплюють широке коло осіб та побудовані таким чином, щоб забезпечувати певну віддачу від інвестування в них в короткостроковій або довгостроковій перспективі.

За даними проведеного опитування підприємств України у різних галузях економіки їх готовність до здійснення соціальних інвестицій в сучасних умовах є невисокою, адже існуючі економічні проблеми стають на заваді їх здійснення. Більше 50% підприємств оцінюють свою активність у соціальному інвестуванні, як невисоку; 30% підприємств зазначили, що ніколи не здійснювали соціальне інвестування; 15% стверджують про середній рівень активності до здійснення соціального інвестування, і лише 5% зазначають себе як, активні інвестодавці.

За суб'єктивними оцінками серед підприємств, які раніше здійснювали соціальне інвестування близько 70% декларують про їх скорочення. Окрім того, має місце, перерозподіл сфер інвестування, з'являються, такі нові сфери, як: допомога військовим; допомога постраждалим в ході проведення бойових дій; гуманітарна допомога для осіб які постраждали від військового вторгнення; фінансування програм адаптації внутрішньо переміщених осіб; надання персональної допомоги нужденним категоріям осіб, тощо. При цьому має місце скорочення інвестування у розбудову

територіальних громад; впровадження освітніх програм; забезпечення внутрішньо-корпоративної безпеки, тощо.

Загалом, за оцінками підприємств, структура напрямів соціального інвестування сьогодні має наступний вигляд (Див.рис.3.3.): більше третини українських підприємств найчастіше інвестують у виконання обов’язків внутрішньої соціальної відповідальності; 30% інвестують у надання допомоги військовим; 20% на розвиток та потреби територіальних громад де знаходяться підприємства та ще 20% на допомогу хворим та постраждалим в АТО; найменше інвестування відбувається на розвиток соціального капіталу населення та підтримки рівня безпеки в суспільстві (відповідно 0,3 та 0,4%). За відсотковим співвідношенням доля бюджетів в прибутку компаній на реалізацію зовнішніх соціальних програм складає, в середньому, близько 0,3%. У порівнянні в провідних компаніях світу цей показник варіюється від 0,2 до 10%.



1	у розвиток соціальної інфраструктури	7	допомога хворим та постраждалим в АТО
2	у розвиток територіальних громад	8	допомога військовим
3	формування здорового образу життя	9	програми підтримки ВПО
4	забезпечення безпеки життя громад	10	розвиток якісної складової освіти

5	допомога дітям та талановитій молоді	11	внутрішня соціальна відповідальність (в рамках компанії)
6	допомога інвалідам		

Рис. 3.3. Структура соціальних інвестицій українських компаній в 2020 році та її зміни у порівнянні з 2016 роком.

Примітка. Побудовано автором за даними Державної служби статистики України.

Так, наприклад, для Китаю та Індії є характерні найменші показники, близько 0,3-0,4%, а для Німеччині та Австрії в межах 7-8%. Прогнозні оцінки підприємств свідчать про можливість збільшення обсягів соціального інвестування у випадку стабілізації економічної ситуації в країні, впровадження певних механізмів державної підтримки та стимулювання в цій сфері, збільшення відкритості соціальної та економічної політики країни, чітке розуміння обсягів отримання економічного та соціально-економічного ефекту від впровадження інвестицій, тощо (рис. 3.4.):

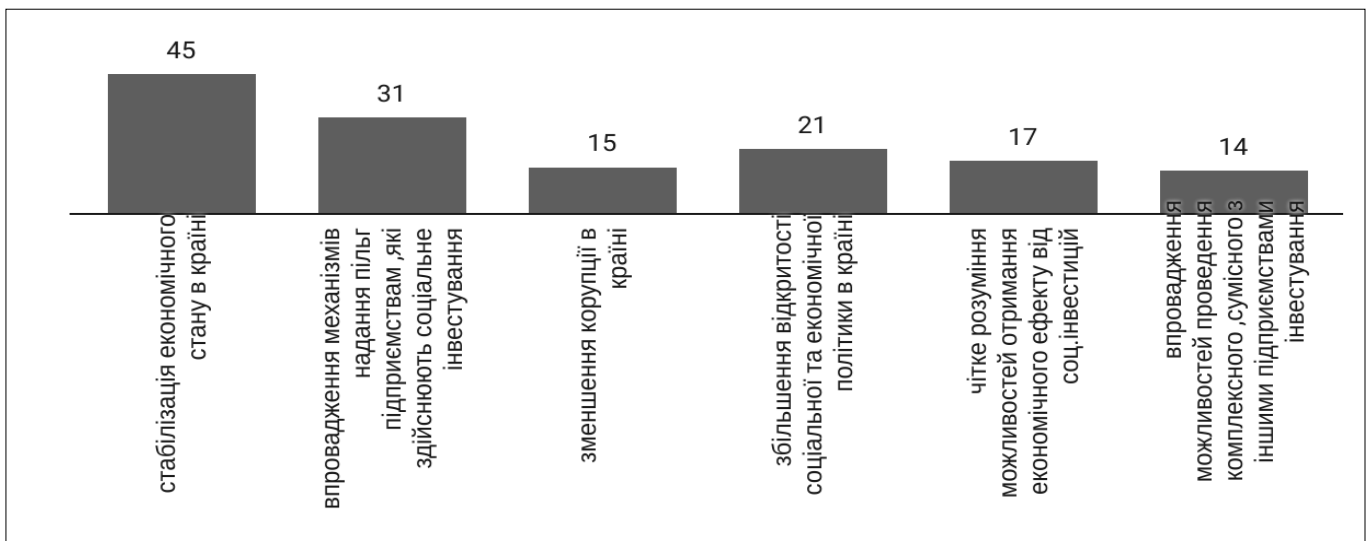


Рис. 3.3. Стимулюючі фактори реалізації можливості збільшення соціального інвестування, (% респондентів).

Примітка. Побудовано автором за даними Державної служби статистики України.

Доповнює наведену вище інформацію щодо перепон у реалізації соціального інвестування дані експертного опитування проведеного фахівцями Інституту економіки промисловості НАН України у 2019 році «Діагностика стану та перспектив

соціальної відповідальності в Україні». За його результатами основними перепонами у становленні соціальної відповідальності бізнесу в Україні є: об'єднання інтересів влади та бізнесу (64,6%); домінування цілей отримання економічної вигоди в суспільстві (63,3%); високий рівень розвиненості тіньового сектору економіки в Україні (38,6%); недостатній рівень стимулювання соціально відповідальної діяльності підприємств з боку держави та місцевих органів влади (34,8%); відсутність соціально-відповідальної поведінки у веденні бізнесу в Україні (32,9%); недорозвиненість механізмів участі бізнес-структур у забезпеченні соціально-економічного розвитку території на якому воно функціонує (24,2%); інформаційна закритість українського бізнесу, небажання розкривати інформацію щодо наявних бізнес-процесів та результатів діяльності (27,8%), тощо [65].

Одним з визначених роботодавцями фактором зростання обсягів соціального інвестування з боку підприємств було визнано реалізацію можливостей кооперації з іншими підприємствами та організаціями у фінансуванні соціальних програм. Так, близько 30% опитуваних підприємств визнали свою готовність до співробітництва з некомерційними організаціями; 35% з підприємствами які працюють в тому ж секторі або є їх партнерами; менш за все до соціального співробітництва підприємства готові з навчальними закладами, приватними фондами та спеціальними міжнародними організаціями (близько 7%). Більш детально можливі перспективи співробітництва наведені на рис. 3.4.:

