

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
БУДІВНИЦТВА І АРХІТЕКТУРИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ДЯЧЕНКО ЮЛІЯ ВОЛОДИМИРІВНА

УДК 005.7: 658.5.011: 658.562.3

ДИСЕРТАЦІЯ

**УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЄКТАМИ НА ЗАСАДАХ СТАЛОГО
ФІНАНСУВАННЯ**

Спеціальність: 073 «Менеджмент»

Галузь знань: 07 «Управління та адміністрування»

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії вперше

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

_____Ю.В. Дяченко

Наукові керівники:

Бушуєва Наталія Сергіївна, д. т. н., професор

Бойко Євгенія Григорівна, к.т.н., доцент

Київ 2026

АНОТАЦІЯ

Дяченко Ю.В. Управління інвестиційними проєктами на засадах сталого фінансування – кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 073 «Менеджмент». – Київський національний університет будівництва і архітектури, МОН України, Київ, 2026.

Дисертаційна робота присвячена розробці науково-обґрунтованих моделей, методів та інструментів, спрямованих на вдосконалення процесу управління інвестиційними проєктами відповідно до принципів сталого фінансування, що дозволяє підвищити ефективність інвестиційного процесу, забезпечити баланс економічної доцільності, соціальної відповідальності та екологічної стійкості інвестиційних рішень підприємства.

В умовах посилення глобальних екологічних викликів та зростання рівня соціальної відповідальності бізнесу традиційні підходи до управління інвестиційними проєктами, орієнтовані переважно на досягнення економічних результатів, поступово втрачають свою ефективність. Сучасні інвестори та інші зацікавлені сторони дедалі більше надають перевагу проєктам, що поєднують фінансову результативність із позитивним екологічним та соціальним впливом. Водночас сучасне економічне середовище характеризується високим рівнем невизначеності та динамічністю змін. За таких умов особливого значення набуває здатність систем управління інвестиційними проєктами враховувати не лише фінансово-економічні та ESG-показники, а й фактори системної нестабільності та ризику. Крім того, застосування механізмів сталого фінансування сприяє підвищенню конкурентоспроможності підприємств, відкриває доступ до нових джерел капіталу та мінімізує ризики, пов'язані з регуляторними змінами, кліматичними загрозами й репутаційними викликами.

Таким чином, дослідження процесу управління інвестиційними проєктами на засадах сталого фінансування, має як теоретичну важливість, так і практичну

значущість, адже воно орієнтоване на створення інструментарію, що забезпечує формування довгострокової стратегії розвитку бізнесу, підвищення ефективності використання ресурсів та досягнення сталої цінності для інвесторів і суспільства загалом.

Сукупність окреслених передумов зумовила формування мети дисертаційного дослідження, яка полягає в розробці науково-практичного інструментарію управління інвестиційними проектами, що інтегрує принципи сталого фінансування (ESG-критерії). В рамках роботи поставлені завдання щодо: визначення сутності поняття, інструментів та принципів сталого фінансування; аналізу його еволюції у світовому та українському контекстах; дослідження методів інтеграції сталого фінансування у проєктний менеджмент; розробки гібридної моделі управління інвестиційними проектами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах невизначеності; розробки та впровадження в практику методів та інструментів управління інвестиційними проектами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу, які адаптовані до потреб системи проєктного менеджменту підприємства в умовах невизначеності.

Об'єктом дослідження виступає система управління інвестиційними проектами в умовах перехідної економіки. Предмет дослідження – методологічні основи, механізми та інструменти інтеграції принципів сталого фінансування в процеси управління інвестиційними проектами в умовах невизначеності. Наукова гіпотеза полягає у припущенні, що впровадження інклюзивного скринінгу, інтеграція ESG-критеріїв та врахування факторів невизначеності в управлінні інвестиційними проектами сприятимуть підвищенню ефективності управлінських механізмів, забезпеченню стратегічної відповідності інвестиційних проєктів принципам сталого розвитку та підвищенню їхньої стійкості до викликів сучасного економічного середовища.

Методологія дослідження ґрунтується на поєднанні підходів проєктного менеджменту та сталого розвитку. Для аналізу теоретичних застосовано методи аналізу й синтезу, кабінетне дослідження, системний та порівняльно-історичний

аналіз. При розробці практичного інструментарію використовувалися методи математичного моделювання, методи системного та факторного аналізу, статистичні методи, методи нормалізації та агрегування показників, методи ранжування і порівняння, а також метод експертних оцінок.

Основні результати дослідження полягають у формуванні комплексної гібридної моделі управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах невизначеності, яка охоплює концептуальні, математичні, організаційні та процесні компоненти. В результаті дослідження розроблено метод інклюзивного скринінгу та скорингову модель для рейтингової оцінки проєктів, що забезпечують поєднання фінансової ефективності та відповідності ESG-критеріям в умовах невизначеності. Також запропоновано метод побудови карти суттєвості ESG-факторів в рамках проведення ESG-експертизи, який дозволяє враховувати як внутрішні бізнес-пріоритети, так і запити стейкхолдерів.

Наукова новизна дисертації полягає у створенні концептуальної, математичної, організаційної та процесної моделей управління інвестиційними проєктами, що вперше поєднують ESG-інтеграцію з механізмом інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища. Практична значущість отриманих результатів підтверджена емпірично через їхню імплементацію в операційну діяльність ТОВ «Контракт 61». Апробація розроблених методів та інструментарію продемонструвала їх здатність підвищувати обґрунтованість управлінських рішень, а також оптимізувати інвестиційний процес шляхом формування системного підходу до оцінки інвестиційних проєктів, що поєднує фінансові критерії з ESG-факторами.

Ключові слова: стале фінансування, ESG-інтеграція, управління інвестиційними проєктами, інклюзивний скринінг, скорингова модель, карта суттєвості, сталий розвиток, ESG-критерії, BANI.

ABSTRACT

Diachenko, Y. V. Management of Investment Projects Based on Sustainable Finance – Qualifying scientific work on manuscript rights.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in the specialty 073 "Management". – Kyiv National University of Construction and Architecture, Ministry of Education and Science of Ukraine, Kyiv, 2026.

The dissertation is devoted to the development of scientifically grounded models, methods, and tools aimed at improving the management of investment projects in accordance with the principles of sustainable finance, thereby enhancing the efficiency of the investment process and ensuring a balance between economic viability, social responsibility, and environmental sustainability of corporate investment decisions.

Amid intensifying global environmental challenges and the growing emphasis on corporate social responsibility, traditional approaches to investment project management, focused primarily on achieving economic results, are gradually losing their effectiveness. Modern investors and other stakeholders increasingly favor projects that combine financial performance with a positive environmental and social impact. At the same time, the contemporary economic environment is characterized by high uncertainty and rapid change. Under such conditions, the ability of investment project management systems to account not only for financial, economic, and ESG indicators but also for systemic instability and risk factors becomes particularly important. Furthermore, the application of sustainable finance mechanisms enhances enterprise competitiveness, provides access to new sources of capital, and minimizes risks associated with regulatory changes, climate threats, and reputational challenges.

Consequently, the study of investment project management based on sustainable finance principles holds both theoretical importance and practical significance, as it aims to develop a toolkit that supports the formation of a long-term business development strategy, improves resource efficiency, and generates sustainable value for investors and society at large.

The combination of the aforementioned prerequisites has shaped the aim of the dissertation research: to develop a scientific and practical toolkit for investment project management that integrates the principles of sustainable finance (ESG criteria). The research objectives include: defining the essence, instruments, and principles of sustainable finance; analysing its evolution in both global and Ukrainian contexts; investigating methods for integrating sustainable finance into project management; developing a hybrid model for investment project management based on ESG integration and inclusive screening under conditions of uncertainty; and designing and implementing, in practice, methods and tools for investment project management based on ESG integration and inclusive screening, adapted to the needs of the enterprise's project management system under uncertainty.

The object of the research is the investment project management system in a transitional economy. The subject of the research is the methodological foundations, mechanisms, and tools for integrating the principles of sustainable finance into investment project management processes under conditions of uncertainty. The scientific hypothesis posits that the implementation of inclusive screening, the integration of ESG criteria, and the consideration of uncertainty factors in investment project management will contribute to the increased effectiveness of management mechanisms, ensure the strategic alignment of investment projects with the principles of sustainable development, and enhance their resilience to the challenges of the contemporary economic environment.

The research methodology combines project management and sustainable development approaches. For the theoretical analysis, methods of analysis and synthesis, desk research, and systemic and comparative-historical analysis were employed. To develop practical tools, methods of mathematical modeling, system and factor analysis, statistical methods, normalization and aggregation of indicators, ranking and comparison, as well as expert assessment, were used.

The main results of the study are the development of a comprehensive hybrid model of investment project management based on ESG integration and inclusive screening

under uncertainty, encompassing conceptual, mathematical, organizational, and process components. As a result of the research, a method of inclusive screening and a scoring model for the rating assessment of projects were developed, ensuring the combination of financial efficiency and compliance with ESG criteria under conditions of uncertainty. Additionally, a method for constructing an ESG materiality map as part of conducting ESG expertise was proposed, enabling consideration of both internal business priorities and stakeholder demands.

The scientific novelty of the dissertation lies in the creation of conceptual, mathematical, organizational, and process models for investment project management that, for the first time, combine ESG integration with an inclusive screening mechanism within a BANI environment. The practical significance of the obtained results is empirically confirmed through their implementation into the operational activities of LLC "Contract 61". The approbation of the developed methods and toolkit has demonstrated their ability to enhance the validity of management decisions and optimize the investment process by providing a systematic approach to evaluating investment projects that combines financial criteria with ESG factors.

Keywords: sustainable finance, ESG integration, investment project management, inclusive screening, scoring model, materiality map, sustainable development, ESG criteria, BANI.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

Публікації у фахових міжнародних виданнях

1. Yevheniia Boiko, Yuliia Diachenko, Tetiana Shandra, and Valerii Yakovenko, Intelligent project portfolio development of IT companies. Proceedings of the 5th International Workshop IT Project Management (ITPM 2024). Bratislava, Slovakia, May 22, 2024. P. 264-277. <https://ceur-ws.org/Vol-3709/paper21.pdf> (Scopus).
(Автором запропоновано модель балансування портфеля проєктів)
2. Бойко Є. Г., Дяченко Ю. В. Алгоритм функціонально-вартісного аналізу в управлінні витратами закладу освіти на засадах ощадливості. Управління розвитком складних систем. Київ, 2022. № 51. С. 101 – 106, <https://doi.org/10.32347/2412-9933.2022.51.101-106>
(Автором запропоновано сценарій щодо проведення функціонально-вартісного аналізу в закладі освіти)
3. Бойко Є. Г., Дяченко Ю. В. Інноваційний менеджмент – сучасне антикризове управління. Управління розвитком складних систем. Київ, 2022. № 52. С. 5–11. <https://doi.org/10.32347/2412-9933.2022.52.5-11>
(Автором досліджено приклади використання інновацій в кризових ситуаціях, прослідковано динаміку зміни індексу інновації країн світу в кризові періоди, а також визначено першочергові заходи, переваги та недоліки інноваційного менеджменту як інструменту антикризового управління)
4. Boiko, Y., Diachenko, Y., & Zhelizniak, O. Sustainable finance of urban development projects in Ukraine. Management of Development of Complex Systems. 2025. № 61, P. 6–16, [dx.doi.org\10.32347/2412-9933.2025.61.6-16](https://doi.org/10.32347/2412-9933.2025.61.6-16).
(Автор висвітлює основні принципи сталого фінансування, категорії фінансових інструментів, а також досліджує прогрес сталого фінансування в Україні)

5. Бойко, Є., Дяченко, Ю., & Яковенко, В. Стратегічне управління сталим розвитком підприємства. Управління розвитком складних систем. Київ, 2025. № 63. С. 54–61. <https://doi.org/10.32347/2412-9933.2025.63.54-61>.

(Автором запропонована модель стратегічного кола уяви, за допомогою якого можна виявити нові можливості та оптимізувати управлінські рішення)

6. Boiko, Y., & Diachenko, Y. Integration of ESG factors into IT project management. Transfer of Innovative Technologies. 2025. № 8(1). URL: <http://tit.knuba.edu.ua/article/view/334494>.

(Автором запропонована методологія побудови карти суттєвості, яка передбачає оцінювання ESG-факторів на основі комбінованого підходу, що поєднує експертні оцінки та пряме вимірювання визначених критеріїв, а також застосування середньозважених коефіцієнтів впливу)

Матеріали міжнародних наукових конференцій

1. Бойко Є.Г., Дяченко Ю.В. Формування ефективного портфелю проєктів відновлення України після завершення війни. XIX Міжнародна конференція «Управління проєктами у розвитку суспільства» Тема: «Управління проєктами в очікуванні глобальної кризи» м. Київ, 20 травня 2022 року. С. 41-47.

https://er.chdtu.edu.ua/bitstream/ChSTU/4630/1/%D0%A2%D0%B5%D0%B7%D0%B82022_%D0%9A%D0%9D%D0%A3%D0%91%D0%90.pdf#page=41

2. Бойко Є.Г., Дяченко Ю.В. Управління фінансовою ефективністю проєкту // XX Міжнародна конференція «Управління проєктами розвитку суспільства». м. Київ, 12 травня 2023 року. С. 56.

<https://er.chdtu.edu.ua/bitstream/ChSTU/4632/1/%D0%A2%D0%B5%D0%B7%D0%B8%20%D0%9A%D0%B8%D1%96%CC%88%D0%B2-2023.pdf>

3. Бойко Є.Г., Дяченко Ю.В. Інноваційний менеджмент - сучасне антикризове управління. IV Міжнародна науково-практична конференція «SCIENTIFIC PROGRESS: INNOVATIONS, ACHIEVEMENTS AND PROSPECTS» 9-11.01.2023. Мюнхен, Німеччина. С. 155-159. (ISSN). <https://sci->

conf.com.ua/wp-content/uploads/2023/01/SCIENTIFIC-PROGRESS-
INNOVATIONS-ACHIEVEMENTS-AND-PROSPECTS-9-11.01.23.pdf

4. Бойко Є. Г., Запривода А. А., Дяченко Ю. В. Використання нейронних мереж та когнітивних технологій у закладах вищої освіти // The 9 th International scientific and practical conference “European scientific congress”(October 2-4, 2023) Barca Academy Publishing, Madrid, Spain. 2023. 370 p., 143, 2023 URL: <https://sci-conf.com.ua/wp-content/uploads/2023/10/EUROPEAN-SCIENTIFIC-CONGRESS-2-4.10.23.pdf>
5. Бойко Є. Г., Дяченко Ю. В. Стале фінансування проєктів післявоєнного відновлення. XXI Міжнародна науково-практична конференція "Управління проєктами розвитку суспільства". м. Київ, 24 травня 2024 року. С 45. https://library.knuba.edu.ua/books/zbirniki/Upravlinnya_proektami_u_rozvitku_suspilstvaa_%D0%A5%D0%86.pdf

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ.....	13
ВСТУП.....	15
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ СТАЛОГО ФІНАНСУВАННЯ ЯК КЛЮЧОВОГО ЧИННИКА ТРАНСФОРМАЦІЇ СУЧАСНОЇ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ.....	23
1.1 Ключові підходи до визначення поняття сталого фінансування	23
1.2 Мета, завдання, принципи та інструменти сталого фінансування	35
1.3 Еволюція сталого фінансування: роль ESG факторів у формуванні сучасної світової економіки.....	40
1.4 Вектор руху України в розвитку сталого фінансування.....	53
1.5 Дослідження в сфері сталого фінансування та ESG-інвестування	60
1.6 Рамкова модель дослідження	64
Висновки до РОЗДІЛУ 1.....	67
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ВПРОВАДЖЕННЯ СТАЛОГО ФІНАНСУВАННЯ В УПРАВЛІННІ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЄКТАМИ.....	69
2.1 Концептуальні засади інтеграції сталого фінансування в проєктне управління	69
2.2 Основні тенденції сталого фінансування в управлінні інвестиційними проєктами. ESG – інвестування.....	77
2.3 Практики сталого фінансування в управлінні інвестиційними проєктами	84
2.4 ESG-фактори та ESG-критерії, їх роль та обмеження	87
2.5 Визначення суттєвості ESG-факторів.....	93
2.6 Невизначеність та BANI-концепція в управлінні інвестиційними проєктами	98
Висновки до РОЗДІЛУ 2.....	103
РОЗДІЛ 3. ПОБУДОВА ГІБРИДНОЇ МОДЕЛІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЄКТАМИ НА ЗАСАДАХ ESG-ІНТЕГРАЦІЇ ТА ІНКЛЮЗИВНОГО СКРИНІНГУ В УМОВАХ BANI-СЕРЕДОВИЩА.....	106
3.1 Концептуальна гібридна модель управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища 106	
3.2 Математична гібридна модель управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища 118	

3.3	Організаційна структура управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища	123
3.4	Процесна модель управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища	130
	Висновки до РОЗДІЛУ 3.....	139
РОЗДІЛ 4. ЕКСПЕРИМЕНТАЛЬНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПРОВАДЖЕННЯ ГІБРИДНОЇ МОДЕЛІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЄКТАМИ НА ЗАСАДАХ ESG-ІНТЕГРАЦІЇ ТА ІНКЛЮЗИВНОГО СКРИНІНГУ В УМОВАХ BANI-СЕРЕДОВИЩА		
140		
4.1	Проведення ESG-експертизи та створення карти суттєвості ESG-факторів на прикладі ТОВ «КОНТРАКТ 61»	140
4.2	Ключові аспекти процесу формування ESG-стратегії для ТОВ «Контракт 61»	147
4.3	Етапи реалізації ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії в ТОВ «Контракт 61» в умовах BANI-середовища	151
4.4	Рекомендації щодо впровадження ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії.....	163
	Висновки до РОЗДІЛУ 4.....	166
ЗАГАЛЬНІ ВИСНОВКИ.....		169
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ		175
ДОДАТКИ		194

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

- BANI – Brittle, Anxious, Nonlinear, Incomprehensible;
- CSRD – Corporate Sustainability Reporting Directive;
- ESG – Environmental, Social, Governance;
- GRI – Global Reporting Initiative;
- ISO – International Organization for Standardization;
- ISSB – International Sustainability Standards Board;
- KPI – key performance indicators;
- MSCI – Morgan Stanley Capital International;
- PMBOK – A Guide to the Project Management Body of Knowledge;
- PMI – Project Management Institute;
- PRiSM – Projects Integrating Sustainable Methods;
- ROA – Return on Assets;
- ROE – Return on Equity;
- SASB – Sustainability Accounting Standards Board;
- SRI – Socially responsible investing;
- S-ROI – Sustainable Return on Investment;
- S&P – Standard & Poor's;
- TBL – Triple Bottom Line;
- TBL-CBA – Triple Bottom Line Cost-Benefit Analysis;
- TCFD – Task Force on Climate-Related Financial Disclosures;
- UNEP – United Nations Environment Programme;
- ВВП – внутрішній валовий продукт;
- НБУ – Національний Банк України;
- НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- ООН – Організація Об'єднаних Націй;
- СФ – стале фінансування;
- СФ – стале фінансування;

- ТОВ – товариство з обмеженою відповідальністю;
- ЦЕ – циркулярна економіка;
- ЦСР – цілі сталого розвитку;
- ЄК – Європейська Комісія;
- ЄС – Європейський Союз;

ВСТУП

Актуальність теми. В сучасних умовах глобальних викликів, зумовлених змінами клімату, виснаженням природних ресурсів, соціальною нерівністю та загостренням екологічних проблем, питання переходу до сталого розвитку набуває особливої актуальності. Україна, як і більшість країн світу, взяла на себе зобов'язання щодо імплементації Цілей сталого розвитку ООН [1], що передбачає інтеграцію екологічних, соціальних та управлінських аспектів (ESG – Environmental, Social, Governance) у всі сфери діяльності, зокрема й у сферу інвестиційного управління.

Стале фінансування – це сучасний підхід до управління фінансовими ресурсами, який орієнтований не лише на досягнення економічної вигоди, а й на забезпечення позитивного впливу на довкілля, суспільство та систему корпоративного управління. Відповідно, управління інвестиційними проектами на засадах сталого фінансування передбачає нову парадигму прийняття управлінських рішень, де поряд з традиційними показниками фінансової ефективності враховуються також ESG-критерії, що забезпечують довгострокову цінність проекту.

В умовах воєнного та післявоєнного відновлення України особливого значення набуває ефективне управління інвестиційними ресурсами. Важливо не лише реалізувати необхідні проекти інфраструктурної, промислової та соціальної реконструкції, а й забезпечити їх відповідність принципам сталого розвитку. Водночас сучасна економічна система функціонує в умовах підвищеної турбулентності та невизначеності, що все частіше описується концепцією BANI-середовища (Brittle, Anxious, Nonlinear, Incomprehensible) [2], яке характеризується крихкістю економічних систем, нелінійністю процесів та складністю прогнозування їх розвитку. За таких умов зростає потреба у формуванні нових підходів до прийняття інвестиційних рішень, здатних враховувати не лише фінансові, а й системні ризики розвитку економіки. Інтеграція ESG-підходів з урахуванням умов BANI сприятиме зменшенню ризиків, підвищенню прозорості,

покращенню репутації компаній і доступу до нових джерел фінансування, зокрема «зелених» облігацій та міжнародних фондів.

Попри зростання інтересу до тематики сталого фінансування, в Україні залишається недостатньо напрацьованих науково-методичних підходів до його практичної реалізації на рівні підприємств, особливо у сфері прийняття інвестиційних рішень. Питання формування системи ESG-інтеграції, негативного та інклюзивного скринінгу, побудови скорингових моделей з урахуванням як фінансово-економічних, так і нефінансових показників, оптимізації управлінських рішень на основі багатокритеріального аналізу в умовах невизначеності є малодослідженими в сучасній вітчизняній науковій літературі.

Крім того, зміни в законодавчому полі ЄС щодо обов'язкової ESG-звітності для компаній [3], що мають ділові відносини з європейськими партнерами, підвищують вимоги до прозорості та відповідальності українських компаній. Це створює додаткову мотивацію для трансформації системи управління інвестиційними проектами, адаптації до нових реалій міжнародного ринку та впровадження принципів сталого фінансування у щоденну практику.

Таким чином, актуальність дослідження зумовлена як потребою підприємств у підвищенні ефективності інвестиційного управління в умовах невизначеності, так і необхідністю інтеграції ESG-підходів у стратегічне планування. Формування ефективних механізмів управління інвестиційними проектами, що поєднують фінансову доцільність з принципами сталого розвитку, є не лише науковим викликом, а й практичною потребою економіки України на шляху до відновлення та сталого зростання.

Зв'язок дослідження з науковими програмами, планами та темами. Дане дослідження здійснюється у межах реалізації наукових програм, планів і тематичних напрямів, передбачених чинними нормативно-правовими актами та стратегічними документами. Основні положення роботи розроблено з урахуванням вимог і завдань, визначених наступними документами:

Указу Президента України від 30.09.2019 року №722/2019 «Про Цілі сталого розвитку України на період до 2030 року» [1].

«Політики з розвитку сталого фінансування» Національного банку України від 17 вересня 2024 року [4].

«Кодексу корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації» Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку №118 від 12.03.2020 року [5].

Роботу виконано на кафедрі управління проектами Київського національного університету будівництва і архітектури. Дисертація відповідає тематичному спрямуванню науково-дослідної роботи кафедри управління проектами «Управління проектами розвитку інформаційних ресурсів і технологій проектно-орієнтованих підприємств» (державний реєстраційний номер №6117U000942).

Метою дослідження є розробка науково-практичного інструментарію управління інвестиційними проектами, що інтегрує принципи сталого фінансування (ESG-критерії). Зокрема, дослідження спрямоване на узгодження фінансово-економічних показників з ESG-критеріями, розробку інструментів інклюзивного скринінгу та скорингового оцінювання, що дозволяє підвищити ефективність інвестиційного процесу, забезпечити баланс економічної доцільності, соціальної відповідальності та екологічної стійкості інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності.

У процесі реалізації дослідження, відповідно до поставленої мети та логіки наукового пошуку, були окреслені такі **основні завдання**:

1. Дослідити сутність та зміст поняття сталого фінансування, сформулювати його мету, завдання, ідентифікувати ключові принципи та інструменти.
2. Проаналізувати роль та еволюцію сталого фінансування на глобальному рівні, а також оцінити поточний стан та перспективи розвитку сталого фінансування в Україні.

3. Дослідити концептуальні засади та сучасні практики впровадження ESG-принципів в управління інвестиційними проєктами; визначити роль ESG-факторів у процесі прийняття управлінських рішень, окреслити підходи до оцінки їх суттєвості та розглянути обмеження ESG-інструментарію.
4. Розробити гібридну модель управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу, яка включає концептуальні, математичні, організаційні та процесні компоненти, здатну забезпечити узгодження фінансово-економічних та ESG-цілей в умовах невизначеності.
5. Розробити та впровадити в практику методи та інструменти управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу, адаптовані до потреб системи проєктного менеджменту підприємства в умовах невизначеності.

Об'єктом дослідження виступає система управління інвестиційними проєктами в умовах перехідної економіки.

Предметом дослідження є методологічні основи, механізми та інструменти інтеграції принципів сталого фінансування в процесі управління інвестиційними проєктами в умовах невизначеності.

Гіпотеза дослідження полягає у припущенні, що впровадження інклюзивного скринінгу, інтеграція ESG-критеріїв та врахування факторів невизначеності в управлінні інвестиційними проєктами сприятимуть підвищенню ефективності управлінських механізмів, забезпеченню стратегічної відповідності інвестиційних проєктів принципам сталого розвитку та підвищенню їхньої стійкості до викликів сучасного економічного середовища.

Методи дослідження. Вирішення завдань дисертаційного дослідження здійснювалося з урахуванням таксономії сталого розвитку та методологічних підходів проєктного менеджменту. Для аналізу теоретико-методологічних засад, еволюції та концептуального змісту сталого фінансування були застосовані методи аналізу та синтезу, кабінетне дослідження, системний та порівняльно-історичний

аналіз. У процесі розробки та впровадження моделей і методів управління інвестиційними проєктами на засадах сталого фінансування використовувалися методи математичного моделювання, методи системного та факторного аналізу, статистичні методи, методи нормалізації та агрегування показників, методи ранжування і порівняння, а також метод експертних оцінок.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у створенні моделей і методів управління інвестиційними проєктами на засадах сталого фінансування в умовах невизначеності.

Вперше:

- Створено концептуальну, математичну, організаційну, процесну моделі управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища.
- Запропоновано та впроваджено на практиці методи та інструменти управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища.