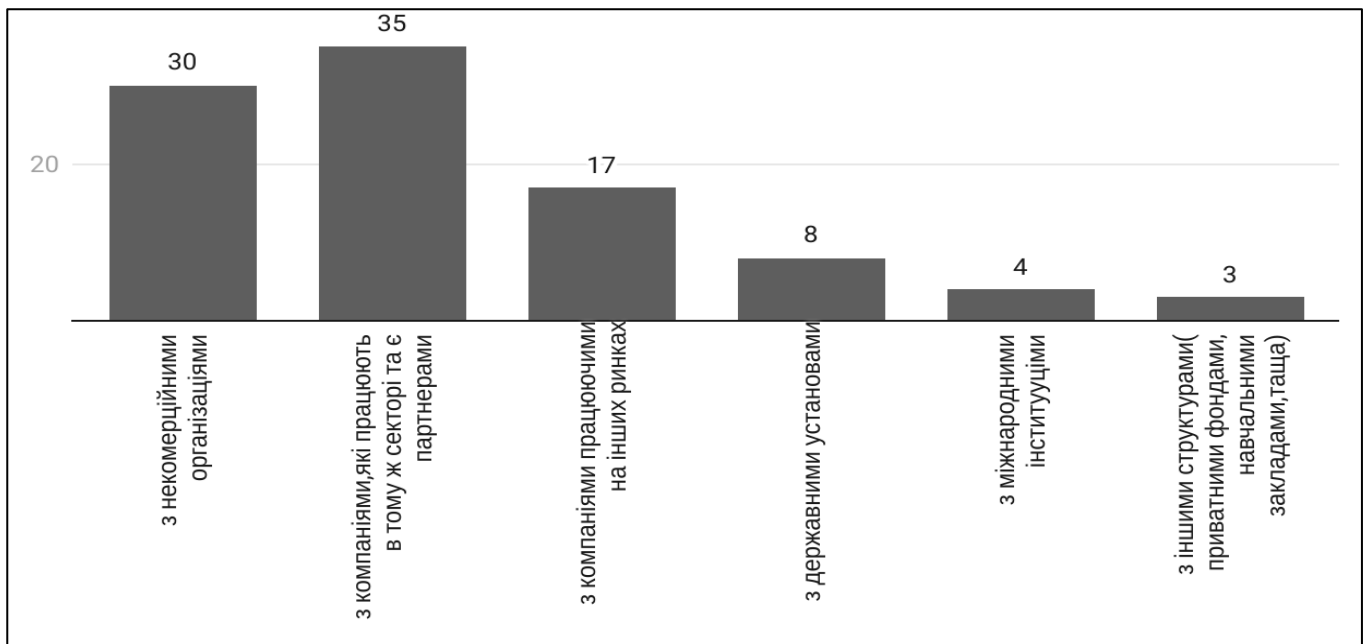


Рис. 3.4. Готовність українських підприємств до співробітництва в соціальному інвестуванні, (% , респондентів).

Примітка. Побудовано автором за даними Державної служби статистики України.

Проведена суб'єктивна оцінка підприємств показала позитивне ставлення більшості з них до здійснення соціального інвестування. Окрім того, роботодавці зазначили, що ефект від реалізації таких інвестицій пов'язаний не лише з покращенням соціальних характеристик держави і збільшенні якості населення, а й отриманні певного економічного та соціального ефекту для самого підприємства. Так, роботодавці вважають, що соціально відповідальне ведення бізнесу сприяє покращенню відносин між бізнес партнерами, збільшує рівень довіри до них, дозволяє підвищити внутрішній та зовнішній імідж підприємства, сприяє формуванню бренду підприємства, збільшує його прибуток та лояльність персоналу до керівництва компанії (рис 3.5.):

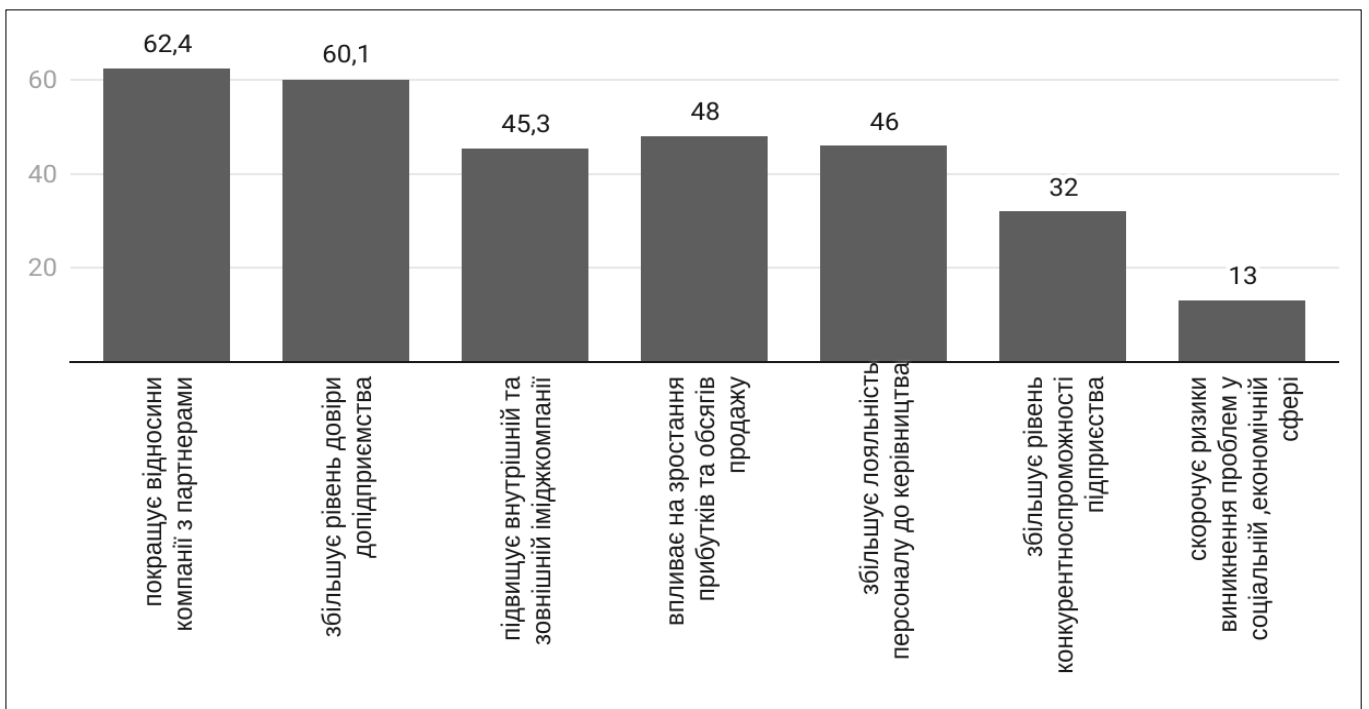


Рис. 3.5. Думка роботодавців щодо ефекту від реалізації підприємством соціальних інвестицій, (% респондентів).

Примітка. Побудовано автором за даними Державної служби статистики України.

Виходячи з проведеної оцінки рівня соціального інвестування з боку підприємств можна зробити висновок щодо наявності позитивних тенденцій в цій сфері. Однак, існують певні проблеми які стоять на заваді розвитку та поширення соціального інвестування в Україні, зокрема:

- недостатній рівень інформованості суспільства, щодо соціальної активності українських компаній, обсягів та напрямів їх соціального інвестування, висвітлення сутності існуючих та майбутніх соціальних програм підприємств, їх вплив на розвиток соціальної інфраструктури та громади;
- достатньо вузька сфера соціального інвестування, соціальні програми українських підприємств в більшості випадків направлені на підтримку уразливих слоїв населення, при цьому мало уваги приділяється стратегічним напрямам соціального розвитку, освіті, охороні здоров'я, формуванню соціальної відповідальності молоді, вихованню майбутніх поколінь, оновленню соціальної інфраструктури країни;
- малі та середні підприємства знаходяться за межею суб'єктів здійснення

соціальних інвестицій, соціальні програми впроваджують найчастіші великі вітчизняні компанії або компанії з транснаціональним бізнесом в Україні;

- відсутність чіткого розуміння управлінської ланки підприємств щодо наявності чіткого взаємозв'язку між обсягами соціальних інвестицій та майбутніми загальними економічними прибутками;

Останніми роками все більшого розповсюдження набуває розвиток волонтерського руху в Україні. За оцінками експертів, за останні три роки кількість осіб залучених до надання волонтерської допомоги, збільшилась майже в тричі. Найпоширенішими формами здійснення волонтерського руху в Україні є: допомога та збір коштів військовим, які знаходяться в зоні АТО; збір коштів на допомогу хворим та пораненим військовим; волонтерські громадські рухи, щодо формування національної згуртованості населення; організація допомоги дітям; масові соціальні проекти з розвитку культурної складової населення; розбудова та відновлення соціальної інфраструктури країни.

Розповсюдженню соціального інвестування з боку населення сприяв розвиток в Україні спеціалізованих соціальних Інтернет платформ, які організують збір коштів на реалізацію спеціальних проектів та надання допомоги особам, що потребують коштів на даний момент (найчастіше це збір коштів на лікування). Одним з таких он-лайн фондів є Українська біржа благодійності, який протягом свого існування зібрав 66,12 млн. грн., на надання прямої допомоги населенню та реалізацію окремих соціальних проектів. Окрім того, крупними он-лайн фондами є: фонд «Допомога заради майбутнього» (реалізує проекти у сфері охорони здоров'я населення); МБФ «SLADA» (організує збір коштів на допомогу дітям сиротам, інвалідам, особам похилого віку, багатодітним сім'ям); фонд «Допомога Українській Армії» (проекти допомоги військовим, які служать в зоні АТО); фонд «Душа України» (реалізує проекти розвитку українського суспільства, національної культури, науки, освіти та спорту); БФ «Гореніє» (надає юридичну допомогу соціально незахищеним верствам населення); БФ «Майбутнє нації» (спрямовує збір коштів для надання житла дітям-сиротам, сім'ям військових та осіб з числа внутрішньо переміщених осіб), інші [67].

3.3. Нові платформи та пріоритетні напрямки розвитку імпаکت-інвестування в Україні

Аналіз актуального стану та особливостей розвитку імпаکت-інвестування, його впливу на розвиток бізнесу та суспільства дозволяє стверджувати, що імпакт-інвестування – це цікавий та ефективний інструмент розвитку державно-приватно-суспільного партнерства, відповідального підприємництва, забезпечення конкурентоспроможності та національної економічної безпеки країн в умовах глобалізації, тому потребує уваги та підтримки як на національному, так і на міжнародному рівнях.

Контент-аналіз робіт [12, 19, 22, 23] дозволяє стверджувати, що імпакт-інвестори досить чутливі до контексту свого розвитку, як наслідок, державна політика щодо імпакт-інвестування може виступати важливим та дієвим інструментом підтримки та розвитку даного виду діяльності.

Як свідчать результати опитування імпакт-інвесторів, найбільший позитивний вплив на їх діяльність мають податкові та інші стимули впливу (45% респондентів), покращення інвестиційного клімату (41%), наявність податкових та інших стимулів для соціальних підприємств (40%), прямий вплив інвестицій (35%), запровадження освітніх програм для нових ринкових гравців (26%), запровадження державних закупівель, які враховують імпакт-складову (22%) та ін.

У той же час, опитування імпакт-інвесторів об'єктивно засвідчують, що основними бар'єрами на шляху розвитку імпакт-інвестування є: регулювання іноземних інвестицій та іноземної власності, непослідовність та непередбачуваність політики щодо іноземних інвестицій та їх оподаткування, складнощі із контролем над капіталом (перш за все, в Індії та Китаї); неіснуючі або недосконалі правила щодо складання звітності щодо імпакт-інвестування, корупція, відсутність регулювання інвестиційного впливу тощо.

Таким чином, комплекс заходів щодо розвитку як національного, так і світового ринків імпакт-інвестування має розроблятися із урахуванням визначеної у результаті

опитування, проведеного GIIN, позитивної та негативної детермінації імпаکت-інвестування.

У цілому ж можна виділити наступні напрями розвитку імпакт-інвестування, які створить умови для перманентного розвитку та підвищення ефективності його використання:

1. Удосконалення інституційного середовища розвитку імпакт-інвестування.
2. Розвиток інфраструктури імпакт-інвестування.

Надважливе значення для розвитку імпакт-інвестування як в Україні, так і в світі має удосконалення інституційного середовища розвитку імпакт-інвестування, яке має відбуватися на основі принципу забезпечення паритету вдосконалення його формального та неформального компонентів.

Удосконалення формального компоненту інституційного середовища розвитку імпакт-інвестування передбачає підвищення рівня стабільності та передбачуваності нормативно-правового забезпечення функціонування ринку імпакт-інвестування, його модернізацію. У першу чергу, це стосується нормативно-правових актів, які визначають фіскальні інструменти державного регулювання зазначеного ринку.

Удосконалення неформального компоненту інституційного середовища розвитку ринку імпакт-інвестування передбачає: розвиток культури імпакт-інвестування в країні та світі; популяризація даного виду діяльності у підприємницькому середовищі, суспільстві.

Слід зазначити, що перші кроки у напрямі удосконалення інституційного середовища розвитку робить Організація економічного співробітництва та розвитку. Так, у 2018 р. Організацією економічного співробітництва та розвитку ініційовано проект - Impact Management Project («IMP»), який покликаний сприяти створенню єдиних та узгоджених правил імпакт-інвестування [14], об'єднав для вирішення зазначеної проблеми 9 міжнародних інституцій: **The United Nations Development Programme (UNDP), The International Finance Corporation (IFC), The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD Social Value International (SVI)), The Global Reporting Initiative (GRI), The Global Impact Investing Network**

(GIIN), The Principles for Responsible Investment (PRI), The World Benchmarking Alliance (WBA), **The Global Steering Group for Impact Investment (GSG)**, [25].

Крім зазначених вище заходів, важливе значення для розвитку ринку імпаکت-інвестування має розвиток його інфраструктури (міжнародні та національні мережі імпакт-інвестування, комерційні, некомерційні фонди, банківські установи, диверсифіковані фінансові установи, інститути фінансування розвитку тощо).

Беручи до уваги все зазначене вище, найважливішим напрямком розвитку імпакт-інвестування в Україні має стати удосконалення інституційного середовища. Даний напрям має передбачати, перш за все, створення державної або приватної структури, яка б здійснювала розробку нормативно-правової бази в даній сфері, підтримку недосвідчених малих та середніх імпакт-інвесторів та здійснювала б збір статистичних даних щодо українського інвестування у вплив як місцевими, так і інвесторами з-за кордону для глибокого і детального аналізу стану даного ринку в Україні. Складова «формування нормативно-правової бази в даній сфері» може передбачати розробку та впровадження загальноукраїнської стратегії імпакт-інвестування строком на 5 - 10 років. Ця стратегія включала б у себе: визначення основних соціально-екологічних проблем країни, план їх подолання за рахунок інвестицій впливу у певних обсягах, механізм фінансового стимулювання державою даного виду інвестування приватним сектором (наприклад, пільгові ставки оподаткування) тощо. Інша складова, «підтримка недосвідчених малих та середніх імпакт-інвесторів», стосується державно-приватного-суспільного партнерства, в рамках якого держава створить належні умови, за яких приватний інвестор малого чи середнього бізнесу зможе вкладати ресурси у реалізацію проектів впливу за спрощеною системою. Така система повинна передбачати, наприклад, здешевлення фінансових ресурсів (введення пільгових ставок валютних курсів), або запровадження доступних моделей фінансування соціальних проектів, які б спрощували залучення стартового капіталу через взяття державою на себе частини зобов'язань у соціально-значущих проектах [22, с. 374].

Окрім цього, така організація могла б сприяти формуванню національної культури імпакт-інвестування шляхом інформаційного впливу, проведення

просвітницьких заходів в даній сфері, поширення звичаїв соціального інвестування та ділових практик. Все це дозволить створити позитивний імідж перетворюючих інвестицій в суспільстві та затвердити думку про невід’ємність соціально-екологічної складової від економічної діяльності в сучасних умовах.

Також, діяльність цієї установи сприяла б розповсюдженню інформації про інвестиційний клімат України (у галузі імпаکت-інвестицій), що в свою чергу посилює б взаємодію із зовнішніми інвесторами і міжнародними фінансовими організаціями. Таке співробітництво послугує: залученню структурної допомоги для реалізації відповідних проектів (інформаційної, аналітичної, фінансової, технічної тощо); обміну досвідом; встановленню іміджу України на світовому рівні як реципієнта і донора інвестицій впливу.

Запровадження міжнародних критеріїв і стандартів імпаکت-інвестування в Україні – також є важливим етапом заглиблення перетворюючих інвестицій в економічну діяльність України, який буде можливо здійснити саме завдяки існуванню спеціалізованої установи та усталеним взаємозв’язкам у цій сфері із зовнішнім світом. Зокрема, Україні необхідно забезпечити «постійний діалог з провідними країнами світу, які мають значний досвід як у стимулюванні та розширенні імпакт-інвестицій, так і належному їх вимірюванні і контролі. Залучення нових знань та інноваційних механізмів реалізації соціального інвестування повинно бути узгоджено із запровадженням в Україні високих міжнародних критеріїв і стандартів до ідентифікації імпакт-інвестицій. Це мінімізує зловживання у цій сфері та підвищить довіру до України серед добросовісних інвесторів на міжнародному рівні» [22, с. 376].