Вдосконалено:

- Систему аналітичних показників інвестиційних моделей, яка, на відміну від традиційних підходів, інтегрує ESG-фактори як обов'язкову складову оціночного механізму. Таке концептуальне розширення аналітичного інструментарію дозволяє кількісно оцінювати не лише фінансову ефективність, а й ступінь відповідності інвестиційних проєктів принципам сталого розвитку.
- Методику проведення ESG-експертизи на рівні підприємства, що передбачає побудову карти суттєвості ESG-показників, яка відображає пріоритетні та найбільш суттєві для операційної діяльності підприємства ESG-фактори. Такий підхід забезпечує узгодження фінансової значущості відповідних показників із рівнем їх впливу на зацікавлені сторони (стейкхолдерів).

Набули подальший розвиток:

- Скорингова модель, яка традиційно застосовується у банківській сфері для оцінювання кредитоспроможності позичальників (кредитний скоринг), була модифікована та адаптована для формування рейтингу інвестиційних проєктів. У межах цієї моделі здійснюється оцінювання проєктів за низкою фінансових та ESG-критеріїв з урахуванням BANI-індексу та подальшим розрахунком інтегрального показника, на основі якого встановлюється їх пріоритетність: проєкти з вищим інтегральним балом розглядаються як більш привабливі для інвестування.
- Модель розрахунку карти суттєвості ESG-факторів удосконалена шляхом її адаптації до умов функціонування конкретного підприємства, що дозволило забезпечити більш точну і релевантну ідентифікацію ключових ESG-пріоритетів на мікрорівні.

Практичне значення отриманих результатів полягає в обґрунтуванні та впровадженні методичного інструментарію, спрямованого на вдосконалення механізмів управління інвестиційними проєктами в умовах невизначеності з урахуванням пріоритетів сталого розвитку.

У межах дослідження розроблено гібридну модель управління інвестиційними проєктами, яка об'єднує інструменти ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу з урахуванням специфіки BANI-середовища, що дозволяє системно оцінювати нефінансові фактори впродовж усього життєвого циклу проєкту. Це сприяє підвищенню адаптивності, прозорості та обґрунтованості управлінських рішень в умовах зростаючої невизначеності й нестабільності зовнішнього середовища.

Зокрема, скорингова модель оцінювання інвестиційних проєктів на основі ESG-критеріїв у поєднанні з інклюзивним скринінгом та BANI-індексом дозволяє формувати рейтинг проєктів за ступенем їх відповідності фінансово-економічним умовам та ESG-критеріям. Запровадження такого підходу на практиці сприяє пріоритетному фінансуванню найбільш ефективних та відповідальних ініціатив,

пришвидшує процес прийняття інвестиційних рішень, підвищує якість обґрунтування та прозорість вибору проєктів у рамках корпоративної стратегії.

Методика проведення ESG-експертизи з формуванням карти суттєвості ESG-факторів, адаптована для рівня окремого підприємства, дозволяє ідентифікувати ключові чинники впливу на операційну діяльність з урахуванням інтересів стейкхолдерів, а також забезпечити узгодженість стратегічних рішень із принципами соціальної відповідальності.

Результати роботи впроваджені в рамках інвестиційних проєктів ТОВ «Контракт 61».

Особистий внесок здобувача. Наукові та прикладні результати, а також сформульовані в дисертаційному дослідженні висновки є результатом особистої наукової роботи автора. Зазначені результати знайшли відображення у публікаціях здобувача, перелік яких наведено в списку його наукових праць.

Апробація результатів дослідження. Основні положення, результати та висновки дисертаційного дослідження були презентовані та отримали позитивну оцінку в межах п'яти міжнародних науково-практичних конференцій і семінарів. Відомості про відповідні наукові заходи наведені у списку опублікованих праць здобувача.

Публікації. Основні теоретичні положення, висновки та практичні результати дисертаційного дослідження викладено у шести наукових публікаціях, серед яких одна – у зарубіжних виданнях, що входять до періодичних наукових журналів країн Європейського Союзу, та п'ять – у виданнях, включених до переліку фахових наукових видань і міжнародних наукометричних баз, визнаних Міністерством освіти і науки України. Внесок здобувача у колективних публікаціях деталізовано у списку наукових праць.

Структура та обсяг дисертаційної роботи. Дисертація містить анотації українською та англійською мовами, вступ, 4 розділи, загальні висновки, список використаних джерел і додатки. Загальний обсяг дисертації становить 222

сторінки, з яких 174 сторінки – основний текст. Список використаних джерел включає 155 найменувань і займає 19 сторінок. У роботі представлено 35 рисунків, 11 таблиць і 16 додатків.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ СТАЛОГО ФІНАНСУВАННЯ ЯК КЛЮЧОВОГО ЧИННИКА ТРАНСФОРМАЦІЇ СУЧАСНОЇ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

1.1 Ключові підходи до дефініції поняття сталого фінансування

Стале фінансування (Sustainable Finance) - відносно новий термін в українській науковій спільноті і перебуває на етапі формування та напрацювання загальноприйнятих стандартних визначень. Частота згадки цього поняття в інформаційному науковому просторі стрімко зростає поряд з термінами сталий розвиток (СР), циркулярна економіка, зелена економіка, соціально відповідальні інвестиції, зелені облігації, ESG (Environmental, Social, and Governance) та інше. Термін «стале фінансування» (або «сталі фінанси», чи «стійкі фінанси») часто вживається як синонім «зелених фінансів», оскільки акцент робиться на екологічних аспектах і пом'якшенні наслідків зміни клімату. Також складність у розумінні цього явища зумовлена відсутністю чіткого відповідника в українській мові, оскільки англійське слово sustainable може перекладатися як «стале» або «стійке», а finance – як «фінанси» або «фінансування».

Для глибшого осмислення поняття сталого фінансування (СФ) необхідно звернутися до генези та первинних чинників його формування. Ретроспективний огляд становлення поняття демонструє, що його формування було обумовлено комплексом соціокультурних, економічних та технологічних чинників, які в сукупності визначили його сучасне трактування. В економічній сфері люди ухвалюють рішення як працівники компаній, що створюють товари та надають послуги, або як споживачі, які їх набувають і використовують. Взаємодія бізнесу та споживачів формує економічну систему, яка включає процеси виробництва та споживання. Починаючи з промислової революції, світогляд людства ґрунтувався на ідеї безперервного економічного зростання. Це переконання стало основою глобальної впевненості в тому, що розширення виробництва та збільшення споживання є безумовно позитивними явищами, незалежно від їхнього впливу на довкілля та суспільство.

Валовий внутрішній продукт (ВВП) почав сприйматися як головний показник добробуту, незважаючи на його реальну структуру. У сучасному світі рівень особистого та суспільного благополуччя часто оцінюється через призму економічного зростання та росту ВВП. Протягом останніх 350 років стратегічні рішення базувалися на основі моделі економіки кругових потоків (рис. 1.1). Вона передбачає, що підприємства перетворюють ресурси на товари та послуги, які споживачі купують. При цьому ресурси рухаються в одному напрямку, а фінансові потоки – в протилежному [6].

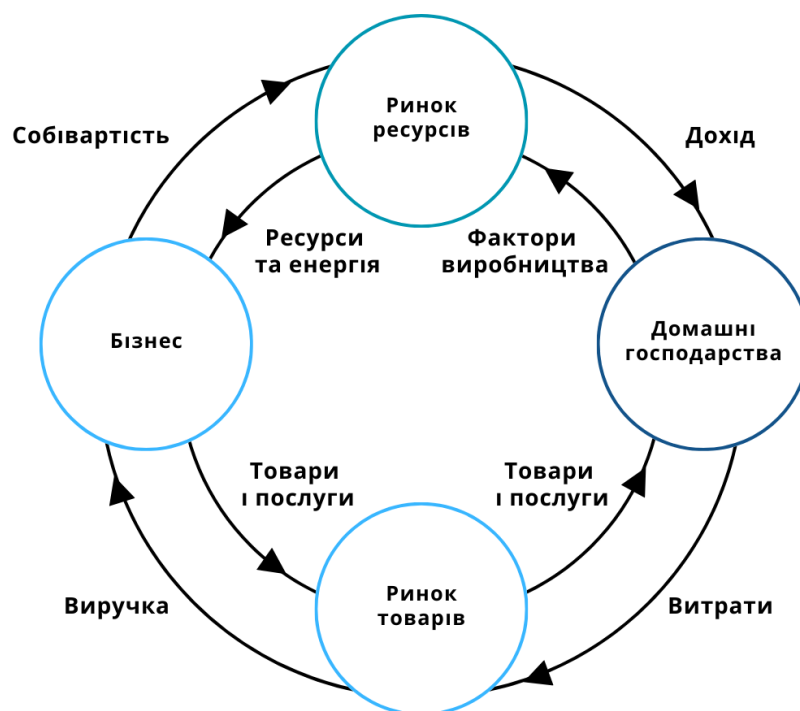


Рисунок 1.1. Модель економіки кругових потоків

Однак проблема цієї моделі полягає не лише в тому, що вона описує, а й у тому, що вона не враховує. Основна ідея такої системи полягає в тому, що економіка існує окремо від суспільства та природного середовища, ігноруючи закони природи, екологічні процеси та суспільні цінності.

Усвідомлення людством наслідків власної діяльності для планети спричинило перегляд ролі економіки як складової ширшої екосистеми. На зміну моделі економіки кругових потоків прийшла концепція економіки відкритої системи.

Вона, на відміну від попередньої, інтегрована в широкий соціальний контекст, а також у глобальну екосистему, частиною якої є все людство (рис. 1.2).

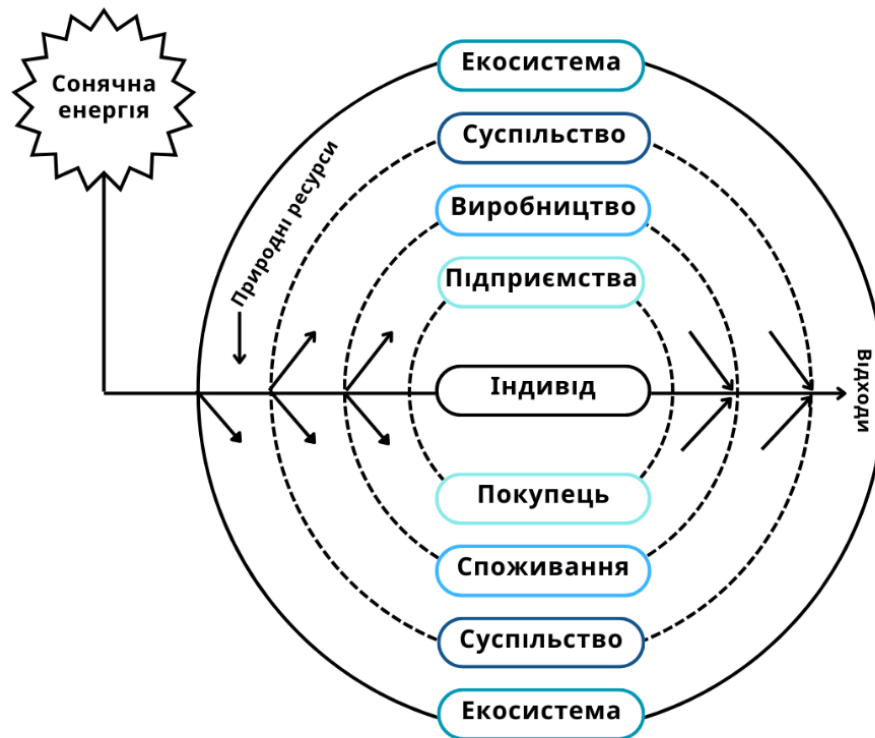


Рисунок 1.2. Модель економіки відкритої системи

Модель економіки відкритої системи враховує надходження сонячної енергії, що забезпечує роботу земних підсистем, використання природних ресурсів, які слугують джерелом матеріалів та енергії для господарської діяльності, а також утворення відходів, які мають бути належним чином поглинуті довкіллям [7]. У цій моделі природа відіграє ключову роль, відходи сприймаються як нереалізований потенціал, а цінність формується завдяки продуманому проектуванню. Зворотний зв'язок перетворюється на важливий ресурс, доступність якого зростає разом із рівнем споживання. Обмеження стають каталізатором інновацій та безперервного вдосконалення, сприяючи різноманітності, стійкості та СР. Завдяки цьому модель дає змогу підприємствам генерувати більше цінності, наслідуючи механізми природи, замість того, щоб прагнути її підкорити [8].

Традиційній моделі «видобути-виготовити/використати-викинути» протистоїть також концептуальна модель циркулярної економіки, яка спрямована

на створення замкнених циклів у виробничо-споживчому ланцюзі, де ресурси залишаються в обігу якомога довше, їх цінність зберігається, а утворення відходів і забруднення мінімізується. Циркулярна економіка (ЦЕ) – це економічна модель, яка передбачає замкнені цикли ресурсів, мінімізує утворення відходів і максимально довго зберігає цінність матеріалів через повторне використання, ремонт, переробку та оновлення.

Термін ЦЕ уперше був введений британськими економістами David W. Pearce і R. Kerry Turner у 1990 році у книзі «Economics of Natural Resources and the Environment» [9], в якій вони поклали основу економічної моделі, що включає циклічне перероблення ресурсів, а не їх лінійне споживання.

Ключова ідея моделі полягає у відокремленні економічного зростання від споживання природних ресурсів. Це досягається через трансформацію всіх етапів життєвого циклу продукту – від його проектування до кінця терміну служби. Замість одноразового використання матеріалів, ЦЕ передбачає їх багаторазове застосування, що забезпечує значну економію сировини та енергії, а також зменшує негативний вплив на довкілля.

Основні принципи ЦЕ можна згрупувати в три взаємопов'язані категорії:

1. Усунення відходів і забруднення на етапі проектування, що включає не тільки управління відходами після їх утворення, а системний підхід, який передбачає розробку продуктів і систем, що не генерують відходів за своєю суттю. Наприклад, це може бути дизайн продукції, що легко розбирається, ремонтується та переробляється, або використання біологічно розкладних матеріалів.
2. Циркуляція продуктів і матеріалів із збереженням їх максимальної цінності. Цей принцип виходить за рамки звичайної переробки. Він передбачає багаторівневу ієрархію дій, відому як «R-стратегія» (від англ. refuse, reduce, reuse, repair, refurbish, remanufacture, recycle, recover). Це означає, що пріоритет надається відмові від непотрібних продуктів, зменшенню

споживання, повторному використанню, ремонту та оновленню, і лише в останню чергу – переробці. Наприклад, бізнес-моделі «продукт як послуга», де споживач орендує товар замість його купівлі, сприяють продовженню життєвого циклу продукту та стимулюють виробника до виготовлення якісних, довговічних товарів.

3. Відновлення та регенерація природних систем, а саме зменшення шкоди й відновлення екосистем, які постраждали від традиційної економічної діяльності. Цей принцип включає використання відновлюваних джерел енергії, регенеративне сільське господарство та інші підходи, що сприяють відродженню біорізноманіття та природних ресурсів.

Впровадження моделі ЦЕ вимагає системної перебудови бізнес-процесів, що включає переосмислення ланцюгів постачання, інновації в технологіях і зміну споживчих звичок. Це створює нові можливості для бізнесу, такі як підвищення ресурсоефективності, зниження залежності від первинних ресурсів, поява нових ринків (наприклад, вторинної сировини) та зміцнення корпоративної репутації. Загалом, ЦЕ є не просто екологічною ініціативою, а фундаментальною стратегією, спрямованою на створення сталої економіки майбутнього.

Таким чином, концепція управління СР складається з трьох основних рівнів: економічного (F), суспільного (S), екологічного (E) (рис. 1.3). На рівні економіки оптимізується співвідношення фінансової віддачі та ризиків. Такий фінансовий підхід підтримує ідею максимізації прибутків організаціями та економічного зростання країн. Далі, на рівні суспільства, оптимізується вплив бізнесових і фінансових рішень на суспільство. І, нарешті, на рівні довкілля оптимізується вплив на навколишнє середовище. Між цими рівнями існують взаємозв'язки, тому важливо обрати відповідну комбінацію фінансових, соціальних та екологічних аспектів [10].

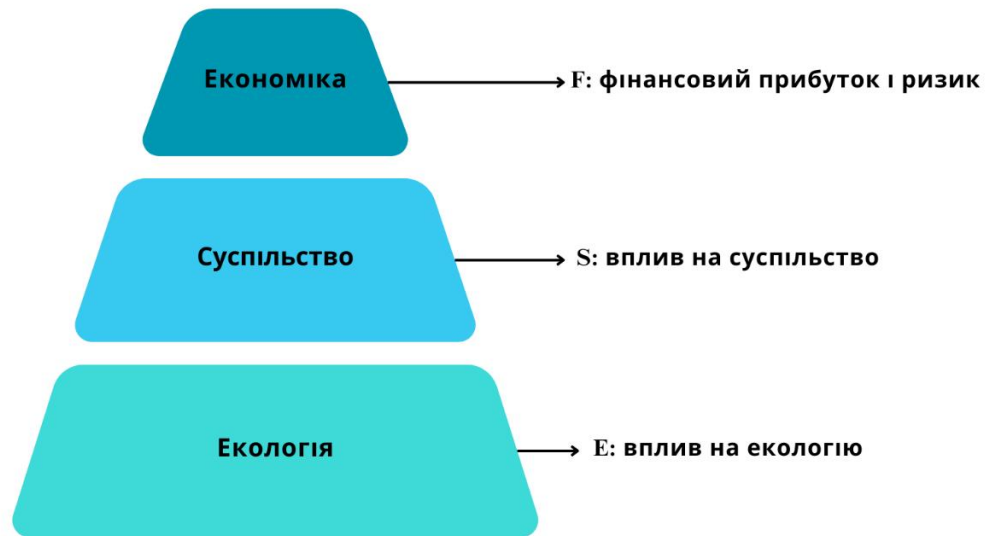


Рисунок 1.3. Концепція управління сталим розвитком

Для більш глибокого розуміння поняття «стале фінансування» розглянемо його як частину фінансів. Очевидно, що СФ має певні відмінності від традиційних фінансів (рис. 1.4).

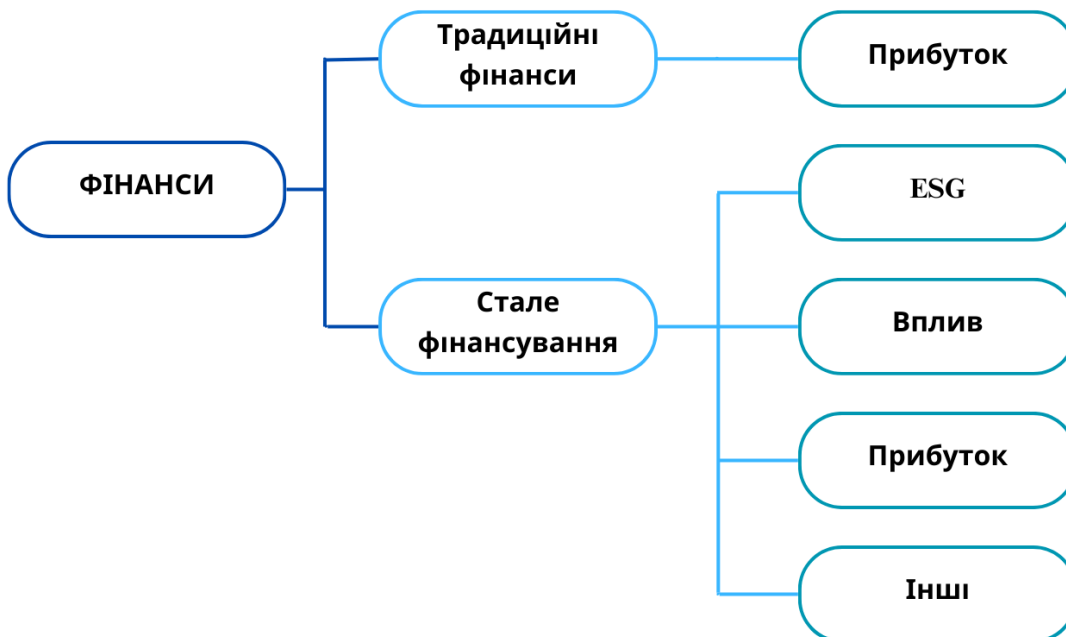


Рисунок 1.4. Стале фінансування, як підмножина фінансів

Як показано на рисунку 1.4, традиційні фінанси акцентують увагу насамперед на досягненні фінансової вигоди, розглядаючи прибутковість як головний критерій прийняття рішень. Натомість СФ охоплює ширший спектр чинників, включаючи ті, що не мають безпосереднього економічного чи фінансового виміру.

У своїй книзі «Essential Concepts of Sustainable Finance An A-Z Guide» Elisa Aracil та Ibrahim Sancak наголошують, що СФ передбачає тісний зв'язок між рішеннями щодо фінансування і раціональним, сталим використанням отриманих доходів [11]. Зокрема, СФ охоплює нові види фінансової діяльності, інструменти та інституції, спрямовані на підтримку цілей сталого розвитку (ЦСР). Серед них – проекти управління впливом (impact management), сталі інвестиційні фонди (sustainable investment funds), зелені облігації (green bonds) та вуглецеві ринки (carbon markets). Традиційні фінанси, як правило, орієнтовані на максимізацію прибутку без урахування негативних зовнішніх ефектів, зокрема виснаження природних ресурсів. Натомість СФ передбачає інтеграцію зовнішніх ефектів у фінансові рішення, включаючи нефінансові аспекти. СР охоплює широкий спектр проблем – екологічних, соціальних, економічних та управлінських – які відображаються в різних підсегментах СФ. Методика аналізу поняття СФ ґрунтується на функціональному, перехідному та критичному підходах (рис. 1.5).

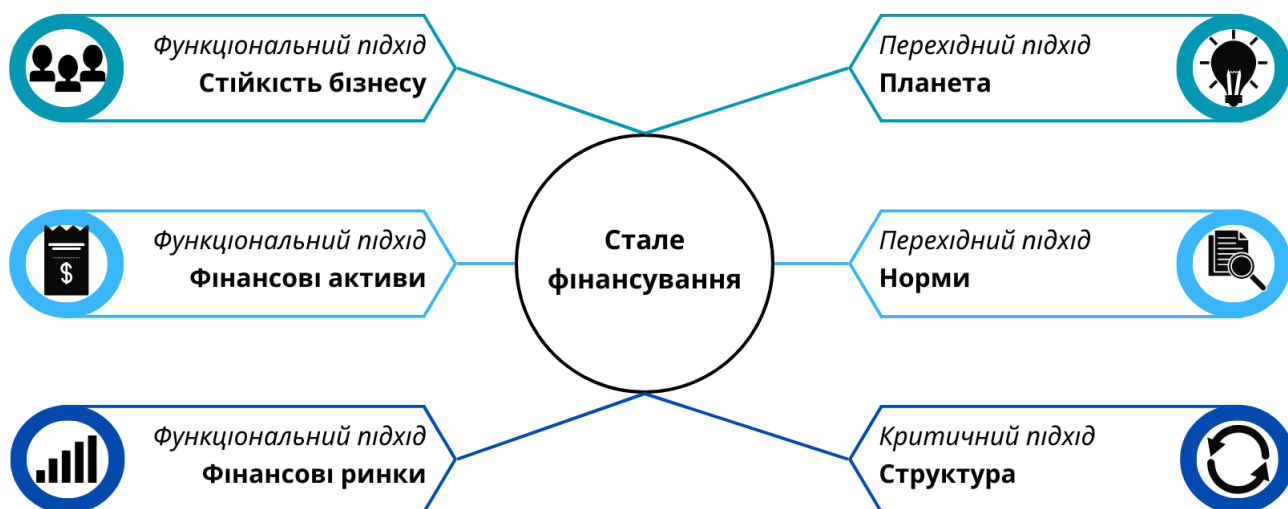


Рисунок 1.5. Багатовимірна структура сталого фінансування відповідно до трьох підходів.

Функціональний підхід базується на розумінні СФ як посередника в економіці, який забезпечує ресурси для підтримки СР – зокрема, через інструменти на кшталт інвестиційних фондів, зелених облігацій тощо. Водночас відбувається еволюція фінансових методів оцінювання: замість зосередженості виключно на прибутковості, нині дедалі більше уваги приділяється сценаріям, що враховують як фінансові, так і нефінансові ризики та результати.

Перехідний підхід розширює функціональний, зосереджуючись на формуванні механізмів і інструментів, що забезпечують трансформацію традиційної фінансової системи у сталу фінансову систему. Його сутність полягає у створенні сприятливих умов для розвитку фінансових потоків, які підтримують перехід і трансформацію до сталої економіки. У цьому контексті особливо важливими є регуляторні ініціативи, спрямовані на розробку систем класифікації та маркування, а також запровадження фінансових і фіскальних стимулів, що підтримують рух у напрямку сталості.

Критично-реалістичний підхід піддає сумніву достовірність самого поняття «стале фінансування» та обґрунтованість критеріїв сталості інвестицій. У цьому контексті ключову роль відіграють структуровані, стандартизовані й жорсткі системи звітності та механізми порівняння нефінансової інформації, які дозволяють ідентифікувати дійсно сталий характер проектів. Такий підхід орієнтований на поступове вдосконалення нормативних рамок, стандартів, ринкових індексів і рейтингів, що зміцнюють довіру до архітектури СФ.

Європейська Комісія (European Commission) описує СФ як процес врахування екологічних, соціальних та управлінських (ESG) аспектів під час прийняття інвестиційних рішень у фінансовому секторі, що зумовлює до більш довгострокових інвестицій у сталу економічну діяльність і проекти. Екологічні аспекти можуть охоплювати як заходи з пом'якшення наслідків змін клімату та

адаптації до них, так і ширші питання охорони довкілля, зокрема збереження біорізноманіття, боротьбу із забрудненням та розвиток циркулярної економіки. Соціальні аспекти стосуються, зокрема, проблем нерівності, інклюзивності, умов праці, інвестування в розвиток людського капіталу, підтримки громад і захисту прав людини. Аспекти корпоративного управління (як у державному, так і в приватному секторі) включають ефективність організаційної структури, взаємини з контролюючими органами, політика винагород керівництва, захист конфіденційної інформації та інші. Отже, у контексті політики Європейського Союзу (ЄС) СФ розуміється як фінансування підтримки економічного зростання, з одночасним зменшенням тиску на навколишнє середовище, досягненням кліматичних та екологічних цілей Європейської зеленої угоди, з урахуванням соціальних та управлінських аспектів. СФ також забезпечує прозорість та зниження ризиків, пов'язаних із ESG-факторами, шляхом належного управління фінансовими та корпоративними структурами [12].

Європейський інвестиційний банк (European Investment Bank) визначає СФ як інтеграцію екологічних, соціальних та управлінських аспектів у процес ухвалення інвестиційних рішень [13]. Період пандемії сприяв інтенсифікації соціального фінансування, зумовлений потребами модернізації систем охорони здоров'я, трансформації освітніх програм, адаптації ринку праці та підтримки бізнесової стійкості. Проте після послаблення пандемічної кризи спостерігається регресивна динаміка обсягів соціального фінансування. Сучасний геополітичний контекст, зокрема військова агресія проти України, актуалізував проблематику енергопереходу. Енергетична криза виступила каталізатором пошуку альтернативних відновлюваних джерел енергії. Системні кризи у сферах продовольчої безпеки, фармацевтичного забезпечення та енергетики демонструють структурну взаємозалежність із станом біорізноманіття, якістю навколишнього середовища та кліматичними змінами. Відмова від принципів СР в сучасних умовах аналогічна до спроби локалізувати наслідки катастрофи, ігноруючи її первопричини.

Згідно з визначенням, розробленим Федеральним міністерством навколишнього середовища Швейцарії (FOEN) у співпраці з міжнародною консалтинговою мережею Pricewaterhouse Coopers, СФ розуміється як інституційна діяльність, спрямована на системну інтеграцію екологічних, соціальних та управлінських факторів у функціонування фінансового сектора. Дане поняття охоплює широкий спектр фінансових послуг, включаючи управління активами, банківські операції, страхову діяльність, фінансову аналітику та інші форми фінансових послуг [14].

Національний Банк України в «Політиці з розвитку сталого фінансування» (ред. 2021) дає наступне визначення: СФ це інтеграція екологічних, соціальних та управлінських критеріїв (ESG) у фінансові послуги для досягнення результатів сталого розвитку, включаючи пом'якшення та адаптацію до несприятливих наслідків зміни клімату [15].

У вересні 2016 року в межах програми ООН з навколишнього середовища (UNEP) було оприлюднено документ «Розробка сталої фінансової системи: визначення та поняття» [16], у якому розглядаються такі ключові категорії, як кліматичне фінансування, зелене (екологічне) фінансування та стале фінансування (рис. 1.6). Зокрема в документі зазначено, що кліматичне фінансування відіграє ключову роль у забезпеченні скорочення викидів парникових газів, а також у створенні передумов для адаптації країн до негативних наслідків зміни клімату та мінімізації її впливу. Зелене фінансування охоплює ширший спектр завдань, ніж кліматичне, оскільки враховує не лише питання, пов'язані зі зміною клімату, а й інші екологічні цілі та ризики. Його зазвичай пов'язують із спрямуванням приватних інвестицій на екологізацію економіки, на відміну від кліматичного фінансування, яке часто зосереджене на державних коштах. Поняття зелене фінансування є синонімом екологічного фінансування і передбачає підтримку економічного зростання за умови скорочення забруднення та викидів парникових газів, мінімізації утворення відходів і підвищення ефективності використання

природних ресурсів. В свою чергу СФ передбачає ефективне управління сукупністю всіх факторів: екологічних, соціальних, економічних та управлінських.

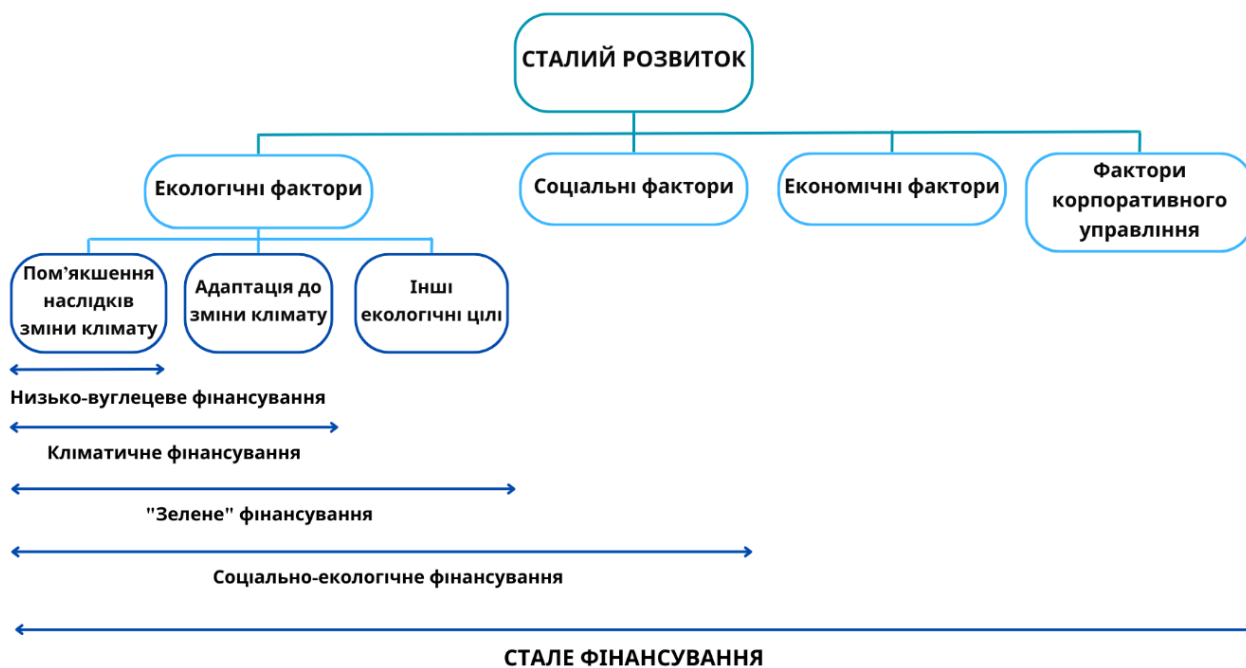


Рисунок 1.6. Стале фінансування, як частина сталого розвитку

Екологічні фактори в контексті системи СР UNEP охоплюють комплекс питань, пов'язаних із зменшенням антропогенного впливу на кліматичну систему та адаптацією до її змін, а також із збереженням функціональної цілісності природних екосистем. До ключових аспектів цієї категорії належать: кліматичні зміни, зумовлені викидами парникових газів; деградація біорізноманіття; раціональне використання відновлюваних джерел енергії; підвищення енергоефективності; виснаження природних ресурсів внаслідок їх надмірної експлуатації або забруднення; оптимізація систем управління відходами; руйнування озонового шару; трансформація землекористування; окислення океанічних вод; порушення біогеохімічних циклів азоту і фосфору.

До сфери **соціальних факторів** належать аспекти, пов'язані із правами, добробутом та інтересами людей, зокрема питання нерівності та інклюзивності, умови та стандарти праці, охорона здоров'я й безпека, взаємодія з місцевими громадами, діяльність у зонах збройних конфліктів, забезпечення доступу до

медичних послуг, захист прав споживачів, запобігання поширенню озброєнь, а також інвестиції в розвиток людського капіталу та сприяння соціально-економічному розвитку спільнот.

Економічні фактори в контексті сталого фінансування охоплюють комплексний вплив фінансових інституцій на економічні системи різних рівнів організації - від локального до глобального. Ця категорія включає як прямі фінансово-економічні показники (рентабельність, фінансові ризики), так і опосередковані ефекти, наприклад: зайнятість населення, ланцюги постачання та розвиток інфраструктурного потенціалу.

Фактори **корпоративного управління** репрезентують комплекс взаємопов'язаних інституційних механізмів, спрямованих на забезпечення ефективної управлінської архітектури. Вони включають оптимізацію структури наглядових органів, професійний підбір їх членів та встановлення збалансованого співвідношення інтересів усіх учасників корпоративних відносин. Прозорість бізнес-процесів досягається через систему розкриття інформації, внутрішній аудит та управління потенційними конфліктами інтересів. Відповідальне ведення бізнесу також передбачає реалізацію антикорупційних механізмів, дотримання корпоративної етики та захист прав інвесторів. Ці елементи формують єдину систему, що забезпечує баланс між ефективністю управління, захистом прав учасників корпоративних відносин та дотриманням сучасних стандартів корпоративної соціальної відповідальності.

Узагальнюючи представлені трактування, можна сформулювати поняття СФ як інтеграцію екологічних, соціальних та управлінських (ESG) факторів у процес прийняття фінансово-інвестиційних рішень з метою підтримки СР. СФ охоплює не лише максимізацію прибутку, а й врахування впливу на довкілля, суспільство та якість управління, сприяючи зменшенню негативних зовнішніх ефектів. СФ включає нові фінансові інструменти і механізми, такі як зелені облігації, проєкти управління впливом, сталі інвестиційні фонди та вуглецеві ринки. Це поняття

знаходиться на стадії розвитку і формується як комплексний підхід до забезпечення економічного зростання з урахуванням екологічної та соціальної відповідальності.

1.2 Мета, завдання, принципи та інструменти сталого фінансування

Мета СФ полягає у забезпеченні гармонійного балансу між економічним зростанням, соціальним благополуччям і збереженням довкілля, щоб задовольнити потреби сучасного покоління, не ставлячи під загрозу можливості майбутніх поколінь. СФ відіграє ключову роль у трансформації економіки від моделі, що виснажує природні ресурси та суспільство, до моделі, яка забезпечує позитивний відновлювальний вплив. СФ виходить за рамки традиційних уявлень про максимізацію прибутку, визнаючи нерозривний зв'язок між економічним зростанням, соціальним добробутом і збереженням навколишнього середовища. Метою СФ є гармонізувати економічну діяльність із завданнями СР, зокрема ЦСР, інтегруючи принципи ESG у процеси фінансового управління. СФ сприяє створенню довгострокової цінності, зменшенню ризиків і забезпеченню стійкості шляхом направлення та збільшення обсягів державних та приватних інвестицій для реалізації ЦСР. Однак СФ орієнтоване не лише на мінімізацію ризиків, а й на використання можливостей для стимулювання позитивних змін. Від впровадження міжнародних стандартів і регулювань, до створення інноваційних фінансових продуктів для підтримки екологічних ініціатив – СФ виступає потужним інструментом для досягнення більш збалансованого майбутнього.

Основні завдання СФ спрямовані на трансформацію і удосконалення фінансової системи з метою забезпечення СР та соціально-економічного прогресу, а саме:

1. Мобілізація та спрямування фінансових ресурсів на проєкти СР.
2. Розробка та просування інструментів СФ.
3. Інтеграція ESG-факторів в аналіз інвестицій, оцінку ризиків і прийняття фінансових рішень.

4. Встановлення стандартів звітності та розкриття інформації про ризики і можливості, пов'язані зі СР, компаніями та фінансовими установами.
5. Розвиток співпраці між урядами, приватними компаніями та міжнародними організаціями для досягнення ЦСР.
6. Управління фінансовими ризиками, пов'язаними із кліматичними змінами, деградацією ресурсів чи соціальними викликами.
7. Зміна акценту з короткострокової фінансової вигоди на довгострокову цінність для досягнення ЦСР.
8. Підвищення обізнаності учасників фінансового ринку, регуляторів та інвесторів про принципи СФ.

Принципи СФ охоплюють ідеї та підходи, спрямовані на забезпечення фінансової підтримки проєктів та ініціатив, які сприяють СР. Відповідно до стандарту ISO 32210 "Стале фінансування – Керівництво щодо застосування принципів сталого розвитку для організацій у фінансовому секторі", опублікованого в жовтні 2022 року [17], основні принципи СФ включають:

- **Принцип управління та культури:** передбачає визначення зобов'язань і відповідальності ради директорів, ідентифікацію цінностей, зобов'язань, впливу, ризиків і впровадження стратегій у всі відповідні процеси та діяльність.
- **Принцип стратегії та цілей:** передбачає створення політики СР, яка узгоджується з глобальними цілями СР та очікуваннями зацікавлених сторін, з метою стимулювання трансформаційних змін, а також визначення мети, цінностей та місії.
- **Принцип оцінки ризиків, можливостей та впливу:** зосереджений на формуванні комплексного розуміння впливів і ефективному управлінні ризиками та можливостями. Включає проведення сценарного аналізу для точного оцінювання майбутніх ризиків та можливостей.
- **Принцип залучення зацікавлених сторін:** включає активну взаємодію з відповідними стейкхолдерами для отримання інформації, підвищення

розуміння, зменшення ризиків та виявлення як сильних, так і слабких сторін. Зворотний зв'язок від стейкхолдерів є важливим для ефективного впровадження цих принципів.

- **Принцип моніторингу та вимірювання:** забезпечує досягнення стратегічних цілей завдяки використанню метрик і ключових показників ефективності (KPI). Це дозволяє ефективно відстежувати прогрес, концентруючись на важливих і релевантних аспектах, а також точно оцінювати результати і порівнювати показники.
- **Принцип звітності та прозорості:** передбачає публічне демонстрування прогресу за кожним принципом, звітування про досягнення стратегічних цілей і завдань за допомогою KPI, а також проведення аудитів незалежними сторонами для підвищення довіри та впевненості серед стейкхолдерів.
- **Принцип постійного вдосконалення:** включає постійне підвищення результатів СР, збільшення амбіцій для досягнення глобальних ESG-цілей та періодичний перегляд ефективності, процесів і організаційної спроможності.

Усвідомлюючи та впроваджуючи ці принципи, учасники фінансового ринку можуть долучитися до глобальних зусиль, спрямованих на задоволення поточних потреб без шкоди для майбутніх поколінь. Адже фінансовий сектор виступає центральним механізмом у спрямуванні капіталу на досягнення сталого майбутнього через інвестування, кредитування та страхування виключно тих компаній і проєктів, які сприяють зниженню ризиків СР та використовують його можливості. Фінансова система може допомогти у прийнятті рішень щодо балансу між економічними, соціальними та екологічними цілями, шляхом реалізації своїх ключових функцій:

1. Підготовка прогнозної інформації про можливі інвестиції та розподіл капіталу.
2. Моніторинг інвестицій, здійснення корпоративного управління після надання фінансування.
3. Сприяння торгівлі, диверсифікації та управлінню ризиками.

4. Мобілізація та акумулювання заощаджень.
5. Полегшення обміну товарами та послугами.

Перші три функції набувають особливого значення в контексті СФ, оскільки ключовим завданням фінансової сфери є оптимальний розподіл ресурсів на найбільш ефективні та продуктивні напрями. Таким чином, фінансова система постає як вагомий інструмент стратегічного управління, здатний забезпечити прийняття рішень із урахуванням необхідних компромісів між різними ЦСР. Попри те, що загальні стратегічні орієнтири визначають підходи організацій у сфері СР, саме фінансування виступає ключовим чинником досягнення відповідних цілей. Фінансовий сектор реалізує цю функцію на різних рівнях: зокрема, банки формують кредитні політики, визначаючи пріоритетні сектори та проєкти для фінансування, а інвестиційні фонди розробляють інвестиційні стратегії, спрямовані на вибір активів для розміщення капіталу. Таким чином, фінансові інституції здатні відігравати провідну роль у трансформації економіки у напрямку низьковуглецевої та циркулярної моделі, а концентрація на підтримці сталих компаній і проєктів може суттєво прискорити цей процес. У сфері моніторингу інвестицій інвестори мають змогу впливати на корпоративну діяльність суб'єктів, у які вони вкладають ресурси, тим самим виконуючи функцію контролю та коригування управлінських рішень. Такий вплив передбачає балансування інтересів зацікавлених сторін, зокрема екологічних та соціальних. Значний досвід фінансового сектору у сфері оцінювання ризиків, пов'язаних із майбутніми грошовими потоками, дозволяє застосовувати сучасні інструменти, зокрема сценарний аналіз, для прогнозування можливих наслідків екологічних викликів і політичних рішень, спрямованих на їх пом'якшення. Прогнозованість вартості викидів вуглецю стимулює компанії та інвесторів до їх скорочення, однак ключовим завданням залишається забезпечення довгострокової перспективи, адже концепція сталості є орієнтованою передусім на майбутнє. Основні стратегії розвитку СФ включають такі напрями:

1. Забезпечення прозорості у звітності для підвищення довіри та впевненості.

2. Інноваційний розвиток екологічно орієнтованих фінансових продуктів для задоволення зростаючого інтересу до сталих інвестицій.
3. Активізація співпраці між державним і приватним секторами для підтримки масштабних ініціатив СФ.
4. Удосконалення регуляторної бази, для інтеграції принципів СФ в сучасну фінансову практику.

Економічні виклики, пов'язані з нестабільністю, вже стимулювали фінансові зусилля, спрямовані на перехід до низьковуглецевої економіки. Інвестиції у СР не лише приносять фінансові вигоди, а й сприяють захисту навколишнього середовища та поліпшенню добробуту суспільства. У результаті світовий ринок продуктів СФ за останні роки демонструє значне зростання [18]. Інструменти СФ відрізняються від традиційних фінансових інструментів насамперед своїм фокусом і цілями. Традиційні фінансові інструменти спрямовані на максимізацію фінансової віддачі для інвесторів, не враховуючи ширших екологічних, соціальних або управлінських (ESG) чинників. Натомість інструменти СФ інтегрують критерії ESG у процес прийняття інвестиційних рішень, щоб створювати позитивний соціальний та екологічний вплив разом із фінансовими прибутками, спрямованими на досягнення конкретної мети СР, проекту чи фізичного активу.

Вибір фінансового інструменту позичальником визначається унікальними характеристиками проекту, зокрема типом інфраструктури, сектором, масштабом, потребами у фінансуванні, цілями щодо пом'якшення наслідків змін клімату та/або адаптації, а також профілем позичальника, рівнем ризику, який готовий прийняти інвестор, очікуваною прибутковістю та доступними джерелами фінансування.

Фінансові інструменти, які використовуються у транзакціях СФ можна розділити на чотири основні категорії:

- боргові інструменти;
- інструменти власного капіталу;
- інструменти підвищення кредитоспроможності;

- інструменти передачі/розподілу ризиків.

Більш детально інструменти СФ перелічено на рисунку 1.7 «Категорії інструментів сталого фінансування».



Рисунок 1.7. Категорії інструментів сталого фінансування.

Отже, СФ стало новою важливою галуззю для вивчення та удосконалення, адже за допомогою нього можливо здолати фундаментальний виклик, який ставить перед фінансовими ринками зміна клімату. Застосування принципів та інструментів СФ забезпечить ефективний розподіл ресурсів на індивідуальні та соціальні потреби людства, поважаючи кордони нашої планети.

1.3 Еволюція сталого фінансування: роль ESG факторів у формуванні сучасної світової економіки

У перші десятиліття 2020-х років людство стикається зі значними кліматичними та екологічними загрозами, спричиненими змінами клімату та погіршенням стану навколишнього середовища. Ці глобальні виклики вимагають

заходів щодо скорочення викидів вуглекислого газу та інших парникових газів, особливо в енергетичному секторі, шляхом зменшення використання викопних видів палива (вугілля, нафти, газу) або їх заміни на відновлювані чи альтернативні джерела енергії. Людство вже перевищило межі свого екологічного ресурсу: за даними Global Footprint Network, сукупні викиди вуглецю та інші потреби людства у біосферних ресурсах становлять понад 175% від відновлювальної спроможності планети, що фактично еквівалентно використанню ресурсів майже двох Земель [19]. Проактивне застосування принципів СР стає критичним для збереження біомів. Проте доти, доки сталість розглядатиметься переважно як благородне прагнення, а не як об'єктивна необхідність, уживаних заходів залишатиметься недостатньо.

За оцінками міжнародної Мережі центральних банків і наглядових органів для озеленення фінансової системи (The Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, NGFS), щорічні глобальні прямі збитки від екстремальних погодних явищ у реальному вимірі більш ніж подвоїлися з початку 2000-х років і досягли 275 мільярдів доларів США у 2022 році. Подальше зростання цих збитків очікується, зокрема, через поєднання екстремальних погодних явищ і нелінійну залежність між інтенсивністю явища та збитками, які воно спричиняє. Макроекономічні дослідження загалом виявляють негативний вплив на ВВП як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі. Економетричні дослідження показують, що темпи зростання ВВП можуть знижуватися більш ніж на 0,5 % в рік, а в разі найгірших подій ці показники можуть бути значно вищими [20].

На початку 1970-х років Римський клуб (Club of Rome) вперше заявив, що система Землі не здатна підтримувати такі темпи економічного та демографічного зростання значно довше за 2100 рік, навіть за умов використання передових технологій. У звіті під назвою «Межі зростання» було проаналізовано п'ять ключових факторів, які впливають на розвиток і водночас обмежують його можливості на планеті через їхню взаємодію [21]:

- зростання чисельності населення;

- виробництво продовольства;
- виснаження невідновлюваних ресурсів;
- промисловий розвиток;
- утворення забруднень;

У звіті також висувається припущення, що людство може побудувати суспільство, здатне безкінечно існувати на планеті, якщо встановить обмеження на власну діяльність та виробництво матеріальних благ, досягнувши стану глобальної рівноваги з ретельно збалансованими показниками населення та виробництва. Щоб показати межі зростання, Римський клуб створив глобальну модель (рис. 1.8), яка аналізує взаємозв'язок між ємністю середовища планети та зростанням населення. У межах обмеженого середовища зростаюче населення може досягти максимального показника кількома шляхами. Один із них – поступове пристосування до рівноваги, коли темпи зростання знижуються поступово, не досягаючи екологічного (як показано на лівому графіку). Інший – перевищення ємності середовища через надмірне використання невідновлюваних ресурсів або підвищення рівня забруднення (як на правому графіку). Подібні перевищення є поширеними у природних системах.

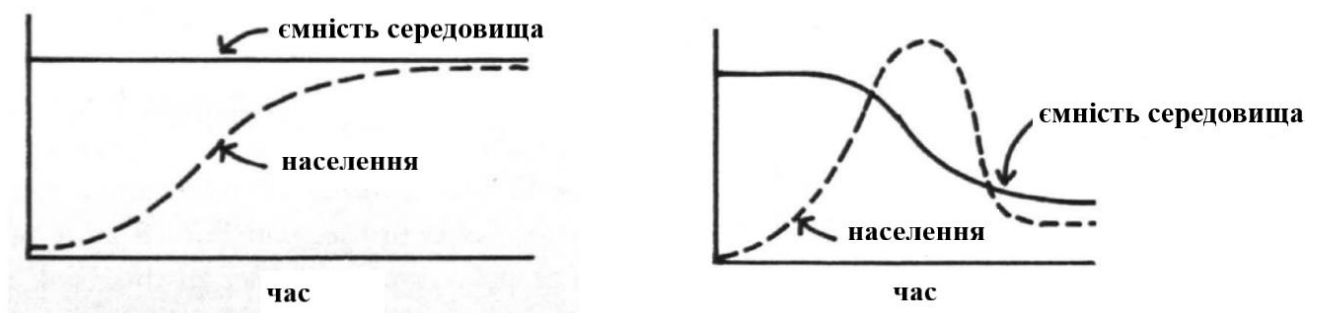


Рисунок 1.8. Світова модель Римського клубу 1972 року.

Основна мета цієї глобальної моделі полягала у визначенні, який із можливих сценаріїв розвитку стане найбільш імовірним для світової системи, коли вона наблизиться до своїх меж зростання.

У 1972 році було створено Програму Організації Об'єднаних Націй з навколишнього середовища (UNEP), яка стала провідним міжнародним авторитетом у сфері екології та ключовим каталізатором трансформаційних змін у контексті трьох взаємопов'язаних глобальних криз: зміни клімату, деградації природи, земельних ресурсів та біорізноманіття, а також забруднення й накопичення відходів. UNEP виконує роль нейтральної платформи для діалогу та координації дій між державами-членами ООН, представниками громадянського суспільства, приватного сектору та міжнародних організацій з метою пошуку рішень найактуальніших екологічних викликів людства. Від заходів із захисту видів до відновлення озонового шару – міжнародні угоди, укладені за сприяння UNEP, протягом десятиліть забезпечували можливість реалізації глобальних природоохоронних ініціатив. Наразі організація представляє інтереси Асамблеї ООН з питань навколишнього середовища – найвищого світового органу ухвалення рішень у галузі екології, до складу якого входять усі 193 держави-члени Організації Об'єднаних Націй [22].

У 1987 році Всесвітня комісія з питань навколишнього середовища та розвитку (WCED) опублікувала доповідь під назвою «Наше спільне майбутнє» [23]. Документ став відомим як «Доповідь Брундтланд» на честь голови Комісії Гру Гарлем Брундтланд. У ній були розроблені керівні принципи СР в його загальному розумінні сьогодні. У доповіді Брундтланд зазначається, що критичні глобальні екологічні проблеми є насамперед результатом величезної бідності Півдня та нестійких моделей споживання та виробництва на Півночі. У ній було висунуто заклик до формування стратегії, що поєднує економічний розвиток із збереженням довкілля — концепції, яка нині позначається поширеним терміном «сталий розвиток». В доповіді це поняття визначається так: «Сталий розвиток – це розвиток, який задовольняє потреби сьогодення, не ставлячи під загрозу здатність майбутніх поколінь задовольняти свої власні потреби». У 1989 році доповідь обговорювалася на Генеральній Асамблеї ООН, яка вирішила організувати Конференцію ООН з питань довкілля та розвитку.

Сьогодні для боротьби з кліматичними викликами і досягнення сталого майбутнього, країни керуються міжнародними угодами, зокрема Рамковою конвенцією ООН про зміну клімату (1992 р.) [24] та Паризькими угодами. У 2015 році в Парижі представники 195 країн, Україна включно, схвалили Порядок денний ООН у сфері сталого розвитку до 2030 року [25] та Паризьку угоду про зміну клімату [26]. Відповідно до цих угод, одним із трьох ключових напрямів протидії кліматичним викликам у межах концепції СР є забезпечення відповідності фінансових потоків курсу на низьковуглецевий та кліматично стійкий розвиток, а також підтримка переходу до сталої та інклюзивної економіки. Ініціатива ООН у сфері СР охоплює 193 держави-члени та включає 17 цілей [25] (рис. 1.9).



Рисунок 1.9. Глобальні цілі сталого розвитку ООН

В 17-й цілі «Партнерство заради сталого розвитку» окрему роль відведено фінансуванню СР, а саме «посиленню мобілізації внутрішніх ресурсів, в тому числі

через міжнародну підтримку країн, що розвиваються, для покращення внутрішньої спроможності збору податків та інших доходів».