Вищевказані елементи допоможуть здійснити зрушення щодо перетворюючих інвестицій на мікро-, мезо- та макрорівнях, проте їх реалізація не можлива без створення необхідних передумов. Однією з таких повинне бути підвищення ролі та важливості соціального інвестування на державному рівні, для чого необхідно запровадити концепцію соціально-відповідального інвестування у всіх стратегічних програмних документах соціально-економічного розвитку. Підвищення зацікавленості держави у запозиченні зарубіжного досвіду дозволить: створити

галузеві програми, скеровані на вирішення нагальних соціальних проблем, а й стимулювати бізнес розширювати соціальні інвестиції у суспільно значущі для країни проекти.

Наступну передумову можна визначити як: розширення фінансових механізмів для акумулювання фінансових ресурсів на реалізацію проектів соціального інвестування. Вона обумовлюється нерозвиненістю фінансового ринку (особливо фондового), що звужує потенціал доступних для інвестування соціальної сфери ресурсів банківського кредитування (наприклад, за кордоном активно застосовують соціальні облігації – спеціальні фінансові інструменти, у яких виплати урядом здійснюються лише у випадку отримання позитивного результату, тобто вирішення соціальної проблеми [22, с. 375]). Розширення таких ресурсів закладе основу для механізму: інвестиції - вирішення соціальних проблем – прибуток.

Ще однією передумовою має бути створення єдиної інформаційної платформи соціального інвестування України, де були б систематизовані всі діючі проекти вкладення коштів у соціальну сферу. Наявність такої платформи дозволило налагодити взаємодію між аналогічними проектами, фондами, в тому числі з метою пошуку партнерів. Також, така платформа могла б слугувати джерелом інформації про відкриття доступу приватних інвесторів до програм, які реалізуються державою, що дозволить активізувати приватне соціальне інвестування.

Висновки до розділу 3

У сучасних умовах здатність створювати економічну цінність для інших стає символом класової влади, і одним із ефективних інструментів реалізації такої можливості є соціальне підприємництво. Бурхливий розвиток соціального підприємництва в Україні, який спостерігається протягом останніх трьох років у зв'язку з економічною та соціальною ситуацією в країні, вимагає оновлення існуючих нормативно-правових актів, оскільки на сьогодні відсутні урядові постанови та

закони, пов'язані з соціальними підприємствами та вибір нових пріоритетів розвитку країни, регіонів, місцевих громад, що відповідають домінуючим соціально-економічним тенденціям. У зв'язку з цим у подальших дослідженнях видається доцільним проаналізувати правові аспекти формування соціального підприємництва в Україні як рушія сталого економічного розвитку

Виходячи з проведеної оцінки, можна зазначити щодо активного зародження в Україні інституту благодійності, зростання видатків на розвиток соціальної сфери України, як з боку окремих осіб, так і різноманітних підприємств). Найпопулярнішими сферами інвестування залишаються проекти в сфері охорони здоров'я, соціального захисту та соціальної допомоги. Виявлено, що основними проблемами реалізації соціального інвестування в цій сфері є: непрозорість здійснення благодійної діяльності, недостатній рівень вмотивованості підприємств до здійснення соціальних інвестицій, невисока питома вага прямих витрат в структурі розподілу коштів благодійних фондів, сприйняття благодійності як нової форми бізнесу, відсутність пропаганди діяльності благодійних організацій в Україні та інше.

Аналіз актуального стану та особливостей розвитку імпаکت-інвестування, його впливу на розвиток бізнесу та суспільства дозволяє стверджувати, що імпакт-інвестування – це цікавий та ефективний інструмент розвитку державно-приватно-суспільного партнерства, відповідального підприємництва, забезпечення конкурентоспроможності та національної економічної безпеки країн в умовах глобалізації, який потребує створення таких необхідних умов, як:

- підвищення ролі та важливості соціального інвестування на державному рівні
- розширення фінансових механізмів для акумулювання фінансових ресурсів на реалізацію проектів соціального інвестування.
- створення єдиної інформаційної платформи соціального інвестування України.

ВИСНОВКИ

Імпакт-інвестування є специфічним інструментом розвитку соціально-відповідального бізнесу в умовах глобалізації, який дозволяє отримати інвестору поряд із економічним ефектом соціальний та/або екологічний ефект, характеризується низкою специфічних проявів та особливостей (інтенціональність; фінансова віддача; варіативність класів активів; вимірювання впливу).

Соціальний вплив від імпакт-інвестування може знаходити прояв у створенні нових робочих місць і, як результат, зниження рівня безробіття; поліпшенні житлово-культурних та побутових умов працівників; зниженні рівня захворюваності; покращенні якості освіти та/або збільшення кількості освіченого населення; покращенні якості життя; зниження рівня злочинності тощо; екологічний - зменшенні ерозії ґрунту; збереженні водно-болотних угідь; очищенні водних джерел та повітря; зменшенні обсягів викидів у атмосферу та гідросферу; боротьбі із сміттям, його переробка; запобіганні стихійним лихам тощо. Таким чином, імпакт-інвестування тісно пов'язане із цілями сталого розвитку.

Світовий ринок імпакт-інвестування оцінюється у 926 млрд. дол. та виступає сьогодні одним із найбільш динамічно зростаючих ринків в світі (за період 2016-2020 рр. обсяг світового ринку імпакт-інвестування збільшився у 2 рази з 502 млрд дол. у 2016 р. до 926 млрд дол. у 2020 р.).

У 2016-2020 рр. світовому ринку імпакт-інвестицій притаманні наступні особливості та тенденції:

- регіональна та структурна асиметричність та диспропорційність розвитку;
- більша частка імпакт-інвесторів зосереджена у розвинених країнах світу, у зазначений період, розвинені країни не лише продовжують залишатися найбільшими імпакт-інвесторами, але й демонструють порівняно вищі темпи зростання ринку імпакт-інвестицій;
- найбільшими імпакт-інвесторами виступають комерційні та некомерційні фонди;

- найбільш цікавими для імпакт-інвесторів продовжують залишатися такі сфери діяльності, як енергетика (здійснюють свою діяльність в середньому 16,75% імпакт-інвесторів); мікро-фінансування (17,4%) та фінансові послуги (17,6%);
- «фінансова віддача», прибутковість імпакт-інвестицій коливається в рамках ринкової ставки та утворюється від різних видів активів: приватний, державний капітал; готівка, акціонерний капітал тощо;
- найбільша кількість об'єктів імпакт-інвестування зосереджена у США та Канаді (в середньому 23,4% від глобального обсягу імпакт-інвестування), країнах Африки (16%), країнах Латинської Америки та Карибах (майже 13%), країнах Західної, Північної, Південної Європи (15%).

На сучасному етапі розвитку імпакт-інвестування основними напрямками його розвитку мають виступати:

1. Удосконалення інституційного середовища розвитку імпакт-інвестування.
2. Розвиток інфраструктури імпакт-інвестування.

Пандемія COVID-19 продемонструвала таку динаміку: в країнах, що розвиваються спостерігалися незадовільні результати індексів ESG Universal і SRI та були обумовлені країновими та валютними ризиками, особливо для індексу MSCI EM SRI. Хоча методологія MSCI SRI Index розроблена для пом'якшення впливу в активному секторі та активному регіоні шляхом проведення відбору відповідно до стандарту Глобальної галузевої класифікації (GICS) по секторам і субрегіонам, запізнілі дії в країнах, в даному випадку привели до негативного впливу на економіку. Що стосується індексу MSCI для країн з малим впливом на китайський міжнародний ринок інвестицій і надмірним впливом на південноафриканський ринок, то на його частку припадала основна частина негативного впливу країн на даний індекс.

Сталий розвиток є новою світоглядною, політичною та практичною моделлю розвитку для усіх країн світу, які розпочали перехід від суто економічної моделі розвитку до пошуку оптимального балансу між трьома складовими розвитку – економічною, соціальною та екологічною. Імпакт-інвестування є специфічним інструментом розвитку соціально-відповідального бізнесу в умовах глобалізації, який

дозволяє отримати інвестору поряд із економічним ефектом соціальний та/або екологічний ефект, характеризується низкою специфічних проявів та особливостей.