На початку 2005 року тодішній Генеральний секретар ООН Кофі Аннан звернувся до провідних інституційних інвесторів світу з проханням долучитися до розробки Принципів відповідального інвестування [27]. Ця ініціатива об'єднала групу з 20 інвесторів із 12 країн, яку підтримували близько 70 експертів із сфери інвестицій, представників міжурядових організацій та громадянського суспільства. У квітні 2006 року Принципи були офіційно представлені на Нью-Йоркській фондовій біржі. Їх розробка відбувалася в межах Фінансової ініціативи Програми ООН з навколишнього середовища (UNEP) та Глобального договору ООН. Зобов'язання підписантів цього документа звучали наступним чином: «Як інституційні інвестори, ми зобов'язані діяти в найкращих довгострокових інтересах наших бенефіціарів». У цій фідучіарній ролі ми вважаємо, що екологічні, соціальні та корпоративні (ESG) питання можуть впливати на ефективність інвестиційних портфелів (різною мірою в різних компаніях, секторах, регіонах, класах активів та з плином часу)». Ми також визнаємо, що застосування цих Принципів може краще узгодити інвесторів із ширшими цілями суспільства. Тому, де це відповідає нашим фідучіарним обов'язкам, ми зобов'язуємося дотримуватися наступного:

Принцип 1: Ми врахуємо питання ESG в процесах інвестиційного аналізу та прийняття рішень.

Принцип 2: Ми будемо активними власниками та враховуватимемо питання ESG у нашій політиці та практиці власності.

Принцип 3: Ми будемо домагатися належного розкриття інформації з питань ESG від організацій, у які ми інвестуємо.

Принцип 4: Ми сприятимемо прийняттю та впровадженню Принципів в інвестиційній галузі.

Принцип 5: Ми працюватимемо разом для підвищення нашої ефективності у впровадженні Принципів.

Принцип 6: Кожен з нас звітуватиме про свою діяльність та прогрес у впровадженні Принципів.

23 січня 2014 року Програма ООН з навколишнього середовища (UNEP) розпочала ініціативу, спрямовану на розроблення підходів до трансформації глобальної фінансової системи в контексті переходу до зеленої економіки. Діяльність команди зосереджувалася на виявленні стратегічних можливостей, за допомогою яких фінансова система може ефективно сприяти мобілізації капіталу для формування низьковуглецевої та сталої економіки. Підсумком цієї роботи стала публікація у жовтні 2015 року аналітичного звіту «Фінансова система, яка нам потрібна: Дослідження UNEP щодо узгодження фінансової системи зі сталим розвитком». У документі було представлено ґрунтовну оцінку практичного потенціалу та визначено політичні рішення, здатні забезпечити трансформацію фінансової системи з метою її більшої відповідності завданням СР [28].

Ініціатива Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) була створена у 2015 році за ініціативою Ради з фінансової стабільності (Financial Stability Board, FSB), яка об'єднує провідні регуляторні органи та центральні банки світу [29]. Головною метою TCFD стало розроблення рекомендацій щодо прозорого та узгодженого розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматичними ризиками та можливостями, що дозволяє інвесторам, кредиторам і страхувальникам краще оцінювати вплив кліматичних змін на фінансову стійкість компаній та фінансових установ. Суть TCFD полягає у створенні єдиного стандарту, який допомагає організаціям ідентифікувати, оцінювати та розкривати інформацію про кліматичні ризики у чотирьох ключових сферах: управління, стратегія, управління ризиками та показники і цілі. Ці рекомендації спрямовані на забезпечення прозорості та порівнянності даних, що стимулює більш обґрунтовані інвестиційні рішення і сприяє переходу до сталого та низьковуглецевого розвитку. З часу свого створення TCFD здобула широке визнання та підтримку на

міжнародному рівні, ставши ключовим орієнтиром для корпоративної звітності про кліматичні аспекти. В 2023 році організація завершила свою діяльність та передала свої обов'язки і повноваження IFRS Foundation.

У межах Європейського Зеленого курсу (грудень 2019) [30], на європейському континенті визначено стратегічну мету – до 2050 року досягти статусу першого у світі кліматично нейтрального регіону. Цей курс передбачає розвиток економіки замкненого циклу як ключового чинника для досягнення кліматично нейтральної, ресурсоекономної та конкурентоспроможної економіки. Економіка замкненого циклу — це система, де цінність продуктів, матеріалів та інших ресурсів зберігається якомога довше, щоб підвищити їх ефективне використання у виробництві та споживанні. Це допомагає зменшити вплив їхнього використання на довкілля, мінімізувати відходи та викиди небезпечних речовин на всіх етапах їхнього життєвого циклу, включаючи застосування ієрархії відходів. Для виконання Зеленого курсу Європейська Комісія затвердила кілька стратегічних документів. Серед них: План "зеленого" інвестування (січень 2020) [31], який містить Стандарт "зелених" облігацій [32]; Новий план дій з економіки замкненого циклу (березень 2020) [33]; та Стратегію фінансування переходу до сталої економіки (липень 2021) [34].

Регламент ЄС 2016/1011 [35], також відомий як Регламент про індекси, є важливим нормативним документом, що встановлює правову основу для використання та розробки кліматичних бенчмарків у рамках Європейського Союзу. Цей регламент має на меті забезпечити прозорість, надійність та цілісність кліматичних індексів, які застосовуються у фінансових продуктах, сприяючи таким чином впровадженню сталих інвестиційних практик та підтримці переходу до низьковуглецевої економіки. Він визначає стандарти для створення кліматичних бенчмарків, які враховують показники вуглецевого сліду, зменшення викидів парникових газів та інші екологічні критерії, що відповідають цілям Паризької угоди. Регламент регулює діяльність адміністраторів індексів, встановлюючи вимоги до їхньої діяльності, включно з вимогами щодо публікації методологій,

процедур контролю якості даних та інформування ринку. Впровадження цього регламенту сприяє стандартизації кліматичних бенчмарків ЄС, що має важливе значення для інвесторів, які прагнуть враховувати екологічні аспекти у своїх фінансових рішеннях та сприяти СР.

Важливу роль у процесі декарбонізації та розвитку ресурсоефективної економіки відіграють банки та інші фінансові установи, які забезпечують фінансування відповідних програм і проєктів. У кінці 2019 року під час засідання Міжнародного валютного фонду та Світового банку представниками Європейського Союзу та інших країн була створена Міжнародна платформа з питань сталого фінансування (International Platform on Sustainable Finance, IPSF) [36]. Основною метою цієї платформи є обмін і поширення найкращих практик СФ, вивчення різних ініціатив та визначення бар'єрів і можливостей для розвитку СФ на міжнародному рівні, а також посилення міжнародної координації СФ з урахуванням національних і регіональних особливостей.

Регламентом Європейського Союзу 2020/852 створено засади для сприяння сталому інвестуванню [37], в якому закріплено шість екологічних цілей сталої економічної діяльності:

- 1) пом'якшення наслідків зміни клімату;
- 2) адаптація до зміни клімату;
- 3) стале використання та захист водних і морських ресурсів;
- 4) перехід до ЦЕ;
- 5) запобігання та контроль забруднення;
- 6) захист і відновлення біорізноманіття та екосистем.

Для досягнення цих цілей потрібне узгодження всіх джерел фінансування – державних і приватних, національних і багатосторонніх. ЄС має намір співпрацювати в усьому світі та працювати з країнами із низьким і середнім рівнем доходу в період їхнього перехідного періоду. В 2021 році Європейська Комісія (ЄК) затвердила «Стратегію фінансування переходу до сталої економіки» [38]. В

документі зазначається, що масштаби необхідних інвестицій значно перевищують можливості державного сектора, а отже, головною метою системи СФ є спрямування приватних фінансових потоків у відповідну економічну діяльність. Приватний інтерес до сталого інвестування значно зріс за останні роки, але вимагає чіткої, послідовної та міцної стратегії. Стратегія ЄК визначає чотири основні напрямки, в яких необхідно вжити додаткових заходів для того, щоб фінансова система повною мірою підтримувала перехід економіки до СР (рис. 1.10):

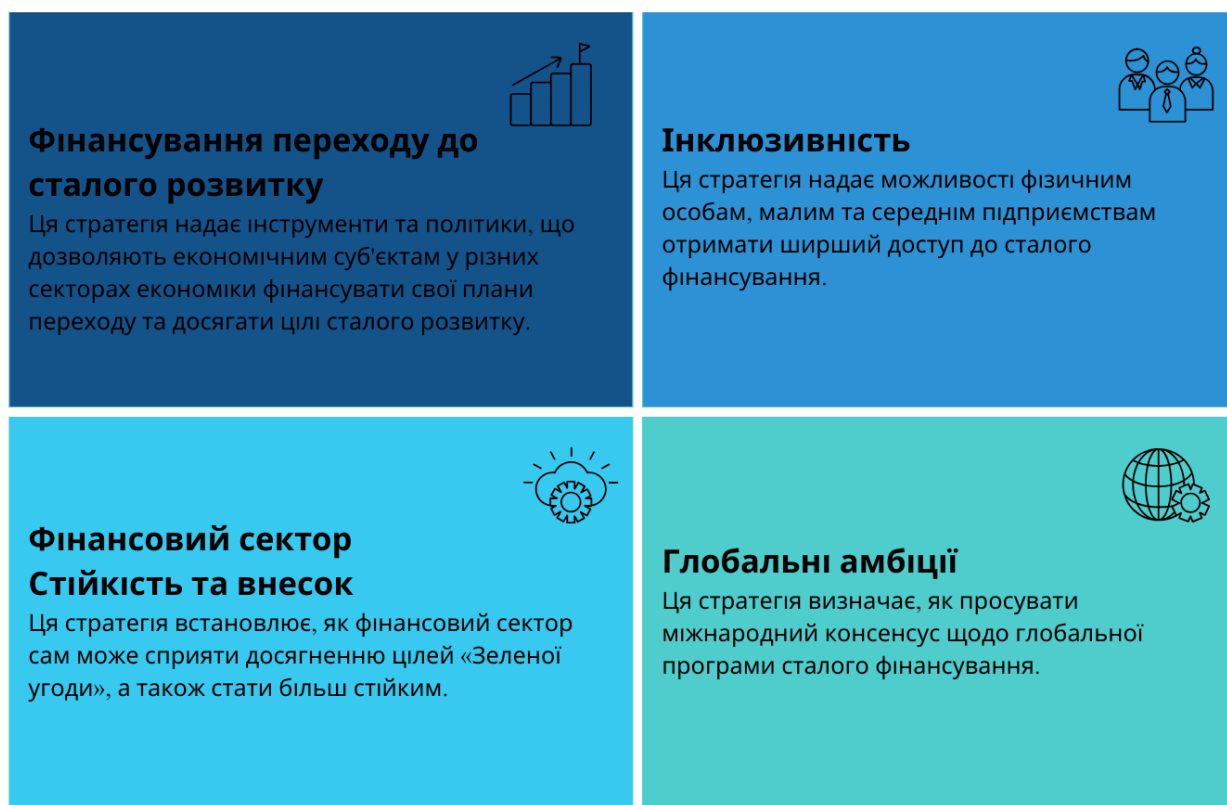


Рисунок 1.10. Основні напрямки переходу економіки до сталого розвитку

1. Фінансування переходу до СР:

- визнання зусиль переходу та підтримка фінансування певної економічної діяльності;
- включення додаткових сталих видів діяльності до таксономії ЄС;
- розширення рамок стандартів та маркування фінансових інструментів.

2. Інклюзивність:

- розширення можливостей роздрібних інвесторів, малих та середніх підприємств отримати доступ до стабільних фінансових можливостей;
- використання можливостей цифрових технологій для СФ;
- страхування в якості захисту від кліматичних та екологічних ризиків;
- підтримка надійних соціальних інвестицій, наприклад соціальні облігації;
- механізми екологічного бюджетування та розподілу ризиків.

3. Підвищення стійкості фінансового сектора та внесок у сталість:

- підвищення економічної та фінансової стійкості до ризиків СР (відображення ризиків СР в стандартах фінансової звітності та бухгалтерського обліку, підвищення прозорості кредитних рейтингів та прогнозів рейтингів, виявлення та управління ризиками);
- прискорення внеску фінансового сектору в процеси переходу (розкриття великими компаніями ЦСР та прогрес у їх досягненні, включення фінансовими компаніями фінансово суттєвих ризиків стійкості у свої процедури, покращення доступності та прозорості досліджень ринку та рейтингів ESG, вирішення проблеми «грінвошингу», надійна система моніторингу потоків капіталу до сталих інвестицій).

4. Глобальні амбіції:

- сприяння досягненню амбітного консенсусу на міжнародних форумах та розробки стандартів і принципів розкриття інформації;
- розвиток і розширення роботи Міжнародної платформи сталого фінансування (IPSF);
- підтримка країн із низьким і середнім рівнем доходу в розширенні їхнього доступу до СФ.

Вибір проектів у рамках розвитку СФ ґрунтується на відповідній таксономії економічної діяльності. Це система класифікації для визначення видів діяльності чи інвестицій, які рухатимуть економіку до конкретних цілей, пов'язаних із

пріоритетними екологічними чи соціальними цілями (ІСМА 2021) [39]. Таксономія виконує кілька важливих функцій – визначає перелік сталих видів діяльності та інвестицій, знижує ризики «грінвошингу», сприяє досягненню амбітних цілей СР та підвищує впевненість інвесторів у тому, що їхній внесок сприяє досягненню цих цілей і не шкодить суспільству або навколишньому середовищу. За даними Мережі сталого банкінгу та фінансів (SBFN), станом на квітень 2024 року у світі було розроблено 47 таксономій СФ, від офіційних регуляторних інструментів до простих списків прийнятних видів діяльності, наприкладі зелених облігацій. Національні або регіональні таксономії СФ зараз охоплюють чверть країн з розвинутою економікою, а також приблизно 10% країн, що розвиваються [40]. Хоча таксономії є цінною основою для розробки додаткових політик, що сприяють СФ, важливо визнати, що вони не є універсальним рішенням. Їхнє застосування та ефективність у вирішенні складних викликів СФ мають певні обмеження, тому їх слід розглядати в контексті більш широких стратегій і політик для досягнення ЦСР. Водночас ці таксономії мають потенціал стати не лише важливим орієнтиром для політиків і регуляторів, а й джерелом чіткості та впевненості для учасників корпоративного та фінансового секторів.

12 липня 2020 року набув чинності Регламент таксономії ЄС [41]. У документі визначено чотири узагальнені умови, дотримання яких є необхідним для кваліфікації економічної діяльності як екологічно стійкої, а саме:

1. Забезпечення суттєвого внеску щонайменше в досягнення однієї з екологічних цілей.
2. Відсутність значної шкоди будь-якій з інших п'яти екологічних цілей.
3. Дотримання встановлених мінімальних гарантій.
4. Виконання технічних критеріїв оцінки, визначених у делегованих актах до Регламенту таксономії.

Директива (ЄС) 2022/2464 Європейського Парламенту та Ради від 14 грудня 2022 року [42] визначає обов'язок звітності для широкого кола суб'єктів господарювання, що діють у межах ЄС. До кола підзвітних належать великі

компанії, що відповідають встановленим критеріям чисельності персоналу, обороту та розміру активів, а також компанії, чий цінні папери допущені до торгівлі на регульованих ринках ЄС. Від 2026 року зобов'язання поширюватимуться і на лістингові малі та середні підприємства з певними перехідними періодами. Окрему категорію становлять компанії з третіх країн, які мають значні операції на території ЄС. Зміст звітності охоплює всебічний аналіз впливу діяльності компанії в екологічній, соціальній та управлінській сферах. Компанії зобов'язані розкривати інформацію про свій вплив на кліматичні зміни, ефективність використання ресурсів, політику у сфері охорони праці, дотримання прав людини, антикорупційні заходи та інші аспекти СР. Особлива увага приділяється принципу подвійної матеріальності, який передбачає оцінку як впливу компанії на довкілля і суспільство, так і впливу ESG-факторів на саму компанію. Звітність повинна відповідати європейським стандартам звітності про сталий розвиток (ESRS), що передбачають деталізовані вимоги до розкриття інформації. Отримані звіти підлягають незалежній перевірці, а сама інформація має бути представлена у стандартизованому цифровому форматі для забезпечення її порівнянності та аналізу. Впровадження цих вимог відбувається поетапно, починаючи з 2024 року, з урахуванням специфіки різних категорій підзвітних.

Отже, еволюція СФ розгорталася поступово у відповідь на зростаючу усвідомленість суспільства щодо впливу економічної діяльності на навколишнє середовище, соціальні умови та управління компаніями. На початковому етапі увага зосереджувалася переважно на етичних інвестиціях, коли інвестори уникали підтримки компаній, діяльність яких суперечила їхнім моральним принципам. Згодом ці тенденції почали формуватися у більш системні підходи до врахування соціальних та екологічних факторів у прийнятті інвестиційних рішень, що отримали назву соціально відповідального інвестування (socially responsible investing).

З початку 2000-х років відбувся суттєвий зсув у розумінні СФ – інструменти стали більш формалізованими, а критерії оцінювання компаній у сфері екології,

соціальної відповідальності та корпоративного управління (ESG) почали використовуватися у масовому масштабі. Водночас на міжнародному рівні з'явилися стандарти та ініціативи, які сприяли уніфікації підходів, такі як Принципи відповідального інвестування та Глобальний договір ООН. Подальший розвиток відзначився посиленням нормативного тиску, особливо у країнах ЄС, де впроваджувалися директиви та регламенти, що вимагали розкриття нефінансової інформації та інтеграції ESG-факторів у бізнес-процеси.

У 2010-х роках спостерігалось стрімке зростання попиту на сталі фінансові продукти, зокрема зелені облігації, екологічні фонди та інші інструменти, що підтримують кліматичні цілі. Визначальним моментом стало підписання Паризької угоди у 2015 році, яке закріпило міжнародні зобов'язання щодо обмеження глобального потепління та стимулювало інвестиції у низьковуглецеву економіку. Згодом, у другій половині 2010-х і на початку 2020-х, на тлі зростаючих викликів кліматичної кризи, СФ стало одним із ключових напрямів глобальної фінансової системи, що супроводжувалося появою регуляторних ініціатив, таких як таксономія ЄС, вимоги щодо розкриття інформації, стандарти TCFD, а також інтеграція ESG у корпоративне управління та звітність. Таким чином, СФ трансформувалося з етичного вибору окремих інвесторів у необхідний інструмент підтримки СР на глобальному рівні.

1.4 Вектор руху України в розвитку сталого фінансування

Вектор розвитку СФ в Україні формувався поступово, у тісному зв'язку з глобальними тенденціями, євроінтеграційними процесами та внутрішніми реформами фінансового сектору.

З моменту незалежності та до початку **2000-х** років СР та СФ в Україні розглядалися переважно в контексті **екологічних та соціальних програм** за підтримки міжнародних організацій (World Bank, UNDP, European Bank for Reconstruction and Development). Формувалася нормативна база з питань охорони

довкілля та корпоративного управління, проте інтеграція фінансових механізмів була обмеженою.

Після підписання Угоди про асоціацію з ЄС в **2014** році Україна взяла на себе зобов'язання гармонізувати фінансове регулювання з європейськими нормами, зокрема в частині нефінансової звітності та корпоративної відповідальності. Це стало фундаментом для інтеграції ESG-принципів у фінансову сферу [43].

В **2016** році Україна приєдналася до Паризької кліматичної угоди (Закон № 1469-VIII) [44], що стало **першим офіційним кроком** до зеленої трансформації економіки та початком інституційного формування СР та СФ в Україні.

30 вересня **2019** року Президент України затвердив Указ № 722/2019 «Про цілі сталого розвитку України до 2030 року» [1]. Метою цього указу є забезпечення національних інтересів України щодо СР економіки, громадянського суспільства і держави для досягнення зростання рівня та якості життя населення, додержання конституційних прав і свобод людини і громадянина, а також підтримки глобальних ЦСР до 2030 року, проголошених резолюцією Генеральної Асамблеї Організації Об'єднаних Націй від 25 вересня 2015 року № 70/1 [45], і результатів їхньої адаптації з урахуванням особливостей розвитку України.

В період з **2020 до 2022 року** в Україні почали здійснюватися **перші практичні кроки** щодо реалізації політики СР та СФ. У березні **2020** року Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) затвердила Кодекс корпоративного управління [5], а в **2021** році – Додаток щодо корпоративного управління та сталого розвитку (ESG) до Кодексу корпоративного управління [46], який відображає розвиток у сфері інтегрованого екологічного, соціального та корпоративного управління та описує такі ключові моменти:

- обґрунтування для компаній щодо впровадження передової практики ESG;
- що може цікавити інвесторів з точки зору практики ESG;
- стандарти діяльності та звітності, які можуть використовуватися компаніями для структурування своєї практики;

- керівні принципи щодо того, як компанії можуть впровадити рекомендації Кодексу;

5 серпня **2020** року Кабінет Міністрів України ухвалив постанову № 695 «Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на 2021-2027 роки» [47]. Ця Стратегія є основним планувальним документом для реалізації галузевих стратегій розвитку, координації державної політики в різних сферах, підвищення ефективності використання державних ресурсів у територіальних громадах і регіонах в інтересах людей, єдності держави, СР історичних поселень, збереження традиційного характеру історичного середовища, збереження природного середовища та сталого використання природних ресурсів для нинішніх і майбутніх поколінь українців.

В листопаді **2020** року Національний банк України (НБУ) приєднався до Мережі сталого банкінгу (Sustainable Banking Network, SBN), яка є об'єднанням фінансових регуляторів і банківських асоціацій із країн, що розвиваються [48]. Це означає, що НБУ взяв на себе обов'язок працювати над створенням стійкої фінансової системи для СР економіки, розширенням «зелених» інвестицій у економіку, підтримувати фінансові продукти, які мають позитивний вплив на клімат, а також обмінюватися досвідом із країнами-членами мережі. Пізніше в лютому **2021** року НБУ набув членства у Мережі для озеленення фінансової системи (Network for Greening the Financial System, NGFS). Це спільнота, яка об'єднує центральні банки та наглядові органи різних країн світу. Її мета – обмін досвідом та розширення досліджень у напрямку екологізації (озеленення) фінансової системи [49]. Продовженням роботи НБУ в напрямку розвитку СФ в Україні стала «Політика Національного банку України щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року» від 25 листопада **2021** року [15]. Цей документ визначав довгостроковий стратегічний напрямок для екологізації всієї фінансової системи та розробки необхідних компонентів для просування програм СФ в Україні. В новій редакції від 17 вересня **2024** року [50] виконання попередньої

політики було призупинене як таке що «потребує доопрацювання та актуалізації з огляду на:

- призупинення виконання заходів, передбачених Політикою, через повномасштабне вторгнення росії в Україну;
- невідповідність Політики актуальним актам права ЄС;
- невідповідність Політики новим викликам, що стоять перед фінансовою спільнотою та НБУ, з огляду на зміну умов діяльності сектору.

Нова «Політика з розвитку сталого фінансування» (ред. 2024 року) включає наступні етапи реалізації:

1. Розробка єдиного глосарію понять, уніфікація опитувальників банківських клієнтів про профіль ризиків, систематизація досвіду підготовки ESG-політик/стратегій банків.
2. Розробка й затвердження рекомендацій з управління ESG-ризиками, розкриття інформації про ці ризики фінансовими установами.
3. Поширення рекомендацій з управління ESG-ризиками та розкриття інформації про них на небанківський фінансовий сектор. Оцінка ESG-ризиків на рівні фінансової системи та економіки. Нагляд за впровадженням Політики.

У березні **2021** року Кабінет Міністрів України затвердив «Національну економічну стратегію на період до 2030 року» [51]. Місією цієї стратегії є створення можливості для реалізації наявного географічного, ресурсного та людського потенціалу країни для забезпечення належного рівня добробуту, самореалізації, безпеки, прав та свобод кожного громадянина України через інноваційне випереджальне економічне зростання з урахуванням ЦСР та необхідності досягнення кліматичної нейтральності не пізніше 2060 року.

Також у липні **2021** року Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) затвердила Рекомендації щодо реалізації або фінансуванню проектів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій [52], які

включають компоненти ESG і вимагають від емітентів зелених облігацій впровадження внутрішніх політик щодо екологічних і соціальних питань та корпоративного управління відповідно до найкращих міжнародних практик. Це стало **визначальним практичним кроком** щодо впровадження в Україні перших інструментів СФ.

20 грудня **2021** року система розвитку ООН разом із представниками уряду України презентували нову онлайн-платформу для моніторингу індикаторів ЦСР для громадськості та міжнародних партнерів [53]. Ця платформа слугує інструментом для збору, поширення та відстеження національних даних щодо індикаторів ЦСР в Україні. Вона спрямована на виявлення прогалин у даних, покращення доступу до офіційної статистики та метаданих, а також сприяння моніторингу прогресу у досягненні ЦСР урядом та міжнародними партнерами. Управління платформою здійснює Державна служба статистики України.

Інститутом економічних досліджень та політичних консультацій за підтримки UNDP в рамках програми «Сприяння стратегічному плануванню та фінансуванню стійкого розвитку України як на національному, так і на регіональному рівні» був розроблений звіт «Оцінка фінансування розвитку: Україна» (2022) [54], в якому були розроблені механізми та рекомендації щодо ефективного впровадження інтегрованої національної системи фінансування СР. В звіті зазначається, що основні джерела СФ в Україні можна класифікувати наступним чином:

- внутрішнє фінансування: державне / приватне;
- зовнішнє фінансування: державне / приватне;
- змішане фінансування: державне-приватне партнерство, соціальні та інвестиційні проекти, профінансовані міжнародними фінансовими установами під державні гарантії або як кредити державі чи комерційні кредити під державні гарантії.

А основними інструментами СФ в Україні можуть бути: прямі інвестиції, портфельні інвестиції, кредити, гранти, трансферти.