Стрімкий розвиток соціального підприємництва в Україні, який спостерігається протягом останніх п'яти років у зв'язку з економічною та соціальною ситуацією в країні, вимагає оновлення існуючих нормативно-правових актів, оскільки на сьогодні відсутні урядові постанови та закони, пов'язані з соціальними підприємствами та вибір нових пріоритетів розвитку країни, регіонів, місцевих громад, що відповідають домінуючим соціально-економічним тенденціям

Виходячи з проведеної оцінки рівня соціального інвестування з боку підприємств можна зробити висновок щодо наявності позитивних тенденцій в сфері соціального підприємства. Однак, існують певні проблеми які стоять на заваді розвитку та поширення соціального інвестування в Україні, зокрема:

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

- достатньо вузька сфера соціального інвестування, соціальні програми українських підприємств в більшості випадків направлені на підтримку уразливих слоїв населення, при цьому мало уваги приділяється стратегічним напрямкам соціального розвитку, освіті, охороні здоров'я, формуванню соціальної відповідальності молоді, вихованню майбутніх поколінь, оновленню соціальної інфраструктури країни;

- малі та середні підприємства знаходяться за межею суб'єктів здійснення соціальних інвестицій, соціальні програми впроваджують найчастіше великі вітчизняні компанії або компанії з транснаціональним бізнесом в Україні;

- відсутність чіткого розуміння управлінської ланки підприємств щодо наявності чіткого взаємозв'язку між обсягами соціальних інвестицій та майбутніми загальними економічними прибутками;

СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Постанова КМУ «Про утворення Українського фонду соціальних інвестицій» від 28 квітня 2000 р. № 740.
2. Закон України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» № 1540 а – XII від 10. 09. 1991р.
3. Закон України «Про інвестиційну діяльність» № 1560 – XII від 18. 09.1991р.
4. Закон України «Про режим іноземного інвестування» № 93/96 - ВР від 19. 03. 1996р.
5. Положення «Про порядок іноземного інвестування в Україну», затверджене постановою Правління Національного банку України «Про врегулювання питань іноземного інвестування в Україну» № 280 від 10. 08. 2005р.
6. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації іноземних інвестицій» № 928 від 07. 08. 1996р.
7. Постанова Кабінету Міністрів України «Про Програму розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні» № 389 від 02. 02. 2011р.
8. Постанови Кабінету Міністрів України «Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2020 рік та основних макропоказників економічного і соціального розвитку України на 2019 і 2020 роки» № 907 від 31. 08. 2018р.
9. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Просхвалення Концепції Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2015-2020 роки» № 1990-р від 29. 09. 2014р.
10. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Програми «Інвестиційний імідж України» № 477-р від 17. 08. 2002р.
11. Анкудинов А. Б., А.В. Гизатуллин. Соціальна відповідальність і фінансова ефективність російських компаній // Вісник КГФЕІ. 2008. № 1. С. 12-15.

12. Базиліук Б. Г. Світовий досвід соціального інвестування та можливості його адаптації в Україні. Соціально-трудова відносина: теорія та практика. 2017. № 2. С. 370-377.

13. Белік І.С. Роль еколого-економічної безпеки в системі прийняття управлінських рішень соціально-економічного розвитку регіону // Управління та економіка в ХХІ столітті. 2014. № 1 С.233-235.

14. Виробничий менеджмент в будівництві: Підручник / За ред. А. М. Платонова, М. А. Корольової, Є. І. Блідих, М.Ф. Власової, С. І. Баженова, В. В. Бузирьова, Л. В. Дайнеко, С. Є. Ерипалова, Е. С. Ерипаловой, Н. М. Караваєвій, В. В. Козлова, Є. С. Кондюковой, В. А. Ларионовой, Л. Б. Леонової, Н. А. Самарської, Ю. В. Солдатовой, А. Г. Шеломенцева. М.: УрФУ, 2016. - 356 с.

15. Гедз М. Й. Державно-приватне партнерство як механізм активізації модернізаційних процесів в Україні. Ефективна економіка. 2011. № 10.

16. Глаголев С.Н., Дорошенко, А.В., Манін.Ю.А., Інвестиційно-інноваційний потенціал регіону: сутність, значення, імпакт-фактори і способи оптимізації // Вісник Полтавського університету кооперації, економіки і права. 2014 . № 2 (50).- 276 с.

17. Голод А. Инвестиции воздействия: особенности, состояние и перспективы развития. Банкаўскі веснік. БелАР. 2017. № 6 С.272-275.

18. Дяковський Д. А. Соціально відповідальні інвестиції як перспективний напрям інвестиційної діяльності. Наукові записки НаУКМА. Економічні науки. 2016. № 1.; Костюк О.М., Мозговий Я.І. Соціально відповідальне інвестування: основні тренди в американській та європейській практиці. Вісник УАБС. 2015. № 2 (31).С.21-27.

19. Єлецьких Т. В. Інвестиції соціального впливу: сутність, зарубіжний досвід та методологія оцінки їх ефективності. Матеріали SPG Impact Investment Forum. 2019.

20. Єльнікова Ю. В. Відповідальне інвестування у контексті реалізації державної інвестиційної політики: дис. Докт. Ек. Наук : 08.00.03 / Єльнікова Юлія Василівна – Суми, 2021.450с.

21. Єльнікова, Ю. Оцінювання інвестиційної привабливості державних компаній: виклики для прозорості та корпоративної соціальної відповідальності. *Фінансовий простір*. 2020. № 3(39). С. 120–127.
22. Занина А.А. Венчурная филантропия: сущность и основные принципы функционирования / А.А. Занина, Е.П. Канивец // *Вісник студентського наукового товариства ДонНУ імені Василя Стуса*. – 2014. – Том 2, № 6. С.345-352.
23. Лаврентій Д. С. Державно-приватне партнерство: джерелознавчий аналіз дискурсного поля України. *Теорія та практика державного управління*. 2018. № 3 (62). С. 1-9.
24. Ломачинська І. А. Концептуальні підходи до визначення сутності імпаکت-інвестицій. *Бізнес-інформ*. 2020. № 2. 17–22.
25. Майстеренко О.В. Соціально-відповідальне інвестування: західний досвід / О.В. Майстеренко // *Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка»*. – 2015. – № 10 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua>.
26. Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В. Прогнозування впливу COVID 19 на інвестиційні процеси. *Економіка підприємства: сучасні проблеми теорії та 414 практики: матеріали дев'ятої міжнар. наук.-практ. конф. ОНЕУ, 11-12 вересня 2020 р.* Одеса: ФОП Бондаренко М. О., 2020. С. 25–26.
27. Макаренко С. М., Єльнікова Ю. В., Костенко О. М. Роль державної інвестиційної політики в сприянні корпоративній соціальній відповідальності компаній та фінансуванні ЦСР. *Корпоративна соціально-екологічна відповідальність та партнерство стейкхолдерів задля сталого розвитку : монографія / за заг. ред. І.О. Макаренко*. Суми: СумДУ, 2020. С. 89-99.
28. Морозов В. А. Преобразующие инвестиции и социальное предпринимательство. *Аудит и финансовый анализ*. 2017. № 3-4. С.19-22.
29. Марухленко О. В. Impact investing як інструмент розвитку соціального потенціалу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 8 С.34-39.
30. Музиченко О. В. Стратегії соціально-відповідального інвестування: еволюційний аспект. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. №18. С.22–27.

31. Пластун О. Л., Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В., Шелюк А. А. Класифікація інституціонального забезпечення процесу відповідального інвестування компаній. Бухгалтерські наукові дослідження в Житомирській політехніці. Том 6: Розвиток інтегрованої звітності підприємств: монографія / за заг. ред. [із передм.] С.Ф. Легенчука. Житомир: Житомирська політехніка, 2019. 268 с. С. 177–183.

32. Показники для моніторингу стану досягнення Цілей сталого розвитку: методологія збору та розрахунку даних Аналітичний звіт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ua.undp.org>.

33. Прозорість корпоративної звітності: оцінка найбільших приватних та державних компаній України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ti-ukraine.org>.

34. Рудейчук С. В. Тенденції розвитку соціально-відповідального інвестування в Україні: облікові засади. Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. 2017. Вип. 2. С. 83–86. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nbuv.gov.ua>.

35. Топ-100 державних підприємств у 2018 році отримали загальний прибуток в 25,3 млрд грн [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://me.gov.ua>.

36. Федоров Г. О. Механізми державного регулювання залучення іноземних інвестицій: дис.канд. наук з держ. управл: 25.00.02./Харк. рег. інстит. держ. упр. Харків, 2019. 214 с.

37. Центр розвитку КСВ Індекс прозорості державних компаній України – 2015.[Електронний ресурс].–Режим доступу: <http://www.energoatom.com.ua>.

38. Цілі сталого розвитку Україна 2019. Моніторинговий звіт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

39. Чернадчук В.Д., Сухонос В., Чернадчук Т.О. Основи інвестиційного права України: Навчальний посібник/За заг.ред. В.Д Чернадчук – 2-ге вид., перероб.і доп.- Суми : ВТД «Університетська книга»; 359 с.

40. Шаповалова Т. В. Соціальне підприємництво і фандрейзинг: навч. посіб. Київ: МФСА, 2016.С.126-135.

41. Шелюк А. А., Єльнікова Ю. В., Актуальні тренди в нейтралізації інформаційної асиметрії на фінансових ринках (на прикладі ринку відповідального інвестування). Забезпечення стійкості фінансового сектору та управління фінансовою безпекою України на основі інформації з фінансових ринків : монографія / за заг. ред. О. Л. Пластуна. Суми : Сумський державний університет, 2020. С. 71-84.
42. Школьник І.О., Васильєва Т.А., Леонов С.В. Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України : монографія. Суми : СумДУ, 2017. 343 с.
43. Шкура І. С. Роль соціально відповідального інвестування у забезпеченні сталого розвитку України. Економічний нобелівський вісник. 2016. № 1. С. 252–262 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nbuv.gov.ua>.
44. Шкура І. С. Соціально відповідальні інвестиції у зарубіжній практиці застосування. Нобелівський вісник. 2017. № 1. С. 91–100.
45. Шмидт-Трауб Г. Инвестиции должны быть направлены на реализацию целей устойчивого развития: мышление в масштабах миллиардов и триллионов. [Електронний ресурс]. – Режим доступу [http:// unsdsn.org](http://unsdsn.org).
46. About GISR. Vision and Mission 2017. [Електронний ресурс]. – Режим доступу <http://ratesustainability.org/about>.
47. Abt W. Almost Everything You Know About Impact Investing Is Wrong. Stanford Social Innovation Review. Dec. 18, 2018. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<https://ssir.org>.
48. Barton D. The changing landscape of social-impact investing. Interview Sir Ronald Cohen. Mckinsey, July 2017. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.mckinsey.com>.
49. Better Business, Better World. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://sustainabledevelopment.un.org>.
50. Bhattacharya A., Oppenheim J., Stern N. Driving sustainable development through better infrastructure: key elements of a transformation program[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://newclimateeconomy.report>.

51. Carrots and Sticks Sustainability reporting policy: Global trends in disclosure as the ESG agenda goes mainstream, 2020. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.carrotsandsticks.net/>.
52. Commission priorities for 2019. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ec.europa.eu>.
53. Doumbia D., Lauridsen M. L. Closing the SDG Financing Gap—Trends and Data. IFC. 2019. № 73. P.1–8.
54. Duniam, M., & Eversole, R. (2013). Social Enterprises and Local Government: A Scoping Study. Australian Centre of Excellence for Local Government. Sydney, 23 p.
55. Dudley, N., S. Stolton, A. Belokurov, L. Krueger, N. Lopoukhine, K. MacKinnon, T. Sandwith, and N. Sekhran. Natural Solutions: Protected Areas Helping People Cope with Climate Change. Washington, DC: World Bank and World Wildlife Fund. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.iucn.org>.
56. Global Sustainable Investment Review (2016). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gsi-alliance.org>.
57. Horrocks P. Shifting public and private finance towards the Sustainable Development Goals. 2020. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://oecd-development-matters.org>.
58. Hsu P-H. et al. Leviathan Inc. and Corporate Environmental Engagement. Darden Business School Working Paper No. 2960832, ECGI - Finance Working Paper No. 526/2017. 2018. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://dx.doi.org>.
59. Kuzmenko O. V., Lieonov S. V., Kashcha M. Financial, economic, environmental and social determinants for Ukrainian regions differentiation by the vulnerability level to COVID-19. Financial and credit activity: problems of theory and practice. Vol. 3, №34. 2020. P. 270-282.
60. Mynhardt H. et al. Market efficiency of traditional stock market indices and social responsible indices: the role of sustainability reporting. Investment Management and Financial Innovations. 2017. 14 (2), P. 94-106.

61. Optimal investment portfolio selection from the largest Ukrainian companies: comparative study of conventional and responsible portfolios / A. Plastun, I. Makarenko, Yu. Yelnikova, D. Bychenko *Public and Municipal Finance (DOAJ та ін.)* 2019. № 8 (1). P. 44–53.
62. Porter M., Kramer M. Creating Shared Value: How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*. 2017. Vol. 89 (1/2). P. 62–77.
63. Plastun, A., Makarenko, I., Yelnikova, Yu., & Sheliuk, A. Crisis and financial data properties: A persistence view. *Journal of International Studies*. 2018. Vol. 11(3). P. 284-294. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://doi.org>.
64. Polishchuk Y., Kornyluk A., Ivashchenko A. Investor relations tools for business in smart specialization strategy. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2020. № 6 (4). P 133–140.
65. Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., Woelm, F. *The Sustainable Development Goals and COVID-19: Sustainable Development Report*. Cambridge: Cambridge University Press. 2020. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://sdgindex.org>.
66. Wendling, Z.A., Emerson, J.W., de Sherbinin, A., Esty, D.C., et al. *Environmental Performance Index*. New Haven, CT: Yale Center for Environmental Law & Policy. 2020.
67. Wilson K. (2014). “New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges”, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 15, OECD Publishing. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.oecd-ilibrary.org>.
68. World Bank Data. 2017. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>.
69. World Bank Data. 2018. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>.
70. World Bank Data. 2019. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>.

71. World Bank Data. 2020. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org>.
72. Глобальні цілі сталого розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ua.undp.org/content//uk/home/sustainable-development-goals.html>.
73. Дані державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
74. Індекс прозорості українських компаній 2019. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://csrukraine.org>.
75. Каталог благодійних фондів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://catalog.online.ua/society/civil/funds/>.
76. Каталог дій компаній для боротьби з COVID-19. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://csrukraine.org/covid-19/>.
77. Офіційний сайт Глобальної мережі імпакт-інвестування.[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.thegiin.org>.
78. Офіційний сайт Інтернет-ресурсу «Фінансові інвестиції – освітній центр» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.allfi.biz.
79. Показники для моніторингу стану досягнення Цілей сталого розвитку: методологія збору та розрахунку даних Аналітичний звіт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ua.undp.org>.
80. Про глобальні цілі. ПРООН в Україні. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://sdg.org.ua>.
81. Про Цілі сталого розвитку в Україні на період до 2030 р. : Указ Президента України від 30.09.2019 № 722/2019 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua>.
82. Прозорість корпоративної звітності: оцінка найбільших приватних та державних компаній України. URL : <https://ti-ukraine.org>.
83. Соціальне підприємництво в Україні. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.socialbusiness.in.ua/>.
84. Українська кліматична група. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ecoaction.org.ua/>.

85. Цілі сталого розвитку Україна. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.me.gov.ua>.
86. Impact Hub Odessa. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://impacthub.odessa.ua/>.
87. Management.com.ua. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.management.com.ua/>.
88. General Assembly. The future we want. Resolution adopted by the General Assembly. URL: <https://www.un.org>.
89. GIIN: Annual impact investment survey. 2020. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>.
90. GSIA (2012), Global Sustainable Investment Review. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://gsiareview2012.gsialliance.org>.
91. GSIA (2014), Global Sustainable Investment Review. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gsi-alliance.org>.
92. GSIA (2016), Global Sustainable Investment Review. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gsi-alliance.org>.
93. GSIA (2018), Global Sustainable Investment Review. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gsi-alliance.org>.
94. GSIA (2019), Global Sustainable Investment Review. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.gsi-alliance.org>.
95. The State of Impact Measurement and Management Practice. Second Edition Global Impact Investing Network. January. 2020. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://thegiin.org/research/publication/imm-survey-second-edition> GIIN:
96. World Economic Forum. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2019> Global Competitiveness Report 2019.
97. Index of Economy Freedom. 2019. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.heritage.org/index/ranking>.
98. Triodos Investment Management [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.triodos-im.com/>.

99. MSCI Inc. [Электронный ресурс]. – Режим доступа:<https://www.msci.com/>-

100. Canadian impact investment trends report [Электронный ресурс]. – Режим доступа:<https://www.riacanada.ca/research/2018-impact-trends-report/>.