Як не дивно, повномасштабна війна стала каталізатором процесів розвитку СФ в Україні, і в період з **2022 до 2025 року** почала відбуватися стрімка інтеграція з європейськими стандартами ЄС. 23 червня **2022** року Україна отримала статус кандидата на членство в ЄС, що прискорило адаптацію Директиви CSRD (2022/2464) [3] до національного законодавства. За цією подією слідує ціла низка офіційних документів, які свідчать про те, що Україна знаходиться на етапі **активного впровадження політики СФ**:

- 21 квітня **2023** року Уряд України схвалив Енергетичну стратегію до 2050 року, яка встановлює чіткі цілі декарбонізації та узгоджується з Пакетом чистої енергії ЄС, а також покращує ліквідність ринку та підтримує інвестиції у відновлювану енергетику [55];
- 07 лютого **2024** року НКЦПФР України схвалює Рекомендації щодо підготовки звітності про вплив на довкілля проектів екологічного спрямування, які повністю або частково фінансуються та/або рефінансуються коштами, що виручені від розміщення зелених облігацій [56];
- 10 квітня **2024** року НКЦПФР України схвалює Рекомендації щодо відбору проектів екологічного спрямування для їх повного або часткового фінансування та/або рефінансування коштами, що виручені від розміщення зелених облігацій [57].
- 28 березня **2025** року НКЦПФР України за технічної підтримки IFC розробила та схвалила Дорожню карту сталого фінансування 2025-2030 [58]. Документ окреслює бачення регулятора щодо подальшого впровадження СФ в діяльності учасників ринків капіталу та підвищення інвестиційної привабливості України, залучення коштів в процесі відбудови після завершення війни та імплементації європейського законодавства;

- 30 червня **2025** року НБУ оприлюднив для обговорення проєкт Білої книги з управління екологічними, соціальними та управлінськими (Environmental, Social and Governance – ESG) ризиками у фінансовому секторі [59]. Цей документ має на меті окреслити бачення майбутнього стану управління ESG-ризиками фінансового сектору, що сприятиме СР і зменшуватиме вплив цих ризиків на фінансовий ринок та економіку загалом для підтримання фінансової стабільності.

Слідом за державними органами приватний сектор також почав активно підтримувати ініціативи СР і СФ. Нині в Україні діє представництво найбільшої у світі спільноти відповідального бізнесу в рамках Глобального договору ООН, місія якого – закликати компанії будувати свою діяльність та стратегію з урахуванням ЦСР та узгоджувати свою діяльність та стратегії з Десятьма принципами прав людини, праці, довкілля та боротьби з корупцією. 149 приватних компаній з України є учасниками цієї мережі [60]. Також українські компанії, міжнародні корпорації, їхні філії та дочірні компанії, що працюють в Україні, є членами об'єднань метою яких є підтримка та розвиток принципів СР:

- Альянс власників активів з нульовим рівнем викидів (NZAOA) [61];
- Альянс банків з нульовим рівнем викидів (Net-Zero Banking Alliance) [62];
- Партнерство з обліку вуглецевих викидів у фінансовій сфері (Partnership for Carbon Accounting Financials) [63].

Таким чином, розвиток СФ в Україні пройшов шлях від поодиноких ініціатив, переважно у форматі екологічних і соціальних програм за участі міжнародних організацій, до комплексної політики, інтегрованої у європейський правовий та економічний простір. Євроінтеграційний курс, приєднання до Паризької угоди, ухвалення стратегічних документів і гармонізація регуляторної бази з нормами ЄС поступово сформували інституційні засади СФ. Події останніх років, зокрема повномасштабна війна, стали каталізатором прискореної адаптації стандартів ESG та зелених фінансових інструментів, що нині розглядаються не лише як елемент екологічної політики, а як невід'ємна складова відбудови та

модернізації економіки, спрямованої на досягнення кліматичної нейтральності та стійкого розвитку.

1.5 Дослідження в сфері сталого фінансування та ESG-інвестування

Сучасні дослідження у сфері фінансів демонструють зростаючий інтерес до потенціалу СФ, а саме забезпечення конкурентної прибутковості портфелів у порівнянні з традиційними інвестиціями, зокрема через інтеграцію ESG-факторів у довгострокові корпоративні стратегії. Наукова література останніх десятиліть містить численні емпіричні дослідження, що аналізують кореляцію між рівнем екологічної соціальної відповідальності, якістю управління та фінансовими результатами компаній. Перші дослідження в цій галузі стикалися з методологічними обмеженнями, зокрема, відсутністю стандартизованих інструментів оцінки ESG-факторів, що ускладнювало кількісне вимірювання їх впливу на фінансову ефективність. Сучасні галузеві дослідження, проведені фінансовими інститутами у співпраці з академічними установами, зазвичай підтверджують позитивний взаємозв'язок між високими ESG-стандартами та покращенням ринкових і фінансових показників компаній.

Одним із найпомітніших академічних досліджень на цю тему є робота «ESG and financial performance: aggregated» (2015), проведена Friede, Busch & Bassen [64], яка надає широке оцінювання понад 2200 попередніх академічних досліджень. Результати показують, що 90% досліджень знаходять невід'ємний зв'язок між ESG та корпоративною фінансовою ефективністю, при цьому більшість досліджень повідомляє про позитивні висновки.

В 2016 році у банківській сфері було проведено дослідження The Global Alliance for Banking on Values [65]. В цьому дослідженні порівнюється група з 25 «сталих банків» із групою з 30 глобальних системно важливих банків (визначених і опублікованих The Financial Stability Board). «Сталі банки» зберегли свою фінансову прибутковість під час світової фінансової кризи, демонструючи показник рентабельності власного капіталу в межах від 4 до 10% у період з 2006 по

2015 рік. У той самий час середня рентабельність власного капіталу для глобальних банків коливалася від 0 до 15% за той самий період [66]. Хоча середня рентабельність власного капіталу для групи «сталих банків» трохи нижча (8,3%) порівняно з 8,7% для глобальних банків за період 2006–2015 років, варіативність цього показника менша для «сталих банків» (стандартне відхилення становить 4,9% порівняно з 7,7% для глобальних банків). Менша варіативність пояснюється двома факторами: стабільною рентабельністю активів (близько 0,5–0,7% для «сталих банків» проти 0,2–0,8% для глобальних банків за той самий період) та вищим коефіцієнтом капіталізації (на 1–1,5% вищим для «сталих банків»). Високий рівень заборгованості зі зменшеною часткою власного капіталу – що еквівалентно нижчому коефіцієнту капіталізації – сприяє більшій варіативності рентабельності власного капіталу банків і, відповідно, підвищенню ризику банків, як це спостерігалось у випадку глобальних банків.

J.P. Morgan Chase & Co. в своєму звіті «Environmental Social and Governance Report (2016) [67]» досліджує вплив ESG-факторів на доходність портфелів, підтверджуючи позитивну кореляцію між інтеграцією ESG та стабільними фінансовими результатами.

Дослідження «ESG and Stock Performance» (2016), проведене Khan Serafeim & Yoop [67], показало, що компанії з високими ESG-показниками мали вищу прибутковість акцій та нижчу волатильність.

Дослідження «ESG from A to Z: a global primer» (2019), проведене Bank of America Merrill Lynch [68], аналізує глобальні тенденції ESG-інвестування та показує, що компанії з високими ESG-показниками часто демонструють кращу фінансову ефективність та менші ризики.

В дослідженні «Sustainable Finance and the Role of Securities» (2020) інвестиційної дослідницької фірми MSCI [69] автори прагнули відповісти на запитання: як ESG впливає на оцінку акцій, ризик та ефективність? Як інтегрувати ESG у бенчмарки, а також у пасивні й активні портфелі? В результаті дослідження

виявляє позитивний зв'язок між ESG-інтеграцією та корпоративною фінансовою ефективністю, при цьому ESG-інтеграція переважає ефекти виключення (негативного скринінгу) на проаналізованих індексах.

Дослідження «ESG global survey 2023. Chapter 3: Integrating Esg Expertise Into Operations» (2023) BNP Paribas [70] свідчить про те, що підхід до інвестування змінюється в напрямку ESG-інтеграції. У 2021 році 75%, а в 2023 році 70% інвесторів застосовували стратегію ESG-інтеграції в інвестиційний процес. Додатково прослідковується зниження кількості інвесторів, які використовують негативний скринінг, з 56% до 54%, що є другою за поширеністю стратегією серед вибірки. Також збільшується кількість інвесторів, які застосовують стратегії тематичного інвестування, активного володіння та впливового інвестування. В дослідженні також відзначається, що попри те що ESG-інтеграція стала більш поширеною, вона все ще залишається частково ізольованою, оскільки повністю не проникла на всі рівні та процеси компаній, а тому потребує удосконалення механізмів та методології синхронізації ESG-критеріїв з операційною діяльністю. При цьому відзначається, що стратегія ESG-інтеграції все більше входить у нормальну бізнес-практику у поєднанні з більш нішевими стратегіями. А отже, майбутній розвиток ESG-інвестування полягатиме у створенні гібридних стратегій, таких, як, наприклад, поєднання ESG-інтеграції з інклюзивним скрінгом, тематичним інвестуванням тощо.

Також автори звіту «ESG and financial performance» (2021) Центру сталого бізнесу NYU Stern та Rockefeller Asset Management [71] дослідили взаємозв'язок між ESG та фінансовими показниками в більш ніж 1000 дослідницьких робіт з 2015 по 2020 роки. Вони розділили статті на ті, що зосереджені на фінансових показниках компаній (ROE, ROA, ціна акцій) і ті, що зосереджені на інвестиційних показниках з точки зору інвестора (показник Альфа, коефіцієнт Шарпа), щоб визначити, чи є різниця у висновках. Дослідники також окремо розглянули статті та роботи, зосереджені на низьковуглецевих стратегіях, пов'язаних з фінансовими показниками, щоб зрозуміти фінансові наслідки через призму однієї тематичної

проблеми. Вони виявили позитивний зв'язок між ESG та фінансовими показниками у 58% корпоративних дослідженнях, зосереджених на операційних метриках, таких як ROE, ROA чи ціна акцій. При цьому 13% показали нейтральний вплив, 21% — змішані результати і лише 8% показали негативний вплив. Для досліджень, зосереджених на інвестиційних показниках, таких як показник Альфа, коефіцієнт Шарпа, 59% показали схожу або кращу ефективність порівняно зі звичайними інвестиційними підходами, тоді як лише 14% виявили негативні результати. В звіті також проаналізували результати 59 досліджень, зосереджених на впливі низьковуглецевих стратегій на фінансові показники. Дослідження у корпоративному секторі показали позитивний результат впливу — 57%, нейтральний — 28%, змішаний — 9% і негативний — 6%. Розглядаючи інвестиційний сектор, 65% показали позитивний або нейтральний вплив порівняно зі звичайними інвестиціями, тоді як лише 13% вказали на негативні висновки.

Науковий дискурс містить також низку досліджень, що констатують статистично незначний або негативний взаємозв'язок між СФ чи ESG-інвестуванням та фінансовою ефективністю суб'єктів господарювання.

Gorgen, Nerlinger and Wilkens в звіті «Carbon Risk» (2017) [72] досліджували взаємозв'язок між вуглецевим ризиком і цінами на акції. Вони використали дані різних постачальників про міри викидів вуглецю і виявили, що високий вуглецевий ризик пов'язаний з вищими доходами в короткостроковій перспективі, проте збільшення ризику забруднення знижує майбутні доходи для різних періодів часу та географічних районів.

Auer & Schuhmacher в дослідженні «Do socially (ir)responsible investments pay? New evidence from international ESG data» (2016) [73] аналізують ефективність ESG-портфельів, використовуючи дані Sustainalytics для різних регіонів: США, ЄС та Азії за період з 2004 по 2012 роки. В їх роботі застосовані різні портфельні скринінги, і в результаті автори дійшли висновку, що активний відбір ESG-акцій не забезпечує вищої прибутковості з урахуванням ризику порівняно з пасивними традиційними стратегіями. Більше того, в Європі інвестори схильні платити більше

за SRI, що робить їх дорожчими, і тому вони мають гіршу ефективність порівняно з традиційними портфелями.

В дослідженні «ESG investment performance and global attention to sustainability» (2025) [74] автори Thanh Nam Vu, Heikki Lehkonen та інші зазначають, що взаємозв'язок між ESG-рейтингами та очікуваною дохідністю є слабким, а акції з високими ESG-рейтингами іноді показували помірну недоходність у певні періоди.

Сучасний науковий масив свідчить про переважання позитивної кореляції між СФ або ESG-інвестуванням та показниками фінансової результативності. Водночас у науковому середовищі наявні суперечливі висновки: окремі дослідження фіксують нейтральний або негативний вплив ESG на прибутковість, особливо в короткостроковій перспективі.

Вказана варіативність результатів зумовлена методологічними відмінностями, різними підходами до оцінювання ESG-факторів та неоднаковими часовими горизонтами аналізу. Перспективним напрямом подальших досліджень є розроблення уніфікованих методик оцінки ESG-факторів і вивчення їхнього динамічного впливу на функціонування окремих секторів економіки.

1.6 Рамкова модель дослідження

Рамкова модель дослідження базується на системному поєднанні чотирьох взаємопов'язаних рівнів, які утворюють цілісний методологічний підхід до дослідження та вдосконалення процесів управління інвестиційними проектами в умовах переходу до СР (рис. 1.11). Кожен із рівнів виконує окрему дослідницьку функцію – від теоретичного осмислення проблематики до розроблення й апробації практичних рішень.



Рисунок 1.11. Рамкова модель дослідження

Перший рівень моделі присвячений формуванню теоретико-концептуального підґрунтя дослідження. Він орієнтований на осмислення сутності СФ як концепції, що поєднує економічні, екологічні та соціальні виміри розвитку. На цьому етапі здійснюється аналіз еволюції підходів до СФ на глобальному рівні, визначаються його цілі, завдання, ключові принципи та інструменти, а також оцінюються перспективи впровадження відповідних підходів в українському контексті. Саме на цьому рівні визначається мета дослідження – розробити науково-практичний інструментарій управління інвестиційними проектами, що інтегрує принципи сталого фінансування (ESG-критерії).

На **другому рівні** здійснюються дослідження та аналіз сучасної методологічної основи та існуючого наукового інструментарію, що включає сучасні підходи до проєктного менеджменту, таксономію СР, методологію BANI, а також методи кількісного та якісного аналізу. На цьому рівні відбувається поетапний перехід від об'єкта дослідження – системи управління інвестиційними проектами в умовах перехідної економіки, до предмету дослідження – методологічної основи, механізмів та інструментів інтеграції принципів сталого

фінансування в процесі управління інвестиційними проєктами в умовах невизначеності. Особлива увага приділяється аналізу концептуальних підходів і сучасних практик впровадження ESG-факторів, дослідженню їх впливу на прийняття управлінських рішень, оцінюванню суттєвості таких факторів та виявленню обмежень застосування ESG-інструментів з урахуванням зростаючої невизначеності зовнішнього середовища, що характеризується ознаками BANI-світу.

Третій рівень зосереджений на аналітичному моделюванні, що передбачає формування концептуальної, математичної, процесної та організаційної моделей, які дозволяють емпірично перевірити основну гіпотезу дослідження, яка полягає у припущенні: впровадження інклюзивного скринінгу, інтеграція ESG-критеріїв та врахування факторів невизначеності в управлінні інвестиційними проєктами сприятимуть підвищенню ефективності управлінських механізмів, забезпеченню стратегічної відповідності інвестиційних проєктів принципам сталого розвитку та підвищенню їхньої стійкості до викликів сучасного економічного середовища.

Четвертий рівень рамкової моделі відображає практичну площину дослідження, в межах якої відбувається імплементація та апробація розроблених підходів і рішень. Цей етап включає впровадження методів і інструментів ESG-орієнтованого управління інвестиційними проєктами на рівні підприємства, зокрема проведення ESG-експертизи, розробку карти суттєвості, створення ESG-стратегії та ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії, реалізацію інклюзивного скринінгу, формування рейтингу інвестиційних ініціатив на основі BANI-індексу та скорингової моделі, а також перелік основних рекомендацій щодо впровадження ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії.

Таким чином, запропонована рамкова модель забезпечує системний і послідовний підхід до досягнення мети дослідження через поєднання теоретичних основ, методологічної бази, інструментального моделювання та практичного застосування. Це дозволяє здійснювати комплексний аналіз і розробку ефективних управлінських рішень, орієнтованих на цінності та ЦСР.

Висновки до РОЗДІЛУ 1

Дослідження теоретико-методологічних основ СФ як ключового чинника трансформації сучасної світової економіки дозволило виявити його багатовимірну природу та еволюційний характер. Концепція СФ, яка спочатку розглядалася переважно через призму екологічних аспектів, сьогодні охоплює комплексний підхід, що інтегрує екологічні, соціальні та управлінські (ESG) фактори у фінансово-інвестиційні рішення. Аналіз ключових підходів до визначення поняття СФ показав, що воно формується як система механізмів, спрямованих на забезпечення довгострокової економічної ефективності з одночасним врахуванням впливу на довкілля та суспільство. Мета СФ полягає у досягненні балансу між економічним зростанням, соціальним добробутом та екологічною стійкістю, що відображає сутність концепції СР. Інструментарій СФ, що включає зелені облігації, сталі інвестиційні фонди, вуглецеві ринки та інше, постійно розширюється та вдосконалюється, що свідчить про динамічний розвиток цієї сфери.

Історичний аналіз еволюції СФ продемонстрував його перехід від етичних ініціатив окремих інвесторів до системної складової глобальної фінансової системи. Особливу роль у цьому процесі відіграли міжнародні угоди (Паризька кліматична угода), ініціативи та об'єднання (TCFD, PRI) та регуляторні рамки (таксономія ЄС, CSRD), які сприяли стандартизації підходів та поширенню ESG-принципів.

Україна, долаючи шлях від окремих екологічних програм до комплексної інтеграції принципів СФ у національну економічну політику, демонструє послідовну адаптацію до європейських стандартів. Останні роки, незважаючи на виклики повномасштабної війни, стали періодом активного впровадження ESG-підходів, що свідчить про стратегічне бачення СФ як інструменту відбудови та модернізації економіки.

Аналіз сучасних досліджень демонструє переважання позитивного впливу на фінансові результати компаній застосування СФ та ESG-інвестування. Більшість

досліджень підтверджує кореляцію між високими ESG-стандартами та покращенням показників рентабельності, стабільності та ринкової вартості компаній, особливо в довгостроковій перспективі. Проте науковий дискурс містить і суперечливі висновки впливу застосування підходів ESG (від нульового до негативного) на показники ефективності компаній та проєктів. Існуюча розбіжність результатів зумовлена різними методологіями оцінки, часовими горизонтами досліджень та галузевими особливостями.

Запропонована рамкова модель дослідження, що поєднує теоретичні засади, методологічні підходи, аналітичне моделювання та практичну імплементацію, забезпечує системне розуміння процесів управління інвестиційними проєктами в контексті СФ. Це створює наукову основу для подальшого розвитку ефективних механізмів узгодження фінансово-економічних показників із принципами СР на рівні окремих підприємств та економіки в цілому.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ВПРОВАДЖЕННЯ СТАЛОГО ФІНАНСУВАННЯ В УПРАВЛІННІ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЄКТАМИ

2.1 Концептуальні засади інтеграції сталого фінансування в проєктне управління

Традиційне визначення управління проєктами (Project Management Institute, PMI) [75] — це застосування знань, навичок, інструментів і методів до проєктної діяльності для виконання вимог проєкту. PMI також визначає управління проєктами як керівництво роботою над проєктом для досягнення запланованих результатів. Іншими словами, це процес планування, організації, управління ресурсами та контролю для досягнення цілей проєкту в межах визначених обмежень (час, бюджет, обсяг). Сучасна парадигма проєктного менеджменту все більше інтегрує принципи СР, що передбачають збалансоване поєднання економічної ефективності, соціальної відповідальності та екологічної стійкості на всіх етапах життєвого циклу проєкту. Це знаходить відображення у ключових стандартах та методологіях, які пропонують спеціалізовані інструменти для оцінки впливу проєктів на довкілля і суспільство, а також механізми їх мінімізації. Впровадження сталого підходу до проєктного менеджменту потребує системних змін у методології планування, моніторингу та оцінки результатів, що дозволяє забезпечити довгострокову цінність проєктів для всіх зацікавлених сторін. Основними драйверами інтеграції СР в проєктний менеджмент є: вимоги клієнта, нормативно-правові акти, бізнес-можливості, задоволеність працівників, корпоративна соціальна відповідальність, глобальні екологічні та етичні аспекти.

З метою ґрунтовного розуміння рівня інтеграції принципів СР і СФ, а також їх відображення в теоретичних засадах проєктного менеджменту доцільно здійснити аналіз ключових стандартів і методологій управління проєктами.

В PMBOK® Guide – 7th Edition (2021) [76] парадигма СР отримала чітке концептуальне оформлення. Зокрема, Принцип 1 «Управління» (Stewardship) акцентує увагу на важливості прояву дбайливого підходу в управлінні шляхом усвідомленого забезпечення сталих результатів, ухвалення етичних рішень та

дотримання соціальної відповідальності. Принцип 8 «Інтегруйте якість у процеси та результати» зосереджує увагу на забезпеченні високої якості проєкту, що передбачає задоволення очікувань зацікавлених сторін та дотримання встановлених вимог до проєкту та продукту. Зокрема, одним із ключових показників якості проєктної діяльності є СР, який оцінює, чи забезпечує результат проєкту позитивний вплив на економічні, соціальні та екологічні параметри. Загалом у контексті посібника СР в управлінні проєктами охоплює практики, спрямовані на інтеграцію екологічних аспектів у процес планування проєкту, забезпечення соціальної справедливості, залучення місцевих громад, а також підтримання економічної життєздатності. Слід зазначити, що в PMBOK® Guide – 7th Edition (2021) немає окремої згадки про СФ, проте загальний підхід посібника передбачає оцінювання та мінімізацію негативних впливів поряд із максимізацією позитивних результатів для суспільства, довкілля та економіки.

У стандарті ISO 21500:2021 [77] «Управління проєктами, програмами та портфелями» концепція СР також знайшла своє відображення. У розділі, що стосується контексту проєкту, зазначається обов'язковість врахування аспектів СР, зокрема їх екологічних, соціальних та економічних наслідків. Це свідчить про системний підхід до інтеграції сталих принципів у проєктну діяльність. У розділі, що стосується цілей проєкту, підкреслюється важливість їх узгодження з ЦСР, де це є застосовним, зокрема акцентується увага на наступних цілях:

- Гідна праця та економічне зростання (ЦСР 8);
- Промисловість, інновації та інфраструктура (ЦСР 9);
- Сталий розвиток міст та громад (ЦСР 11);
- Відповідальне споживання та виробництво (ЦСР 12);
- Пом'якшення наслідків зміни клімату (ЦСР 13).

Стандарт «Системи управління якістю» ISO 9001:2015 [78] орієнтований насамперед на якість у рамках проєктів та загальні цінності, що може доповнювати підходи до сталого управління. Проте стандарт не містить прямих посилань на СФ як концепцію, а згадки про СР мають непрямий характер.

Поряд із стандартами СР і СФ все частіше інтегруються в методології управління проектами. Зокрема, в маніфесті Agile восьмий принцип прямо говорить про сталість: «процеси Agile підтримують сталий розвиток» [79]. Також методологія підкреслює важливість підтримки довгострокової стійкості як команди, так і продукту.

PRiSM (Projects Integrating Sustainable Methods) – це методологія управління проектами, розроблена спеціально для інтеграції принципів СР в усі етапи життєвого циклу проекту [80]. На відміну від традиційних підходів, що зосереджуються переважно на термінах, бюджетах і технічних показниках, PRiSM акцентує увагу на довгостроковій цінності, яку створює проект, та на його впливі на економіку, суспільство і довкілля. У контексті СФ ця методологія дозволяє поєднати фінансову результативність із досягненням екологічних і соціальних цілей, забезпечуючи таким чином відповідність інвестицій міжнародним стандартам ESG. Основою PRiSM є системний підхід до управління проектами, де оцінка сталості проводиться паралельно з традиційними управлінськими процесами. Це означає, що на етапі планування враховуються не лише фінансові ризики, а й соціально-екологічні, а під час реалізації постійно відстежується рівень їх впливу. Методологія передбачає використання інструментів оцінки життєвого циклу продукту, аналізу зацікавлених сторін і показників потрійної результативності (Triple Bottom Line), що дозволяє проєктним командам збалансувати економічну вигоду з користю для суспільства та навколишнього середовища. У сфері СФ PRiSM стає важливим інструментом для інвесторів та кредиторів, оскільки забезпечує прозору демонстрацію того, як проєкт досягає соціально відповідальних цілей поряд із фінансовими. Це сприяє отриманню пільгових умов фінансування, доступу до «зелених» облігацій та залученню стейкхолдерів, для яких важлива етична складова бізнесу. Таким чином, PRiSM не лише допомагає реалізовувати проєкти ефективно, а й підвищує їхню інвестиційну привабливість у контексті переходу до стійкої економіки.

Equator Principles [81] становлять рамковий механізм для оцінювання та управління соціальними й екологічними ризиками у сфері проектного фінансування. Вони були впроваджені низкою фінансових установ з метою забезпечення відповідального підходу до прийняття рішень під час фінансування проєктів. Основне призначення принципів полягає у встановленні мінімального стандарту належної перевірки, що сприяє відповідальному управлінню ризиками. Перелік Equator Principles включає наступні пункти:

1. Перегляд і категоризація: класифікація проєкту за рівнем потенційних соціальних та екологічних ризиків (категорії А, В, С).
2. Екологічна та соціальна оцінка: проведення аналізу, визначення ризиків та заходів з їх мінімізації або компенсації.
3. Застосовні екологічні та соціальні стандарти: дотримання місцевих законів та міжнародних норм.
4. Система екологічного та соціального управління та план дій Equator Principles: впровадження/підтримка системи екологічного та соціального управління й розробка Equator Principles Action Plan.
5. Залучення зацікавлених сторін: ефективна взаємодія з місцевими громадами, працівниками та іншими важливими партнерами.
6. Механізм розгляду скарг: створення доступної системи, яка дозволяє зацікавленим сторонам подати звернення та забезпечити їх вирішення.
7. Незалежна експертиза: залучення стороннього фахівця/експерта для перевірки відповідності проєкту принципам.
8. Умови контракту: включення правових зобов'язань у проєктні фінансові документи для забезпечення дотримання принципів із можливістю застосування санкцій у разі невідповідності.
9. Незалежний моніторинг і звітність: регулярне спостереження за виконанням заходів проєкту стороннім експертом та звітність.

10.Звітність та прозорість: фінансові установи та клієнти мають забезпечити відкритість інформації щодо виконання принципів, включаючи публікацію звітів.

Станом на березень 2021 року ці принципи офіційно прийняли 116 фінансових установ у 37 країнах, охоплюючи більшість міжнародних кредитних зобов'язань у сфері фінансування проєктів як на ринках, що розвиваються, так і на розвинених ринках.

Triple Bottom Line Cost-Benefit Analysis (TBL-CBA) – це методологічний підхід, що дозволяє оцінювати проєкти або ініціативи, беручи до уваги не лише фінансові аспекти, а й соціальні та екологічні наслідки [82]. На відміну від традиційного аналізу витрат і вигід, який зосереджується переважно на економічній доцільності, TBL-CBA передбачає одночасний розгляд трьох вимірів СР: економічного, соціального та екологічного. У цьому підході результати проєкту оцінюються з позицій створення або збереження економічної вартості, впливу на добробут та соціальну справедливість, а також з огляду на використання природних ресурсів та вплив на навколишнє середовище. У проєктному менеджменті цей підхід інтегрується у всі ключові етапи життєвого циклу проєкту – від ініціації до завершення. На етапі планування TBL-CBA використовується для ідентифікації та кількісної або якісної оцінки впливів проєкту за трьома вимірами. Наприклад, окрім розрахунку прямої фінансової вигоди, аналіз враховує, як проєкт впливатиме на створення робочих місць, розвиток місцевих громад або збереження біорізноманіття. Це дає змогу вже на початковому етапі порівняти альтернативні сценарії реалізації та обрати найбільш збалансований варіант. У процесі реалізації проєкту TBL-CBA допомагає моніторити, чи відповідають поточні результати заявленим економічним, соціальним та екологічним цілям. Наприклад, якщо під час виконання виявляються негативні впливи на довкілля або громаду, аналіз дозволяє швидко коригувати підхід, мінімізуючи ризики та запобігаючи втратам репутації. У сфері СФ TBL-CBA застосовується для обґрунтування інвестиційних рішень. Фінансові установи використовують цей інструмент, щоб перевірити, чи

проект не лише прибутковий, а й відповідає принципам ESG. Це особливо актуально при оцінці проєктів, що претендують на «зелені» або соціальні облігації, гранти та інші форми цільового фінансування. Аналіз допомагає інвесторам і кредиторам побачити повну картину потенційної віддачі від інвестицій – як у вигляді фінансового прибутку, так і у формі довгострокової соціальної користі та екологічної стійкості.

Сталий показник повернення інвестицій (S-ROI, Sustainable Return on Investment) – це інтегрований підхід до оцінки ефективності інвестицій, що враховує не лише фінансову вигоду, а й соціальний та екологічний ефект. Його сутність полягає у вимірюванні повної віддачі від інвестиції, коли поряд із прибутком чи економією коштів оцінюється вплив на якість життя людей, стан довкілля, рівень зайнятості, інклюзію та інші нематеріальні аспекти [83]. На відміну від традиційного показника ROI (Return on Investment), який фокусується виключно на грошових потоках, S-ROI базується на концепції потрійної результативності (TBL), що поєднує економічні, соціальні та екологічні результати. Для цього аналізуються всі наслідки реалізації проєкту, як позитивні, так і негативні, причому значна частина з них переводиться у грошовий еквівалент. Наприклад, до розрахунків можуть включатися вартість скорочення викидів парникових газів, зменшення витрат на енергію, покращення здоров'я працівників завдяки безпечним умовам праці чи підвищення добробуту місцевої громади. Розрахунок S-ROI передбачає співвідношення сумарної економічної, соціальної та екологічної вигоди до сукупних витрат на інвестицію. Якщо показник більший за одиницю, це означає, що проєкт приносить більше цінності для суспільства та бізнесу, ніж витрачено на його реалізацію. Такий підхід особливо актуальний у СФ та корпоративній звітності, адже він дає змогу інвесторам, кредиторам і громадам бачити не лише фінансовий результат, а й ширший вплив інвестицій. Водночас S-ROI вимагає значних аналітичних зусиль, адже монетизація соціальних і екологічних ефектів часто ґрунтується на складних методиках і оцінках, що можуть бути суб'єктивними.

Отже, теоретико-методологічні основи інкорпорації СФ в систему управління проектами ґрунтуються на системній інтеграції екологічних, соціальних та корпоративно-управлінських (ESG) факторів у фінансово-економічні механізми та операційні процеси проектів. Їх основна мета полягає у гармонізації фінансових рішень із принципами СР, що зазвичай включає шість ключових компонентів. (рис. 2.1):

- 1. Визначення можливих категорій проектів із конкретними ESG-критеріями.** Кожна категорія проектів повинна мати конкретні ESG-критерії для визначення справді сталих інвестиційних можливостей, які відповідають вимогам СФ. Наприклад, категорія проектів, як-от «покращення водних джерел», може дозволити використання залучених коштів для придбання спеціалізованого обладнання для очищення води. Проекти, що виходять за межі допустимих категорій або не відповідають встановленим ESG-критеріям у кожній категорії, не зможуть претендувати на фінансування.
- 2. Оцінка та відбір проектів.** Встановлення методології для ідентифікації та перевірки нових проектів на відповідність прийнятним категоріям. Відбір проектів здійснюється відповідно до визначеної методології.
- 3. Відстеження використання та розподілу фінансових ресурсів.** Забезпечення належного розподілу та використання коштів відповідно до положень про цільове використання.
- 4. Розкриття інформації та публічні звіти.** Регулярне розкриття інформації, пов'язаної із заборгованістю, а також специфічної інформації про проекти. Таке розкриття допомагає кредиторам зрозуміти, як було використано їхній капітал. Оцінка екологічного та соціального впливу проектів проводиться з використанням перевірених ключових показників ефективності (КПІ). Звіти про вплив є необхідними, щоб визначити, чи забезпечили профінансовані проекти очікувані позитивні екологічні та соціальні результати.

5. **Незалежне зовнішнє підтвердження/аудит.** Перевірка надійності встановленої концепції та забезпечення її відповідності міжнародним стандартам принципів СФ.
6. **Поліпшення та розширення.** Реалізація рекомендацій аудиту для вдосконалення концепції СФ та розширення її сфери дії шляхом створення нових продуктів/послуг та інших сталих бізнес-практик.

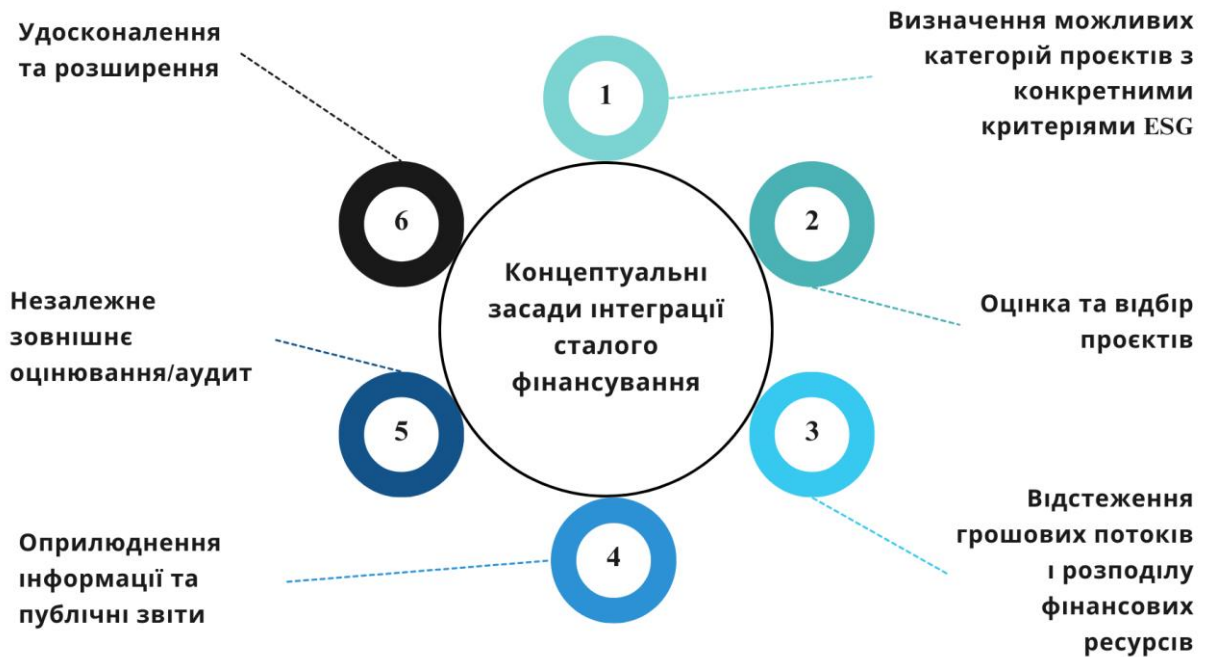


Рисунок 2.1. Концептуальні засади інтеграції сталого фінансування в управлінні проєктами

Початок впровадження СФ в управлінні проєктами має базуватися на ретельній оцінці можливостей, а також пов'язаних з цим переваг, витрат та ризиків. Аналіз проєктного середовища має включати наступні кроки [84]:

1. Проведення початкової діагностики потреб, потоків, прогалин і бар'єрів.
2. Аналіз можливостей з урахуванням міжнародного досвіду.
3. Розширення обізнаності, оптимізація вибору та полегшення координаційних процесів.
4. Розробка шляхів розвитку з урахуванням пріоритетів, потенціалу, витрат, вигід та ризиків.

5. Реалізація з використанням ефективних і швидкодіючих механізмів зворотного зв'язку а також постійним врахуванням попереднього досвіду.

Таким чином, сучасна еволюція управління проектами демонструє чіткий перехід від традиційних підходів до інтеграції принципів СР. Аналіз ключових стандартів та методологій свідчить про формування нової парадигми, що поєднує економічну ефективність з екологічною відповідальністю та соціальною справедливістю. Особливу увагу заслуговують нові інструменти фінансової оцінки (TBL-CBA, S-ROI), які дозволяють вимірювати економічний вплив проєктів у поєднанні з факторами сталості. Реалізація концепції СФ в проєктному менеджменті знаходиться на початковій стадії і вимагає системного міждисциплінарного підходу. Подібна інтеграція створює передумови для формування нової генерації проєктів, здатних забезпечувати як фінансову доцільність, так і довгострокову цінність для суспільства та довкілля.

2.2 Основні тенденції сталого фінансування в управлінні інвестиційними проєктами. ESG – інвестування

Концепція СФ поступово розвивалася протягом останніх десятиліть, як частина ширшого підходу до сталості бізнесу та нині включає чотири ключові аспекти:

1. Створення цінності.
2. Пріоритетність трьох факторів: F, S, E.
3. Оптимізація.
4. Часовий горизонт.

Еволюція СФ демонструє перехід від орієнтації на створення цінності лише для акціонерів до формування цінності для всіх зацікавлених сторін, включаючи концепцію «потрійного результату»: люди, планета, прибуток [10]. Також відбувається зміна акценту від економічних пріоритетів до вирішення соціальних та екологічних викликів. При цьому часовий горизонт поступово зміщується з короткострокової на довгострокову перспективу на кожному етапі. Так звані

традиційні фінанси зосереджуються на максимізації акціонерної вартості, яка досягається через оптимальне співвідношення фінансового прибутку та ризику. Попри те, що максимізація цінності в традиційних фінансах теоретично охоплює середньо- та довгострокову перспективу, щоквартальна фінансова звітність або періодичні оцінки інвестиційних результатів акцентують увагу акціонерів саме на короткострокових результатах. Три етапи еволюції СФ наведені в таблиці 2.1. Вони демонструють перехід від домінування принципу «фінанси на першому місці» до збалансованості всіх аспектів, а згодом до пріоритетності соціально-екологічних факторів.

Таблиця 2.1. Етапи еволюції сталого фінансування

Класифікація СФ	Створення цінності	Пріоритетність факторів	Оптимізація	Часовий горизонт
Традиційні фінанси	Акціонерна вартість	F	Максимізація F	Короткостроковий
СФ етап 1	Модифікована акціонерна вартість	$F \gg S + E$	Максимізація F за умови S та E	Короткостроковий
СФ етап 2	Інтегрована вартість	$I = F + S + E$	Оптимізація I	Середньостроковий
СФ етап 3	Спільна вартість	$S + E > F$	Максимізація S та E за умови F	Довгостроковий

На першому етапі розвитку СФ фінансові установи уникали інвестування чи кредитування компаній з негативним впливом — так званий «негативний скринінг». Також відбувалося запровадження корпораціями систем управління енергією та викидами, сталих закупівель, впровадження процедур різноманітності працевлаштування, які забезпечують підвищені екологічні та соціальні стандарти. Інтеграція сталих практик створювала позитивні ефекти в розвитку бізнесу, проте

основною метою їх впровадження були: зниження витрат і ризиків, підвищення репутації, адаптація до нових споживчих потреб, підвищення прибутку і долі ринку, конкурентоспроможності та акціонерної вартості в короткостроковій перспективі. На першому етапі розвитку СФ успішність бізнесу, як і раніше, оцінюється виключно з економічної точки зору. Максимізація прибутку та акціонерна цінність залишаються ключовими принципами функціонування, хоча й з певними модифікаціями [85].

На **другому етапі** розвитку СФ компанії поряд з фінансовими аспектами враховують негативні соціальні та екологічні фактори у своїх рішеннях (ESG-фактори). Інновації в технологіях (вимірювання, інформаційні технології, управління даними) та науці (життєвий цикл, екологічна економіка) дозволили монетизувати ці фактори. Так утворилася інтегрована вартість, яка враховує та оптимізує фінансові, екологічні, соціальні та управлінські значення. Проте оптимізація інтегрованої вартості може мати непередбачувані наслідки. Наприклад, економічні вигоди від вирубки лісів можуть переkritи значний екологічний збиток. Для запобігання таким ситуаціям необхідно встановити порогові значення для ESG-факторів.

На **третьому етапі** СФ переходить від ризику до можливості, а саме: відбувається перехід від уникнення інвестування в ризикові проєкти (негативного скринінгу) до інвестування лише в сталі компанії та проєкти (інклюзивний скринінг). На цьому етапі СФ є інструментом сприяння СР, наприклад, фінансування охорони здоров'я, екологічного будівництва, вітрових електростанцій, виробників електричних автомобілів та об'єктів повторного використання ресурсів. На третьому етапі розвитку СФ відбувається позитивний відбір інвестиційних проєктів, виходячи з їхнього потенціалу генерувати екологічний, соціальний та управлінський вплив, створюючи список включення замість списку виключення, на відміну від першого етапу. Таким чином, фінансова система служить СР в середньо- та довгостроковій перспективі. Також важливим компонентом СФ на третьому етапі є економічна та фінансова життєздатність.

Фінансова життєздатність у вигляді справедливого фінансового доходу (який принаймні зберігає капітал) є умовою для сталих інвестицій і кредитування, оскільки проекти можуть бути припинені через фінансові проблеми. Проте на цьому етапі ключові зміни відбуваються в тому, що роль фінансів змінюється з першочергової (максимізація прибутку) на допоміжну (оптимізація CP).

Також слід відзначити, що сьогодні у сфері СФ відбуваються дві важливі події, пов'язані з його розвитком та поширенням в інвестиційному секторі.

По-перше, спостерігається різке зростання інституційних інвесторів, які використовують підходи ESG з метою підвищення довгострокової вартості своїх інвестицій, що вимірюється вищою фінансовою прибутковістю з поправкою на ризик. У цьому відношенні врахування ризиків, пов'язаних зі зміною клімату та втраченими активами в результаті зміни клімату, все більше визнається центральним елементом цієї оцінки.

По-друге, сучасна інвестиційна практика свідчить про зростання пріоритетності кліматичної стійкості активів серед інституційних інвесторів, що обумовлює трансформацію підходів до оцінки інвестиційної привабливості. Відповідно до цієї тенденції, провідні аналітичні агенції та глобальні інвестиційні інституції вдосконалюють свої оціночні методології, поєднуючи традиційний фінансовий аналіз з комплексною оцінкою ESG-факторів.

Загальну картину сьогоднішнього інвестиційного спектру (див. таблицю 2.2) можна зобразити так: з правого боку – чисто фінансові інвестиції, спрямовані на максимізацію вартості для акціонерів і кредиторів через фінансові прибутки, що базуються на абсолютних або скоригованих на ризик фінансових показниках. З лівого боку інвестиційного спектру – суто соціальні інвестиції, такі як філантропія, спрямовані на отримання лише соціальної віддачі, де інвестор отримує підтвержені докази у контексті екологічних або соціальних переваг. Посередені – соціально-перетворюючі інвестиції, які намагаються поєднати соціальну та фінансову віддачу, але пріоритетність однієї над іншою залежить від готовності

інвесторів йти на компроміс заради своїх загальних цілей. У цьому спектрі ESG-інвестиції знаходяться поряд із соціально-перетворюючими інвестиціями і зосереджуються на максимізації фінансових прибутків, використовуючи фактори ESG для оцінки ризиків та можливостей, особливо в середньо- та довгостроковій перспективі. Відмінністю ESG-інвестицій від суто комерційних інвестицій є те, що вони враховують не лише короткострокові фінансові показники і комерційні ризики, а й ESG-фактори. Таким чином, ESG-інвестиції включають оцінку довгострокових екологічних, соціальних і управлінських факторів.

Те, наскільки ESG-інвестиції враховують соціальний вплив, що може збільшувати фінансові ризики або знижувати очікувану фінансову віддачу, свідчить про те, що вони більш узгоджуються з соціально-перетворюючими інвестиціями. А отже, різниця між ESG-інвестиціями і соціально-перетворюючими інвестиціями все ще нечітка, і на ринку існує певна невизначеність, яку фінансова індустрія і міжнародні організації повинні краще окреслити. У той час, як деякі інвестори використовують ESG-інвестиції як інструмент для управління ризиками, інші використовують їх для покращення своєї позиції щодо СФ, узгоджуючи це з соціальними проблемами та впливом [86].

Таблиця 2.2. Інвестиційний спектр

	Філантропія		Соціально-перетворюючі інвестиції		Стале та відповідальне інвестування	Звичайне фінансове інвестування
	Традиційна філантропія	Венчурна філантропія	Соціальне інвестування	Імпакт-інвестування	ESG-інвестування	Повністю комерційне інвестування
Зосередження	Розв'язання суспільних проблем шляхом надання грантів	Розв'язання суспільних проблем за допомогою підходів венчурного інвестування	Інвестиції з фокусом на соціальний та/або екологічний результат і з очікуваним фінансовим прибутком	Інвестиції з наміром отримати вимірюваний екологічний та/або соціальний прибуток	Підвищення довгострокової вартості за допомогою факторів ESG для зниження ризиків та виявлення можливостей для зростання	Обмежена або відсутня увага до екологічних, соціальних або управлінських практик
			використання метрик і методологій ESG			

	Філантропія		Соціально-перетворюючі інвестиції		Стале та відповідальне інвестування	Звичайне фінансове інвестування
	Традиційна філантропія	Венчурна філантропія	Соціальне інвестування	Імпакт-інвестування	ESG-інвестування	Повністю комерційне інвестування
Очікуваний результат	Лише соціальний результат	Сфокусований на соціальному результаті	Соціальний результат та фінансовий результат нижче ринкового	Соціальний результат та фінансовий результат на достатньому ринковому рівні	Фінансовий ринковий результат, спрямований на довгострокову вартість	Лише фінансовий ринковий результат
	Соціальний вплив		Соціально-фінансовий		Фінансові прибутки	

Суспільні вимоги від «не інвесторів», а саме перехід від моделі акціонерів до моделі зацікавлених сторін поставив під сумнів уявлення про те, що компанія обслуговує лише акціонерів, оскільки потреби інших зацікавлених сторін стимулюють розвиток корпоративної та соціальної відповідальності в бізнесі і державних органах. Це спричинило звітування з питань, що стосуються належних практик і стандартів, які не пов'язані з короткостроковими фінансовими показниками, але вважаються такими, що сприяють довгостроковій вартості, наприклад, шляхом зміцнення репутації, лояльності до бренду та утримання талантів.

Враховуючи аспекти фінансової та соціальної рентабельності, які впливають на використання ESG-метрик і методологій, доцільно приділити більше уваги суспільним чинникам ESG-інвестування. Основний висновок останніх опитувань учасників приватного сектору полягає в тому, що інтереси щодо використання ESG варіюються в широкому діапазоні соціальних та фінансових міркувань: інституційні інвестори чітко зосереджуються на перевагах ESG-інвестування для фінансової рентабельності та управління ризиками, тоді як кінцеві інвестори більше орієнтуються на узгодження портфелів із суспільними цінностями. Опитування Merrill Lynch Wealth Management свідчать, що рушійними чинниками зростання ESG-інвестування та переходу від суто комерційного інвестування є

бажання кінцевих інвесторів покращити узгодженість компаній та інших емітентів із соціальними та моральними міркуваннями (рис. 2.2). Лише близько 20% обирали ESG-інвестування в першу чергу для отримання фінансових доходів або зниження інвестиційних ризиків [87].

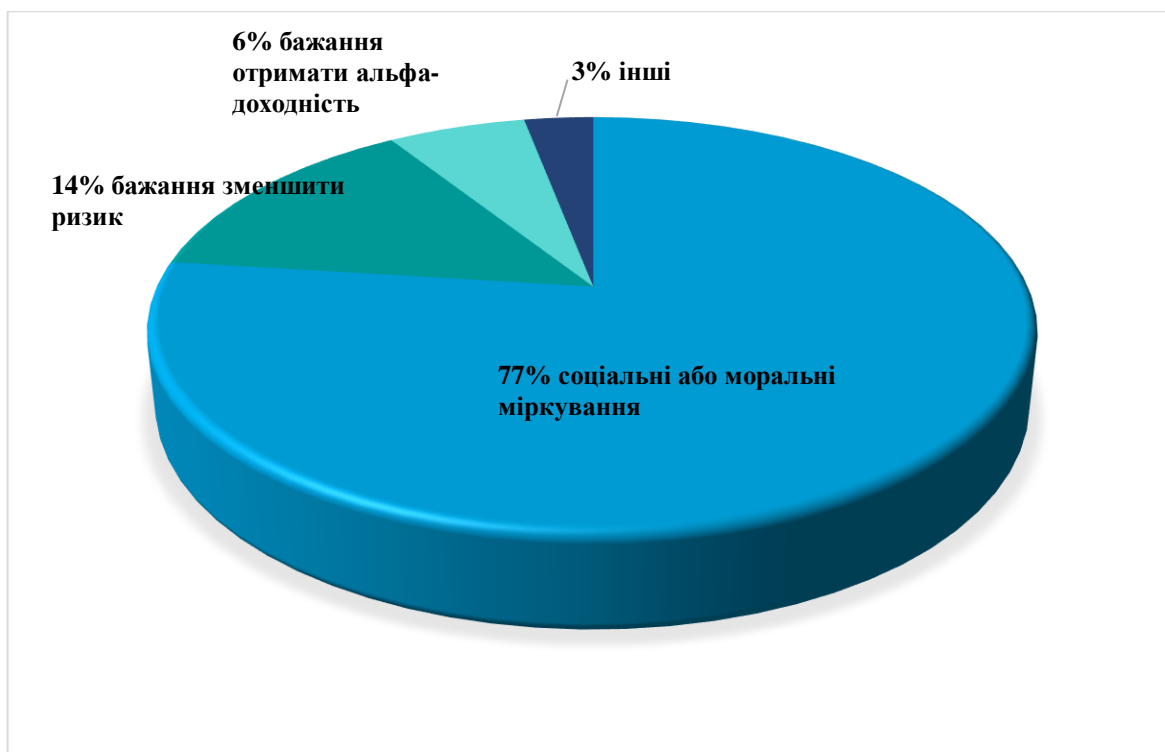


Рисунок 2.2. Чинники ESG-інвестування Merrill Lynch Wealth Management

Опитування 2019 року від BNP серед інституційних інвесторів та керівників активів показує, що більше половини (52%) респондентів прагнуть інтегрувати ESG через покращення довгострокової рентабельності, а також репутації компанії (47%). Менше 30% роблять це з альтруїстичних міркувань або для диверсифікації портфеля (рис. 2.3).

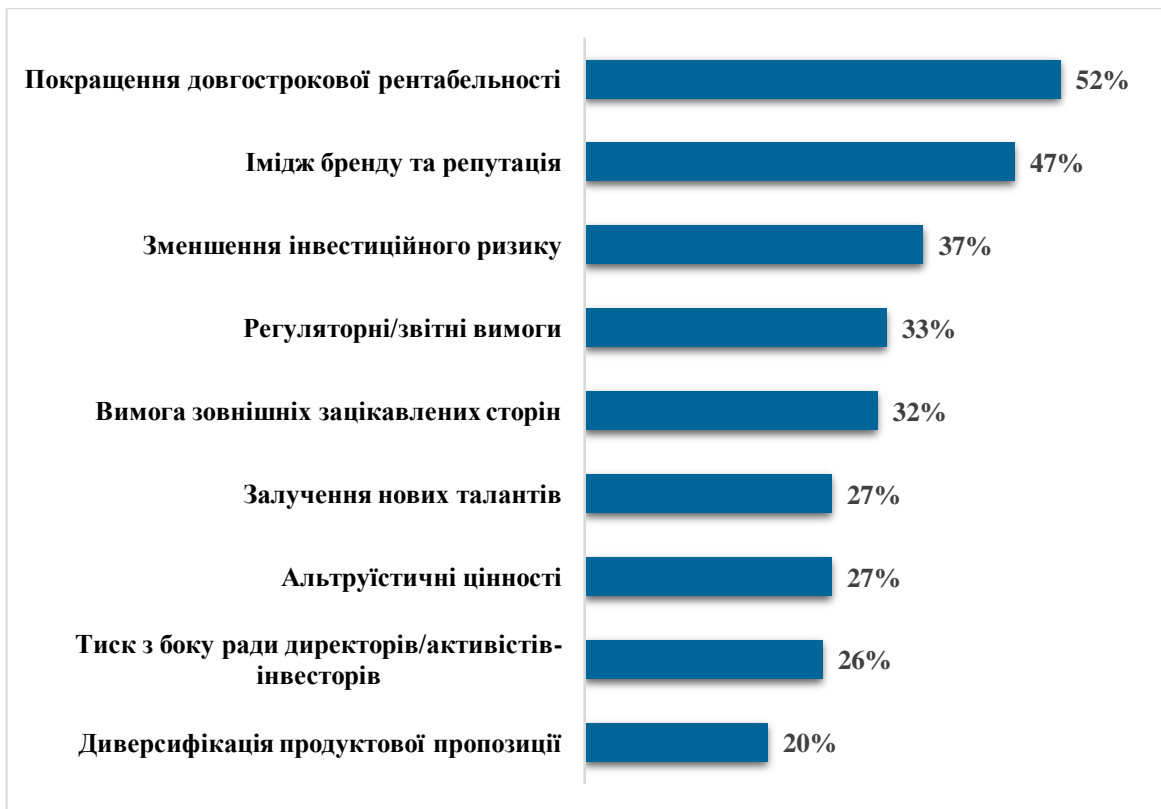


Рисунок 2.3. Чинники ESG-інтеграції BNP

Отже, основні тенденції СФ в управлінні інвестиційними проектами демонструють перехід від вузької акціонерної моделі до інклюзивного підходу, що інтегрує екологічні, соціальні та управлінські фактори (ESG) у фінансові рішення. Сучасний етап розвитку характеризується зростанням інституційного ESG-інвестування, де фінансова прибутковість поєднується з довгостроковою стійкістю, а також зміною пріоритетів від ризик-менеджменту до створення позитивного соціально-екологічного впливу. Проте залишаються виклики, пов'язані з нечіткістю визначення ESG-критеріїв та необхідністю балансу між фінансовою рентабельністю і суспільними цінностями, що вимагає подальшого вдосконалення методологій оцінки та регуляторних рамок.