101. B Impact Assessment. [Электронный ресурс]. – Режим доступа:<https://bimpactassessment.net>.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Інвестиційна активність

№	Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	Кількість інвестицій за типом організації інвесторів (план / факт), шт.:	6419 / 5404	6332 / 7551	11722 / 7951	9557 / 11136	11712 / 13303	12657 / 14231
	- комерційні фонди;	- / -	- / 4749 *	8425 * / 4824	5835 / 7857	8273 / 6111	8957 / 7233
	- некомерційні фонди;	- / -	- / 4749 *	8425 * / 739	1047 / 701	717 / 1436	867 / 1532
	- інститути фінансування розвитку;	- / -	- / 305	325 / 438	437 / 321	371 / 454	432 / 573
	- банки / диверсифіковані фінансові установи;	- / -	- / 758	990 / 846	1108 / 842	964 / 2180	1254 / 2276
	- пенсійні фонди;	- / -	- / 33	50 / 33	36 / 155	109 / 31	84 / 52
	- постійні інвестиційні компанії;	- / -	- / -	- / -	- / 17	23 / 105	76 / 143
	- організації (foundations);	- / -	- / 182	238 / 112	133 / 221	206 / 1196	352 / 1054
	- сімейні офіси;	- / -	- / 60	63 / 33	40 / 50	51 / 77	65 / 85
	- інші**.	- / -	- / 1464	1631 / 926	921 / 972	998 / 1713	1265 / 1812
2	Обсяг вкладеного капіталу за типом організації інвесторів (план / факт), млн. дол. США:	12687 / 10553	12241 / 15231	17723 / 22142	25905 / 35526	38465 / 33130	43756 / 39546
	- комерційні фонди;	- /	- / 2192 *	9463 * / 11307	15286 / 18344	21261 / 15155	22351 / 17288
	- некомерційні фонди;	- / -	- / 2192 *	9463 * / 1345	1392 / 1133	4273 / 2688	4978 / 3034
	- інститути фінансування розвитку;	- / -	- / 5012	4937 / 4432	3016 / 5169	5614 / 8636	6342 / 9365
	- банки / диверсифіковані фінансові установи;	- / -	- / 1609	1395 / 2089	2528 / 3461	4307 / 3771	4632 / 3995
	- пенсійні фонди;	- / -	- / 264	600 / 1459	1905 / 5408	4273 / 122	3856 / 355
	- постійні інвестиційні компанії;	- / -	- / -	- / -	- / 50	60 / 1010	115 / 1254
	- організації (foundations);	- / -	- / 260	291 / 550	730 / 1189	619 / 673	687 / 745
	- сімейні офіси;	- / -	- / 204	202 / 116	113 / 92	87 / 78	96 / 84
	- інші**.	- / -	- / 690	836 / 844	936 / 681	899 / 998	935 / 1045

* - джерело статистичної інформації у 2015-2016 рр. дає обсяги інвестування фондів без поділу на комерційні та некомерційні; ** - інші організації включають: університетські фонди, неурядові організації, корпорації, інститути фінансування розвитку громад, кооперативні та оптові торговці імпаکت-інвестиціями.

Примітка. складено автором за даними Державної служби статистики України
<http://www.ukrstat.gov.ua/>

Додаток Б

Таблиця Б.1

Активи під управлінням (Assets under management)

	Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	Обсяги активів під управлінням за типом організації інвесторів, млн. дол. США:	60000	77402	113680	228101	238839	245744
	- інститути фінансування розвитку;	10800	13564	14349	102923	111262	115356
	- комерційні фонди;	37800	44758*	47712	67494	72879	75734
	- некомерційні фонди;			14212	4385	14450	16475
	- пенсійні фонди;	1200	1135	21587	29542	21270	20475
	- банки / диверсифіковані фінансові установи;	5400	6882	7852	14591	9255	8585
	- організації (foundations);	3600	3364	3982	6036	4741	5374
	- постійні інвестиційні компанії	-	-	-	148	1232	1521
	- сімейні офіси;	-	2641	425	469	393	421
- інші.**	1200	5058	3562	2513	3358	3254	
2	Частка активів під управлінням за географією інвестицій (топ-5 лідерів), %:						
	- США та Канада;	40	38	40	20	28	23
	- Латинська Америка та Кариби (включаючи Мексику);	11	9	9	16	14	13
	- Африка на південь від Сахари;	14	15	10	12	14	16
	- Західна, Північна, Південна Європа;	8	9	14	11	10	15
	- Східна Європа, Російська Федерація та Центральна Азія.	10	8	6	10	6	9
3	Частка активів під управлінням за сектором інвестування (лідери), %:						
	- енергія;	10	13	16	14	15	16
	- мікрофінансування;	16	14	12	9	13	19
	- фінансові послуги (окрім мікрофінансування);	11	10	10	19	11	18
	- харчування та сільське господарство;	5	6	7	6	10	13
	- водопостачання;	2	4	6	4	7	9
	- житло;	27	24	22	8	7	8
	- інші**.	17	13	9	16	15	14
4	Частка активів під управлінням за інструментом інвестування (лідери), %:						
	- приватний борг;	40	35	34	41	26	29
	- приватний капітал;	33	17	19	18	27	24
	- державний капітал;	5	9	14	14	17	19
	- державний борг;	6	4	5	6	14	17
	- реальні активи;	2	25	22	9	11	13
	- інші***.	3	2	2	7	8	8
5	Частка активів під управлінням за стадією бізнесу, %:						
	- зрілі, компанії відкритого типу;	11	12	21	14	28	32
	- зрілі, приватні компанії,	52	46	45	39	27	31
	- стадія росту;	28	30	26	35	34	37
	- венчурна стадія;	6	8	6	10	9	12
	- початковий етап.	3	4	3	1	3	49

* - джерело статистичної інформації у 2014-2015 рр. дає обсяги інвестування фондів без поділу на комерційні та некомерційні; ** - інші організації включають: установи з фінансування розвитку громад, неурядові організації, інші організації, які здійснюють ефективні інвестиції; *** - інші інструменти інвестування включають гарантії, облігації на соціальний вплив тощо.

Примітка. Складено автором за даними Державної служби статистики України

Додаток В

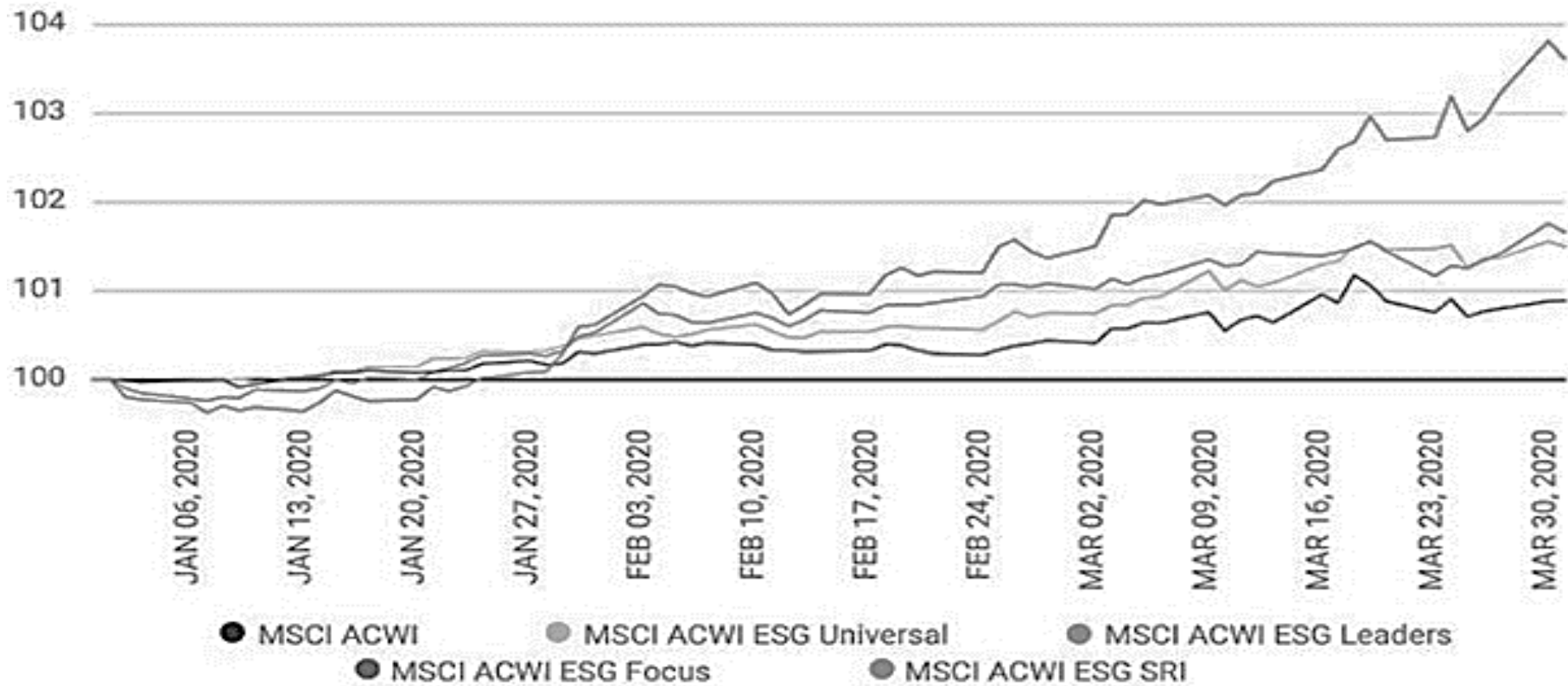


Рис. В.1. Відносна ефективність вибраних індексів MSCI ESG до індексу MSCI ACWI у 1 кварталі 2020р.