2.3 Практики сталого фінансування в управлінні інвестиційними проектами

Практики СФ охоплюють різноманітні підходи та інструменти, які спрямовані на впровадження принципів СР у фінансове планування та прийняття управлінських рішень. Вони відіграють ключову роль в узгодженні інвестицій із

екологічними, соціальними та управлінськими критеріями (ESG), забезпечуючи максимальний позитивний вплив та мінімізацію ризиків. Зазвичай підходи СФ в управлінні інвестиційними проєктами підпадають під щонайменше шість різних стратегій, залежно від ступеня, до якого менеджер прагне використовувати рамки ESG. З одного боку, результат досягається шляхом категоричного виключення певних компаній чи проєктів (наприклад, з моральних міркувань), а з іншого боку — повна інтеграція ESG у саму культуру управління так, що це стає невід'ємною частиною інвестиційних процесів, управління та рішень. Ці підходи не є взаємовиключними, і в компаніях чи проєктах може бути одночасно застосовано більше ніж один підхід:

1. **ESG-інтеграція** передбачає систематичне та послідовне включення ESG-факторів і можливостей у всі ключові аспекти інвестиційного процесу. При цьому ESG-фактори оцінюються під час вибору проєктів, оптимізації портфеля та процесів управління ризиками.
2. **Негативний скринінг** означає виключення проєктів та діяльності, які не відповідають основним суспільним цінностям. Серед причин виключення:
 - виробництво зброї;
 - діяльність, що не відповідає етичним стандартам, така як виробництво тютюнових виробів, алкоголю та діяльність казино;
 - порушення принципів Глобального договору;
 - компанії, що отримують більше певного відсотка доходів від видобутку вугілля або діяльності, що має негативний вплив на соціальні цінності.
3. **Інклюзивний скринінг** передбачає включення або вищу представленість проєктів, що досягають певних порогових значень ESG-рейтингу. Остаточний відбір можна здійснити шляхом вибору всіх проєктів, які перевищують середній показник, або тих, які досягли балів, вищих за встановлений поріг, чи досягли найвищих рейтингів у кожному з класів.
4. **Активне володіння** також є широко використовуваною стратегією, яка передбачає безпосередню участь інвесторів в управлінні проєктами, право

голосу при вирішенні важливих питань, а також здійснення впливу на корпоративні рішення [54].

5. **Тематичне інвестування** передбачає пошук тематичних акцентів ESG принаймні в одній з областей: екологічній, соціальній або управлінській. Тематична стратегія може бути в основному фінансово орієнтованою або заснованою на певних цінностях. Такий підхід зосереджується на конкретних стовпах оцінки та основних метриках, таких як екологічна оцінка та вуглецевий слід, узгодження з певними соціальними стандартами. Саме в цій формі фінансові та соціально-інвестиційні цілі можуть розмитися, оскільки часто мають мету, відмінну від максимізації довгострокової фінансової цінності.
6. **Впливове інвестування** має на меті досягнення показників фінансової рентабельності в процесі покращення практик ESG. Поліпшення фінансових показників може частково відбуватися завдяки покращенню управлінських або кліматичних ризиків або виходу з етично небажаних дочірніх компаній, що, своєю чергою, може покращити ринкову оцінку та фінансові показники. У цьому контексті може відбуватися інвестування в проєкти з нижчими ESG-рейтингами, які виявляють певну схильність до переходу на вищий рівень ESG. Наприклад, інвестування з орієнтацією на вплив може прагнути максимізувати фінансові показники через зелені облігації.

Сучасні практики СФ репрезентують диверсифіковану систему підходів, що трансформує традиційні інвестиційні процеси через інтеграцію ESG-критеріїв. Аналіз шести ключових стратегій (від ESG-інтеграції до впливового інвестування) демонструє еволюцію від реактивних механізмів виключення до проактивних моделей створення доданої вартості, де фінансова ефективність поєднується з генерацією позитивного соціально-екологічного впливу. Особливу наукову цінність становить виявлення синергії між різними підходами, що дозволяє формувати гібридні моделі управління, адаптовані до специфіки проєктів та інституційного середовища. Подальші дослідження мають зосередитись на

оптимізації алгоритмів кількісної оцінки ефективності цих практик, особливо в контексті балансу між фінансовою рентабельністю та досягненням ЦСР.

2.4 ESG-фактори та ESG-критерії, їх роль та обмеження

ESG-фактори мають суттєвий вплив на операційну ефективність суб'єктів господарювання та прибутковість інвестицій. Систематичний аналіз цих факторів та їх потенційного впливу на корпоративні показники та ринкову динаміку дозволяє інвесторам оптимізувати дохідність портфелів при одночасній мінімізації ризиків. ESG-фактори, що репрезентують три фундаментальні виміри оцінки відповідності принципам СР, сьогодні є ключовим інструментом обґрунтування фінансових рішень як інституційних інвесторів, так і державних органів.

Станом на 2024 рік звітування про результати діяльності за ESG-показниками є обов'язковим для публічних компаній і суб'єктів господарювання, що мають суспільний інтерес. Відповідно до Директиви ЄС 2022/2464 [3], починаючи з 1 січня 2026 року, корпоративна звітність зі СР (CSRD) стає обов'язковою для всіх компаній, що мають понад 250 працівників, річний оборот понад 50 млн дол. США та балансову вартість активів не менше ніж 43 млн євро. Звітний період охоплює діяльність, починаючи з 2024 року.

ESG-фактори – це система критеріїв, що використовується для оцінки діяльності компанії, проєкту чи інвестиції у трьох взаємопов'язаних вимірах:

1. Екологічні фактори (E - Environmental) – оцінюють вплив на довкілля: викиди парникових газів, енергоефективність, управління відходами, збереження біорізноманіття, адаптацію до зміни клімату.
2. Соціальні фактори (S - Social) – охоплюють взаємодію зі стейкхолдерами: умови праці, права людини, інклюзія та різноманітність, розвиток місцевих громад, захист споживачів.
3. Управлінські фактори (G - Governance) – стосуються корпоративного управління: прозорість, етика бізнесу, структура власності, боротьба з корупцією, права акціонерів.

ESG-критерії – це система стандартизованих показників, що використовуються для аналізу та оцінки діяльності суб'єктів господарювання з точки зору їх відповідності принципам сталого розвитку. Вони репрезентують структурований методологічний інструментарій для кількісного та якісного вимірювання нефінансових аспектів діяльності організації.

ESG-фактори та ESG-критерії, хоча й тісно пов'язані, представляють різні рівні концептуалізації СР в бізнесі та інвестуванні. ESG-фактори є широкими концептуальними категоріями, які описують загальні сфери впливу та ризику, пов'язані з екологічною відповідальністю, соціальними аспектами та якістю корпоративного управління. Вони визначають ключові напрямки, на які організації мають звертати увагу, але не містять конкретних вимог чи показників. На противагу цьому, ESG-критерії є конкретними, стандартизованими показниками, розробленими для вимірювання та оцінки діяльності компаній у цих сферах. Вони перетворюють абстрактні концепції ESG-факторів на чіткі, кількісні або якісні параметри, які можна аналізувати, порівнювати та включати до звітності. Якщо ESG-фактори відповідають на питання «що важливо?», то ESG-критерії дають відповідь на питання «як це виміряти?».

У Додатку 1 до дисертаційного дослідження подано перелік ESG-факторів, які на сучасному етапі визнаються такими, що охоплюють основні суттєві екологічні, соціальні та корпоративно-управлінські критерії [88], [89]. Скорочена версія цього переліку представлена у таблиці 2.3.

Таблиця 2.3. ESG-фактори

Фактори навколишнього середовища	Соціальні фактори	Фактори управління
Викиди	Громада і суспільство	Етичні міркування
Енергоефективність	Взаємовідносини між працівниками та стандарти праці	Стратегія та управління ризиками
Використання води	Відносини з клієнтами	Інклюзивність

Фактори навколишнього середовища	Соціальні фактори	Фактори управління
Відходи виробництва	Права людини	Прозорість
Біорізноманіття та екосистеми	Бідність і голод	
Екологічна небезпека		

Міжнародні аналітичні агентства здійснюють оцінювання різних аспектів сталого розвитку компаній, що зумовлює відмінності у переліках застосовуваних ESG-факторів. У таблиці 2.4 представлено узагальнений перелік таких факторів, сформований на основі підходів агентств S&P (Standard & Poor's), MSCI (Morgan Stanley Capital International) та Bloomberg. Зазначені фактори є результатом інтеграції різноманітних характеристик, спрямованих на вимірювання конкретних аспектів використання компанією ресурсів, і покликані допомогти інвесторам виявляти та аналізувати фінансово суттєві ESG-ризики та можливості з метою їх інтеграції у процеси формування та управління інвестиційним портфелем.

Таблиця 2.4. ESG-фактори основних фінансово-інформаційних агентств

S&P	MSCI	Bloomberg
Екологічні фактори		
Біорізноманіття	Викиди CO ₂	Добробут тварин
Кліматична стратегія	Вуглецевий слід продукції	Використання земель і біорізноманіття
Стратегія декарбонізації	Вразливість до зміни клімату	Викиди, стоки та відходи
Енергія	Фінансування екологічного впливу	Використання енергії та викиди парникових газів
Політика та управління у сфері довкілля	Водний стрес	Екологічний вплив продукції
Пакування	Використання земель і біорізноманіття	Лобіювання та державна політика
Відповідальне ставлення до продукції	Закупівля сировини	Використання води
Практики сталого лісокористування	Токсичні викиди та відходи	Вуглецевий вплив продукції
Використання сталих сировинних матеріалів	Пакувальні матеріали та відходи	
Відходи та забруднювачі	Електронні відходи	
Вода	Можливості у сфері чистих технологій	
	Можливості у сфері зеленого будівництва	

S&P	MSCI	Bloomberg
	Можливості у сфері відновлюваної енергетики	
Соціальні фактори		
Взаємини з громадою Внесок у розвиток охорони здоров'я Взаємини з клієнтами Фінансова інклюзія Охорона здоров'я та харчування Управління людським капіталом Права людини Трудові практики Охорона праці та безпека Захист конфіденційності Безпека перевезень	Управління персоналом Охорона праці та безпека Розвиток людського капіталу Стандарти праці у ланцюгу постачання Безпека та якість продукції Хімічна безпека Захист прав споживачів у фінансовій сфері Конфіденційність та безпека даних Відповідальні інвестиції Взаємини з громадою Суперечливі джерела постачання Доступ до фінансів Доступ до охорони здоров'я Можливості у сфері харчування та здоров'я	Доступ до базових послуг Взаємини з громадою Охорона праці та безпека Інтелектуальна власність Трудові відносини Соціальний вплив продукції Зброя Права людини – працівники Права людини – суспільство Конфіденційність та безпека даних
Фактори корпоративного управління		
Ділова етика Корпоративне управління Інформаційна безпека / кібербезпека та доступність систем Управління інноваціями Ринкові можливості Суттєвість Вплив на політику Управління якістю продукції та її відкликанням Управління ризиками та кризовими ситуаціями Управління ланцюгом постачання Стале фінансування Податкова стратегія Прозорість та звітність	Корпоративне управління Власність і контроль Рада директорів Оплата праці Бухгалтерський облік Ділова етика Податкова прозорість	Корпоративне управління Бухгалтерський облік та оподаткування Антиконкурентні практики Хабарництво та корупція Ділова етика Лобіювання та державна політика Маркетингові практики Медіаетика Якість і безпека Стійкість Санкції

Однак, слід зазначити, що використання ESG-факторів має свої обмеження, які можуть вплинути на їхню ефективність та практичну реалізацію (рис. 2.4), а саме:

Відсутність єдиних стандартів. Обмеження на розвиток нормативної бази та відсутні на глобальному рівні узгоджені стандарти звітності ускладнюють зіставлення компаній у різних країнах.

Витрати на впровадження. Інтеграція ESG-стандартів може вимагати значних фінансових та організаційних ресурсів, що створюють бар'єри для малого та середнього бізнесу.

Різниця в пріоритетах регіонів. Культурні, економічні та регуляторні відмінності між країнами можуть впливати на важливість певних ESG-факторів, що ускладнює глобальну інтеграцію.

Суб'єктивність оцінки. Різні компанії, рейтингові агентства та інвестори можуть інтерпретувати ESG-критерії по-різному, що ускладнює стандартизацію й порівняння результатів.

Неповнота та неточність даних. Компанії не завжди надають повну або достовірну інформацію про вплив на довкілля, соціальну сферу чи управлінські практики.

Складність вимірювання соціальних і управлінських факторів. На відміну від фінансових та екологічних аспектів, соціальні та управлінські показники складніше виміряти, що знижує їхню об'єктивність.

Зелений камуфляж (greenwashing). Деякі компанії можуть маніпулювати даними або акцентувати увагу на мінімальних досягненнях у СР, приховуючи негативні аспекти.

Короткостроковий фокус інвесторів. Багато інвесторів керуються короткостроковими фінансовими цілями, що може створити конфлікт інтересів, враховуючи довгострокову перспективу СР.

Інвестиційні ризики. Занадто жорстке обмеження портфеля інвесторів через виключення компаній, які не відповідають ESG-критеріям, може призвести до зниження диверсифікації портфеля та збільшення ризиків.

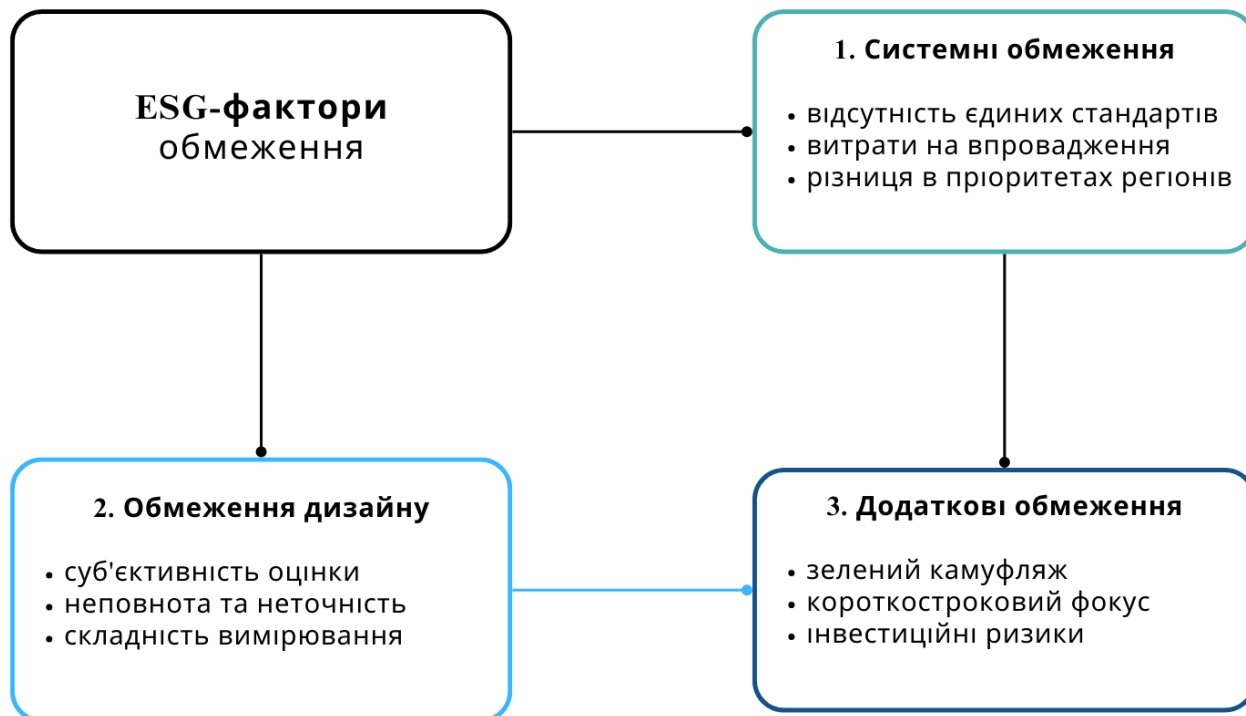


Рисунок 2.4. Обмеження ESG-факторів

Актуальна практика використання ESG-факторів засвідчує їхню ключову роль у формуванні сталих інвестиційних рішень та корпоративних стратегій. Досвід їх застосування міжнародними рейтинговими агентствами (S&P, MSCI, Bloomberg) підтверджує, що ESG-фактори перетворилися на важливий інструмент трансформації традиційних фінансових моделей шляхом інтеграції екологічних, соціальних та управлінських складових у процес ухвалення інвестиційних рішень. Водночас існують суттєві виклики, зокрема відсутність уніфікованих стандартів, ризик поширення практик greenwashing та складнощі у кількісному вимірюванні нефінансових показників, які обмежують повноцінне впровадження ESG-факторів. Подолання зазначених бар'єрів потребує подальшого розвитку методологій оцінювання, гармонізації регуляторних вимог та поглибленого вивчення

взаємозв'язків між ESG-факторами та фінансовою результативністю, що визначає перспективний напрям наукових досліджень у сфері СФ.

2.5 Визначення суттєвості ESG-факторів

Відбір ESG-факторів має ґрунтуватися на критеріях фінансової суттєвості, що забезпечують їх релевантність для інвестиційного аналізу та значимість для широкого кола стейкхолдерів. Однак у контексті ESG концепція фінансової суттєвості набуває розширеного трактування, інкорпоруючи нефінансові аспекти звітності. Особливого наукового інтересу заслуговує питання визначення точок перетину між традиційною фінансовою звітністю та ESG-розкриттями, а також часових характеристик таких взаємодій. Важливо відзначити, що якщо окремі фактори демонструють безпосередній вплив на фінансові результати, то інші можуть реалізовувати свій вплив через складні причинно-наслідкові ланцюги у довгостроковій перспективі [90].

Усвідомленість негативних економічних та фінансових наслідків від зміни клімату підкреслює важливість управління кліматичними ризиками. Зростаючий обсяг досліджень щодо ризиків зміни клімату показує, як вони можуть впливати на економіку, бізнес та фінансовий сектор [91, 92, 93]. До таких ризиків належать фізичні ризики, які мають негативний вплив на ланцюги постачання та фінансові ринки, наприклад: урагани, повені, пожежі і т. д. Є зростаючі очікування, що кліматичні фактори матимуть дедалі більший вплив на фінансову суттєвість, особливо в галузях, які більше піддаються ризику неліквідних активів через зниження попиту на викопне паливо та вплив фізичних ризиків.

Протягом десятиліть питання корпоративного управління були тісно пов'язані з фінансовою суттєвістю, особливо в аспектах корпоративних процесів, управління ризиками та фінансових стимулів керівництва. Після банкрутства енергетичних та телекомунікаційних компаній на початку 2000-х років, частково спричиненого слабким корпоративним управлінням, інституційні інвестори почали приділяти більше уваги оцінкам управління, а рейтингові агентства стали прозорішими у своїх оцінках та його впливу на рейтинги.

Інституційні інвестори часто підкреслюють, що соціальні критерії є найскладнішими для інтеграції в оцінки, частково через відсутність консенсусу щодо того, що вважається суттєвим, і через різні стандарти в різних країнах. Проте пандемія Covid-19 привернула нову увагу до важливості соціальних факторів для репутації та результативності компаній. Оскільки перехід до моделі багатостороннього управління може бути більш ефективним для вирішення безпрецедентних суспільних викликів.

З огляду на ці фактори, міжнародні організації та державні органи здійснюють зусилля щодо стандартизації відображення різних елементів нефінансової інформації відповідно до ступенів їх фінансової суттєвості.

З метою визначення впливу кліматичних ризиків на фінансову звітність Цільова група з розкриття фінансової інформації пов'язаної з кліматом (TCFD) [94] розробила рекомендації щодо підвищення фінансової цінності через дії, спрямовані на виявлення та реагування на екологічні ризики:

- ефективне використання ресурсів у своїй діяльності (від переробки до зниження споживання води);
- оптимізація використання енергетичних ресурсів (джерела з меншими викидами, участь у вуглецевих ринках тощо);
- розробка продуктів і послуг, що сприяють зниженню викидів або адаптації до кліматичних змін;
- доступу до нових ринків і участі у програмах відновлюваної енергії.

У сукупності ці фактори можуть сприяти збільшенню доходів, зниженню фінансових та операційних витрат, покращенню конкурентних позицій і репутації, а також підвищенню доступності капіталу (рис. 2.5).

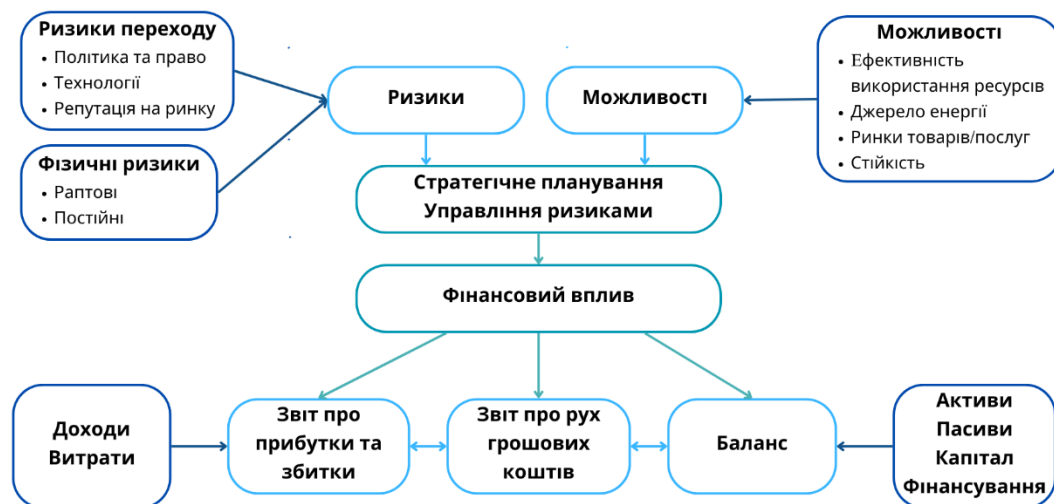


Рисунок 2.5. Концепція управління екологічними ризиками TCFD

В свою чергу, Рада зі стандартів обліку у сфері сталого розвитку (SASB) сфокусувалась на питанні фінансової суттєвості ESG-факторів, використовуючи системний підхід до галузевої оцінки, що дає змогу визначити відносну вагомість окремих ESG-факторів та їхніх компонентів з урахуванням особливостей зовнішнього середовища та операційної моделі підприємства. Формулюючи бухгалтерські метрики, SASB враховує існуючий набір стандартів звітності та використовує наявні метрики, де це можливо. Цей метод визначення суттєвості значно вплинув на відбір ключових показників та їх вагових коефіцієнтів під час розрахунку ESG-рейтингів для різних секторів економіки. SASB розробили інструмент пошуку суттєвості, який спрощує як пошук компаній чи галузей, так і порівняння цих галузей [95]. Також на сайті SASB доступна карта суттєвості ESG-факторів, яка наочно демонструє рівень їх суттєвості для 77 галузей (рис. 2.6).

		Consumer Goods	Extractives & Minerals Processing								Financials	Food & Beverage	Health Care	Infrastructure
Dimension	General Issue Category	Click to expand	Coal Operations	Construction Materials	Iron & Steel Producers	Metals & Mining	Oil & Gas – Exploration & Production	Oil & Gas – Midstream	Oil & Gas – Refining & Marketing	Oil & Gas – Services	Click to expand	Click to expand	Click to expand	Click to expand
Environment	GHG Emissions													
	Air Quality													
	Energy Management													
	Water & Wastewater Management													
	Waste & Hazardous Materials Management													
Social Capital	Ecological Impacts													
	Human Rights & Community Relations													
	Customer Privacy													
	Data Security													
	Access & Affordability													
Human Capital	Product Quality & Safety													
	Customer Welfare													
	Selling Practices & Product Labeling													
	Labor Practices													
	Employee Health & Safety													
Business Model & Innovation	Employee Engagement, Diversity & Inclusion													
	Product Design & Lifecycle Management													
	Business Model Resilience													
	Supply Chain Management													
	Materials Sourcing & Efficiency													
Leadership & Governance	Physical Impacts of Climate Change													
	Business Ethics													
	Competitive Behavior													
	Management of the Legal & Regulatory Environment													
	Critical Incident Risk Management													
	Systemic Risk Management													

© 2018 The SASB Foundation. All Rights Reserved.

Рисунок 2.6. Карта суттєвості ESG-факторів SASB

З серпня 2022 року Рада з міжнародних стандартів сталого розвитку (ISSB) Фонду МСФЗ взяла на себе відповідальність за стандарти SASB. ISSB зобов'язався підтримувати, покращувати та розвивати стандарти SASB і заохочує розробників та інвесторів їх використовувати.

Міжнародна агенція Morgan Stanley Capital International (MSCI) здійснює оцінку довгострокової стійкості компаній до ESG-ризиків. Галузева карта суттєвості MSCI [96] визначає ключові ESG-фактори, що мають найбільший вплив на рейтинги компаній. Дана методологія є складовою частиною політики прозорості ESG-оцінок, згідно з якою агенція оприлюднює дані про ESG-рейтинги компаній та інвестиційних фондів (рис. 2.7).

ESG Industry Materiality Map



MSCI ESG Ratings provide an assessment of the long-term resilience of companies to environmental, social, and governance (ESG) issues. Our ESG Industry Materiality Map is a representation of the current Key ESG Issues and their contribution to companies' ESG Ratings. It is part of our ESG Ratings transparency initiatives, through which we have made ESG Ratings of [companies](#) and [funds](#) accessible to the public.

To see the Key Issues assessed for companies in a specific GICS^{®1} sub-industry or sector, find the industry in the dropdown list or use the search bar on the right. [Click here](#) for more information.