Примітка. Побудовано автором за даними MSCI Inc.- <https://www.msci.com/>

Додаток Г

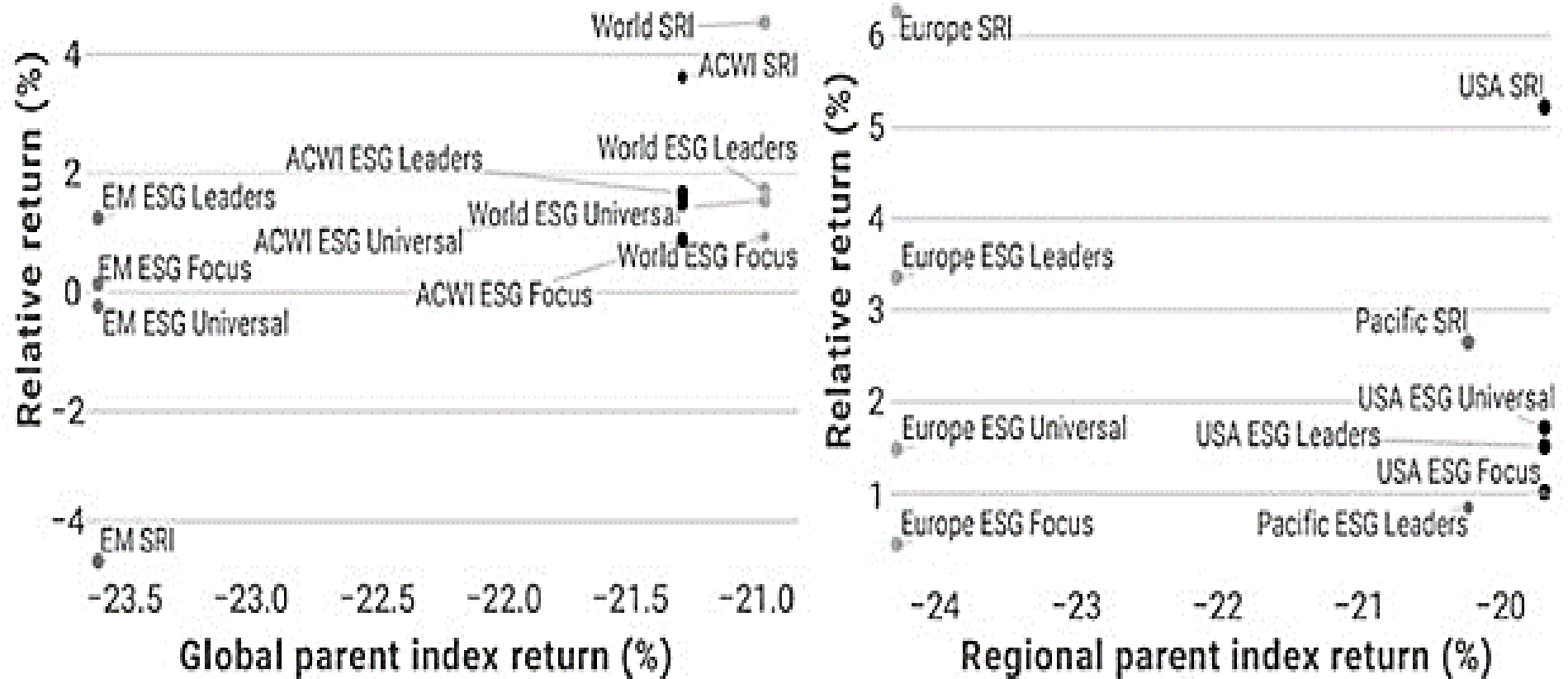


Рис. Г.1. Відносна ефективність глобальних регіональних індексів порівняно з їх вихідним індексом у I кварталі 2020 року.

Примітка. Побудовано автором за даними Дані з 31 грудня 2019 р. По 31 березня 2020 р. Результати індексу фокусування MSCI Europe ESG були змодельовані, тоді як інші показники повернення індексу відображають реальну ефективність.- <https://www.msci.com/>

Додаток Г

Група країн	РД	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Східна Європа і Центральна Азія	70,93	ОВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	-	ЗВ	МВ	ОВ
Східна і Південна Азія	67,25	ОВ	МВ	МВ	ОВ	ЗВ	МВ	МВ	ОВ	ЗВ	МВ	МВ	ЦД	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	МВ
Латинська Америка та Кариби	70,38	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ОВ	ОВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ОВ
Близький Схід та Північна Африка	66,30	-	МВ	МВ	ОВ	МВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ	МВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	МВ	ОВ
Океанія	49,62	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	-	МВ	МВ	ЗВ	-	ЦД	МВ	ЗВ	-	ОВ
Африка на південь від Сахари	53,13	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	ОВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ
ОЕСД члени	77,30	ЦД	МВ	ОВ	ЦД	ОВ	ОВ	ОВ	ОВ	ЦД	МВ	ОВ	МВ	МВ	ЗВ	ЗВ	ЗВ	ОВ
З низьким рівнем доходу	52,47	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	МВ	ОВ	ЦД	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ
З доходом нижче від середнього	61,65	ЗВ	МВ	МВ	ЗВ	МВ	МВ	МВ	ЗВ	МВ	МВ	МВ	ЦД	ОВ	ЗВ	ЗВ	МВ	МВ
З доходом вище від середнього	73,24	ОВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	МВ	ЗВ	ОВ	ЗВ	ЗВ	ЗВ	МВ	ЗВ
З високим рівнем доходу	77,73	ЦД	ЗВ	ОВ	ЦД	ОВ	ЗВ	ОВ	ОВ	ЦД	ЗВ	ОВ	МВ	МВ	ЗВ	ЗВ	ОВ	ОВ

Рис Г.1. Рівень досягнення (РД) ЦСР групами країн світу у розрізі цілей, (%).

ЦД – ціль досягнуто, ОВ – окремі виклики, ЗВ – значні виклики, МВ – головні виклики

Примітка. Складено автором за даними Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., Woelm, F. The Sustainable Development Goals and COVID-19: Sustainable Development Report. Cambridge: Cambridge University Press. 2020. [ЕЛЕКТРОННИЙ РЕСУРС]. – РЕЖИМ ДОСТУПУ: <https://sdgindex.org/reports/sustainable-development-report-2020/>.

Додаток Д

Група країн	ЦД	ОВ	ЗВ	МВ
Східна Європа і Центральна Азія	0	5	9	2
Східна і Південна Азія	1	4	4	8
Латинська Америка та Кариби	0	6	8	3
Близький Схід та Північна Африка	0	4	6	6
Океанія	1	1	2	10
Африка на південь від Сахари	0	2	3	12
ОЕСД члени	3	7	3	4
З низьким рівнем доходу	1	1	3	12
З доходом нижче від середнього	1	1	5	10
З доходом вище від середнього	0	5	10	2
З високим рівнем доходу	3	7	5	2

Рис.Д.1. Рівень досягнення ЦСР групами країн світу за показниками досягнення, (одиниць).

Примітка. Складено автором за даними Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., Woelm, F. The Sustainable Development Goals and COVID-19: Sustainable Development Report. Cambridge: Cambridge University Press. 2020. [ЕЛЕКТРОННИЙ РЕСУРС]. – РЕЖИМ ДОСТУПУ: <https://sdgindex.org/reports/sustainable-development-report-2020/>.