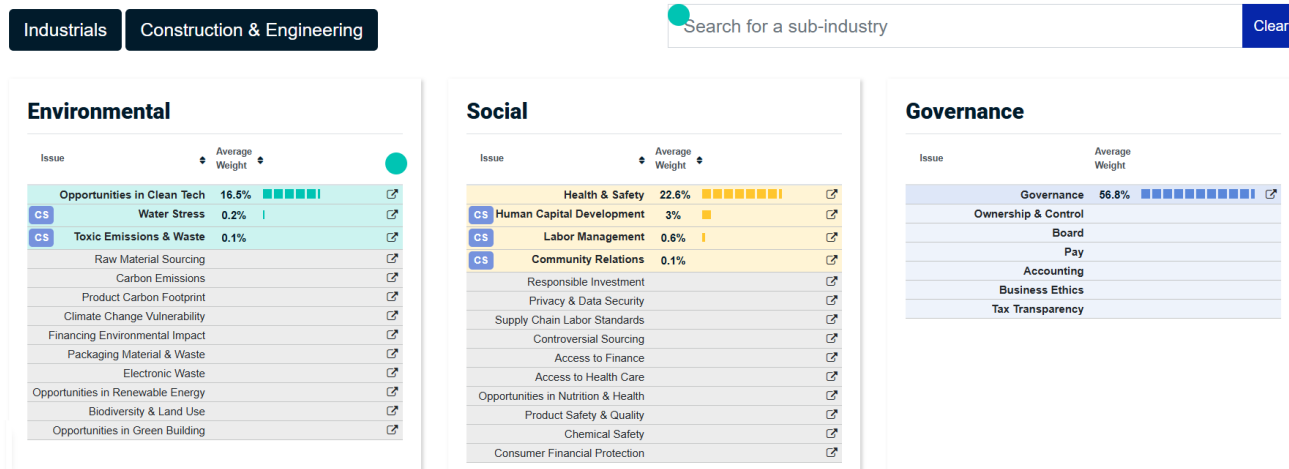
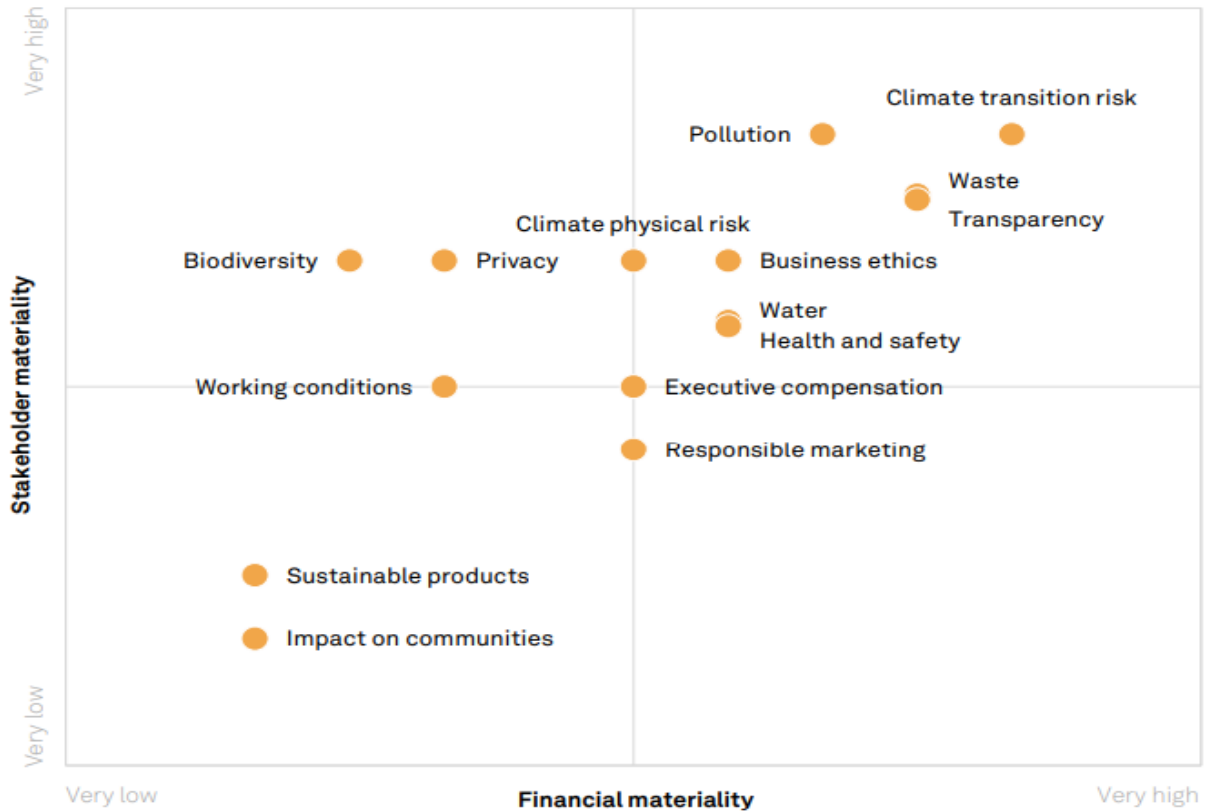


Рисунок 2.7. Карта суттєвості ESG-факторів MSCI

У пошуках більш чіткого визначення ESG-факторів, S&P Global Ratings та S&P Global Sustainable провели спільне дослідження, у якому розглянуто два аспекти суттєвості: вплив на зацікавлені сторони та фінансову суттєвість. У рамках цього аналізу було визначено ключові ESG-фактори, що впливають на суб'єкти господарювання та галузі. Дослідження показало, що певні ESG-фактори можуть мати суттєвий фінансовий вплив, тоді як інші – обмежений вплив на фінансові результати, проте значний вплив на стейкхолдерів [97]. Одним із результатів дослідження стала Карта суттєвості ESG-факторів для різних секторів (рис. 2.8), яка дозволяє оцінити потенціал, масштаб впливу та відносну матеріальність цих факторів. Важливо відзначити, що фінансова суттєвість ESG-факторів є динамічною та невизначеною за своєю природою, тому в рамках картування аналізується їхній потенційний вплив на фінансові показники у довгостроковій перспективі. Серед ключових висновків дослідження – виявлення чотирьох основних механізмів, через які ESG-фактори найчастіше впливають на фінансові результати: громадська свідомість, регуляторні зміни, судові ризики та методи обліку. Ці фактори не є ізольованими, а взаємодіють між собою, посилюючи загальний вплив.

Example Of An ESG Materiality Map For The ABC Sector



Note: The ESG factors shown on the map are some examples and not necessarily the actual ones used by S&P Global Ratings or S&P Global Sustainable1. The sector shown is meant to be hypothetical. Source: S&P Global Ratings. Source: S&P Global Ratings.

Рисунок 2.8. Карта суттєвості ESG-факторів S&P global

Аналіз сучасних підходів до визначення фінансової суттєвості ESG-факторів демонструє їх комплексний вплив на корпоративні показники через різні механізми — від регуляторних змін до репутаційних ризиків. Карти суттєвості та дослідження міжнародних організацій (TCFD, SASB, MSCI, S&P Global) підтверджують, що оцінка ESG-факторів потребує галузевого підходу та врахування часового горизонту їхнього впливу. Хоча кліматичні та управлінські фактори мають більш очевидний зв'язок із фінансовими результатами, соціальні аспекти набувають дедалі більшої ваги у світлі сучасних глобальних викликів. Подальший розвиток стандартів ESG-звітності має сприяти більш точній ідентифікації суттєвості ESG-факторів та їх ширшому практичному використанню.

2.6 Невизначеність та VANI-концепція в управлінні інвестиційними проєктами

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується високим рівнем невизначеності, що обумовлено швидкими технологічними змінами, глобалізацією

ринків, кліматичними загрозами, геополітичними конфліктами та трансформацією соціально-економічних систем. У таких умовах традиційні підходи до управління інвестиційними проєктами, що базуються на відносно стабільних прогнозах і передбачуваності зовнішнього середовища, виявляються недостатньо ефективними. Інвестиційні рішення дедалі частіше приймаються в умовах обмеженої інформації, нестабільних ринкових параметрів та високої ймовірності виникнення непередбачуваних подій.

Невизначеність є невід'ємною властивістю інвестиційної діяльності, що впливає з об'єктивної неможливості повного передбачення майбутніх станів зовнішнього та внутрішнього середовища проєкту. У класичній економічній теорії проблему невизначеності фундаментально дослідив Франк Найт (1921) [98], який запропонував розмежування між ризиком (вимірюваною невизначеністю з відомим розподілом ймовірностей) та власне невизначеністю (невимірюваною, унікальною ситуацією, для якої неможливо визначити ймовірнісні характеристики).

У контексті управління інвестиційними проєктами невизначеність проявляється в багатьох аспектах: невизначеність майбутніх грошових потоків, невизначеність ставки дисконтування, невизначеність поведінки конкурентів, невизначеність регуляторного середовища, невизначеність технологічного розвитку тощо. Традиційні методи оцінки інвестиційних проєктів базуються на припущенні, що майбутнє можна передбачити з достатньою точністю, а ризики піддаються кількісному вимірюванню. Однак сучасна реальність дедалі частіше демонструє обмеженість такого підходу.

Традиційно для опису складності сучасного середовища використовувалася концепція VUCA (Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity) [99], яка підкреслює нестабільність, невизначеність, складність та неоднозначність сучасних економічних процесів. Однак події останніх років, зокрема глобальні економічні кризи, пандемія COVID-19, перебої у глобальних ланцюгах постачання та швидка цифрова трансформація економіки, продемонстрували, що традиційної моделі VUCA недостатньо для пояснення нової природи невизначеності. У зв'язку з цим американський футуролог Jamais Cascio запропонував нову концептуальну

рамку – BANI, що описує сучасний світ як Brittle, Anxious, Nonlinear, Incomprehensible (крихкий, тривожний, нелінійний та незрозумілий) [2].

Концепція BANI була запропонована як інструмент для кращого розуміння природи сучасної нестабільності та невизначеності. На відміну від моделі VUCA, яка зосереджується переважно на характеристиках зовнішнього середовища, BANI підкреслює глибші системні зміни, що відбуваються у сучасному світі, зокрема крихкість соціально-економічних систем, емоційні реакції економічних агентів на невизначеність, нелінійність причинно-наслідкових зв'язків та складність інтерпретації інформації.

Перша складова концепції Brittle (крихкість) відображає ситуацію, коли системи, що здаються стабільними та ефективними, насправді є вразливими до зовнішніх шоків і можуть раптово руйнуватися під впливом незначних змін. Крихкість економічних систем проявляється, зокрема, у високій залежності підприємств від глобальних ланцюгів постачання, технологічних платформ або обмеженої кількості постачальників. У контексті управління інвестиційними проектами його крихкість визначається залежністю від єдиних джерел ресурсів або збуту, відсутністю достатніх резервів через надмірну оптимізацію та нездатністю адаптувати бізнес-модель до змін ринкових умов [100].

Друга складова Anxious (тривожність) відображає психологічний аспект сучасної невизначеності. В умовах постійних змін та інформаційного перевантаження економічні агенти, включаючи інвесторів, менеджерів і стейкхолдерів, часто стикаються з відчуттям невпевненості та страху перед прийняттям управлінських рішень. Такий стан може призводити до затримок у реалізації інвестиційних проєктів, зниження інвестиційної активності або прийняття надмірно консервативних рішень [101].

Третя складова Nonlinear (нелінійність) підкреслює той факт, що у сучасній економіці причинно-наслідкові зв'язки між подіями стають менш передбачуваними. Невеликі зміни можуть призводити до значних наслідків, тоді як значні інвестиційні зусилля можуть не давати очікуваних результатів. Традиційний інвестиційний аналіз, заснований на лінійних моделях і припущенні про

пропорційність між інвестиціями та прибутком, стикається з фундаментальними методологічними викликами в умовах нелінійності, яка проявляється через порогові ефекти (якісна зміна системи після досягнення критичних значень параметрів), каскадні відмови (ланцюгова реакція, спричинена відмовою одного елемента) та синергетичні ефекти (результат взаємодії факторів, що перевищує суму їх окремих впливів).

Четверта складова *Incomprehensible* (незрозумілість) характеризує ситуації, коли навіть за наявності великої кількості інформації стає складно інтерпретувати причини та наслідки певних подій. Сучасні економічні системи стають дедалі складнішими, що ускладнює процес прогнозування та аналізу. Інформаційне перевантаження, швидкість змін та взаємозалежність глобальних економічних процесів призводять до того, що навіть досвідчені менеджери можуть мати труднощі з інтерпретацією даних і прийняттям оптимальних управлінських рішень. У контексті управління інвестиційними проектами незрозумілість проявляється через складність сучасних технологій, що перевищує когнітивні можливості окремої людини, надлишок інформаційного шуму, який ускладнює виявлення значущих факторів, та існування невідомих факторів, про які ми навіть не підозрюємо.

BANI-середовище вимагає переосмислення традиційних підходів до управління проектами. Класичні моделі управління, засновані на жорстких планах та детерміністському підході, втрачають ефективність в умовах крихкості, тривожності, нелінійності та незрозумілості [102]. Натомість на перший план виходять такі характеристики управлінських систем:

- Гнучкість та адаптивність – здатність швидко змінювати курс у відповідь на нову інформацію.
- Стійкість – здатність не лише витримувати удари, а й ставати сильнішими після них.
- Проактивність – не просто реагування на зміни, а й активне формування майбутнього.

BANI-концепція висуває нові вимоги до інструментарію оцінки інвестиційних проєктів. Традиційні методи, що базуються на одному «найкращому» прогнозі та лінійній логіці, потребують доповнення інструментами, здатними працювати з множинними сценаріями та нелінійними ефектами.

Ключовими елементами такого інструментарію мають стати:

- Сценарне планування – розробка множинних траєкторій розвитку подій з урахуванням різних комбінацій BANI-параметрів.
- Імітаційне моделювання – дослідження поведінки проєкту в широкому діапазоні умов.
- Аналіз чутливості до екстремальних значень – виявлення «точок крихкості» та порогових значень параметрів.
- Методи роботи з нечіткою інформацією – інструменти, що дозволяють приймати рішення в умовах незрозумілості.
- Кількісні метрики для кожного фактора – розробка інтегральних показників, які можуть бути використані поряд із традиційними фінансовими метриками.

Крім того, BANI-середовище підвищує значущість системного управління ризиками в інвестиційних проєктах. У таких умовах менеджери повинні враховувати не лише традиційні фінансові ризики, а й системні фактори нестабільності, пов'язані з глобальними економічними процесами, технологічними змінами та соціально-екологічними викликами. Це особливо актуально для проєктів, що реалізуються в рамках концепції сталого розвитку та ESG-інтеграції, де поряд із фінансовими показниками враховуються екологічні, соціальні та управлінські аспекти діяльності підприємств.

У цьому контексті концепція BANI може розглядатися як додатковий аналітичний інструмент, що дозволяє оцінювати системну нестабільність зовнішнього середовища та враховувати її вплив на ефективність інвестиційних проєктів. Інтеграція підходів до управління невизначеністю з ESG-орієнтованими

методами прийняття інвестиційних рішень створює передумови для формування більш стійких моделей управління інвестиційними проєктами, здатних забезпечити баланс між економічною ефективністю та принципами сталого розвитку.

Таким чином, невизначеність є невід'ємною характеристикою сучасного економічного середовища, а концепція VANI виступає важливим інструментом для її системного осмислення. Використання цієї концепції у дослідженнях з управління інвестиційними проєктами дозволяє глибше зрозуміти природу сучасних ризиків, підвищити адаптивність управлінських систем та сформувані більш ефективні підходи до прийняття інвестиційних рішень у складному та динамічному середовищі.

Висновки до РОЗДІЛУ 2

У даному розділі розглянуто концептуальні засади інтеграції СФ у проєктне управління, що відображає сучасну тенденцію до поєднання традиційних управлінських підходів із принципами СР. Аналіз ключових стандартів (PMBOK® Guide, ISO 21500, ISO 9001) та методологій (PRiSM, Equator Principles, TBL-CBA, S-ROI) свідчить про системний перехід від вузькоекономічного до інтегрованого підходу, що враховує екологічні, соціальні та управлінські (ESG) аспекти. Процес інтеграції СФ у проєктне управління ґрунтується на шести компонентах: (1) визначення категорій проєктів та ESG-критеріїв, (2) відбір та оцінка проєктів, (3) моніторинг використання ресурсів, (4) розкриття інформації та звітність, (5) незалежний аудит і (6) постійне вдосконалення.

Тенденції в розвитку СФ в управлінні інвестиційними проєктами показують поступовий перехід від традиційної акціонерної моделі до інтегративного підходу, що враховує екологічні, соціальні та управлінські фактори. Три етапи еволюції СФ демонструють трансформацію його ролі: від інструменту максимізації прибутку до механізму підтримки СР та довгострокової стійкості. На сучасному етапі ключовими тенденціями є зростання інституційного попиту на ESG-інвестиції, підвищення значущості кліматичних ризиків та поступова інтеграція нефінансових

критеріїв у систему оцінки інвестиційної привабливості. Водночас зберігається низка викликів в подальшому розвитку СФ: нечіткість визначення ESG-критеріїв, відмінності у мотивації інвесторів та потреба в уніфікації методологій. Це зумовлює необхідність подальшого вдосконалення регуляторних механізмів та розвитку аналітичних інструментів, що забезпечать баланс між фінансовою результативністю та суспільними цінностями.

Сучасні практики СФ в управлінні інвестиційними проектами охоплюють широкий спектр стратегій – від ESG-інтеграції та негативного скринінгу до впливового інвестування, що дозволяє поєднувати фінансову ефективність із соціально-екологічною відповідальністю. Ці підходи не є взаємовиключними, а формують динамічну систему, яка адаптується до специфіки проектів та вимог інвесторів. Особливу наукову увагу заслуговує виявлення синергії між різними підходами, що дозволяє формувати гібридні моделі управління, адаптовані до специфіки проектів та інституційного середовища.

ESG-фактори стали невід'ємним інструментом сучасного управління інвестиційними проектами, інтегруючи екологічні, соціальні та управлінські критерії в управлінські рішення для підвищення довгострокової стійкості та мінімізації ризиків. Різні методології (TCFD, SASB, MSCI, S&P Global) пропонують системні підходи до визначення суттєвості ESG-факторів, що дозволяють інвесторам та компаніям оцінювати їх потенційний вплив на фінансові результати та стратегічне управління.

Поряд з цим, сучасне економічне середовище характеризується високим рівнем невизначеності, що суттєво ускладнює процес прийняття інвестиційних рішень та знижує ефективність традиційних інструментів управління проектами. Концепція VANI дозволяє глибше інтерпретувати природу сучасної нестабільності через призму крихкості систем, зростання тривожності економічних агентів, нелінійності причинно-наслідкових зв'язків та складності інтерпретації інформації. Урахування цих характеристик у процесі управління інвестиційними проектами створює передумови для підвищення адаптивності управлінських рішень та

посилення стійкості проєктів до системних шоків. Це зумовлює необхідність доповнення традиційних методів оцінювання інвестицій сучасними підходами, здатними враховувати нелінійність, багатоваріантність сценаріїв розвитку подій та обмеженість інформації.

Подальше дослідження буде спрямоване на розробку гібридної моделі управління інвестиційними проєктами, яка поєднує переваги ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища. Такий підхід дозволить оптимізувати процес прийняття управлінських рішень шляхом системного врахування ESG-факторів та цільового відбору проєктів, що відповідають критеріям сталого розвитку, а також забезпечить врахування факторів невизначеності під час оцінювання та реалізації інвестиційних проєктів. Це сприятиме подоланню існуючих методологічних обмежень та забезпеченню більш збалансованого підходу до оцінки ефективності проєктів.

РОЗДІЛ 3. ПОБУДОВА ГІБРИДНОЇ МОДЕЛІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЄКТАМИ НА ЗАСАДАХ ESG-ІНТЕГРАЦІЇ ТА ІНКЛЮЗИВНОГО СКРИНІНГУ В УМОВАХ BANI-СЕРЕДОВИЩА

3.1 Концептуальна гібридна модель управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища

Концептуальна модель управління інвестиційними проєктами – це абстрактне, системне представлення ключових компонентів, взаємозв'язків та принципів, що визначають структуру та логіку процесу управління. Вона служить теоретичною основою для розуміння того, як різні фактори (фінансові, ESG, ризикові, стратегічні) взаємодіють між собою у рамках реалізації інвестиційного проєкту. Концептуальна модель акцентує увагу на якісних аспектах: визначенні суттєвих елементів системи, їхніх ролей, напрямів впливу та механізмів інтеграції.

Вона формує узагальнене уявлення про логіку функціонування системи управління, слугує інструментом структуризації знань і забезпечує можливість подальшої операціоналізації у вигляді конкретних методів, процедур та механізмів [103].

Основні функції концептуальної моделі в управлінні інвестиційними проєктами включають:

- структурування знань – визначення ключових категорій та їхніх взаємозв'язків;
- візуалізацію процесів – подання складних явищ у зрозумілій формі (наприклад, через діаграми, схеми, рамкові конструкції);
- інтеграцію різнорідних елементів – поєднання фінансових і нефінансових критеріїв;
- підґрунтя для побудови конкретних інструментів – створення основи для математичних моделей, методологій оцінки, систем звітності.

У сфері управління інвестиційними проєктами концептуальна модель виконує роль інтегратора між стратегічними орієнтирами компанії, зовнішнім середовищем, ризиками та критеріями ефективності, включаючи ESG-фактори та фінансові показники. Вона не лише описує об'єкти та процеси управління, а й демонструє причинно-наслідкові зв'язки між ними, дозволяючи ідентифікувати точки впливу та ключові елементи прийняття рішень. Таким чином, концептуальна модель є необхідним інструментом для переходу від теоретичних положень до практичних управлінських рішень.

Концептуальна гібридна модель управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скрінингу в умовах BANI-середовища являє собою цілісну систему з інтеграцією ESG в кожен окремий елемент системи. Інтеграція елементів ESG в процес інвестиційного управління паралельно з інклюзивним скрінингом дає можливість керівникам виявити проєкти, які краще протистоять потенційним ризикам та мають більше можливостей, пов'язаних із екологічними, соціальними та управлінськими факторами (рис. 3.1).



Рисунок 3.1. Концептуальна гібридна модель управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скрінингу

Важливим початковим етапом цієї моделі є проведення **ESG-експертизи**. ESG-експертиза дозволяє оцінити вплив діяльності компанії на довкілля, соціум і внутрішньокорпоративні процеси, а також забезпечити відповідність очікуваного результату принципам сталості, зокрема принципам та засадам прописаним в:

- цілях сталого розвитку ООН [104];
- Регламенті ЄС 2020/852 про встановлення основи для сприяння сталому інвестуванню [37];
- засадах конференції ООН зі сталого розвитку (UNCSD) [105];
- конвенції ООН про біологічне різноманіття (CBD) [106];
- таксономії ЄС [41];
- Директиві ЄС про корпоративну звітність зі сталого розвитку (CSRD) [3].

Відповідність ESG охоплює набір принципів і норм, які підприємство впроваджує у свою внутрішню політику відповідно до вимог регуляторних органів. Дотримання ESG означає слідування принципам і вжиття заходів у трьох основних напрямках:

1. Екологічний напрям - охоплює вплив бізнесу на довкілля та стратегії управління екологічними ризиками. Сюди входять показники вуглецевого сліду, підходи до боротьби зі зміною клімату, використання шкідливих хімічних речовин у виробничих процесах та ініціативи щодо СР в рамках бізнес-операцій і ланцюгів постачання.
2. Соціальний напрям - зосереджений на соціальному впливі бізнесу та його відносинах із працівниками, клієнтами, партнерами, постачальниками та громадами. До ключових питань у цій сфері належать розмаїття та інклюзія, рівність прав, етичні трудові практики та соціальна відповідальність бізнесу.
3. Корпоративне управління - охоплює принципи управління бізнесом та підходи керівництва до забезпечення прозорості й відповідальності. До нього належать питання винагороди топменеджменту, захисту прав акціонерів та механізмів внутрішнього контролю для підвищення корпоративної відкритості.

Важливо також розмежувати поняття відповідності ESG-концепції та ESG-стандартам. ESG-концепція – це більш загальне поняття, що охоплює набір принципів, які допомагають зрозуміти й окреслити певний аспект СР. Вона задає загальний напрямок для звітності, але не передбачає конкретних методів реалізації. ESG-стандарты, навпаки, є більш формальними. Вони містять більш точні вимоги для звітності, регламентують збір даних і визначають їхню структуру. На сьогоднішній день поширені такі стандарти відповідності ESG:

- Міжнародна рада зі стандартів сталого розвитку (ISSB) [107]. Основна мета ISSB – розробка стандартів розкриття бухгалтерської інформації для забезпечення прозорості фінансових ринків. Організація співпрацює з багатьма установами, такими як Глобальна ініціатива зі звітності (GRI) та Всесвітній економічний форум.
- Європейська консультативна група з фінансової звітності (EFRAG) [108]. Діяльність EFRAG охоплює два ключові напрями – СР та фінансова звітність.
- Рада зі стандартів бухгалтерського обліку сталого розвитку (SASB) [95]. SASB розробляє стандарти, які зосереджені на фінансовій інформації, важливій для інвесторів. Вона відіграє ключову роль у сфері ESG-інвестування, оскільки надає Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC) дані, що допомагають оцінити діяльність компаній з урахуванням ESG-факторів.

Відповідність ESG-стандартам підтверджується сертифікацією. ESG-сертифікація слугує офіційним підтвердженням для регуляторних органів про те, що компанія дотримується вимог щодо управління ризиками та відповідності ESG-принципам. Окрім цього, ESG-сертифікація гарантує, що організація застосовує сталі бізнес-практики та діє відповідно до законодавства щодо запобігання корупції, примусової праці та трудової експлуатації.

Дотримання ESG-стандартів стає критично важливим для компаній, особливо публічних, оскільки інвестори дедалі частіше надають перевагу соціально відповідальному інвестуванню. Таким чином, компанія, що інтегрує

ESG-принципи у свою діяльність, підвищує привабливість для зовнішніх інвестицій.

Одним із ключових елементів ESG-експертизи може виступати розробка карти суттєвості ESG-факторів, яка слугує інструментом для визначення та пріоритизації екологічних, соціальних та управлінських аспектів, що мають найбільший вплив на конкретну діяльність, проєкт чи компанію. Така карта дозволяє систематизувати інформацію про ризики та можливості, враховуючи очікування зацікавлених сторін і стратегічні цілі бізнесу. Вона забезпечує можливість ідентифікації факторів, що суттєво впливають як на фінансові результати, так і на репутаційний капітал організації, формуючи основу для інтеграції ESG-принципів у процес прийняття управлінських та інвестиційних рішень. У цьому контексті карта суттєвості виконує роль методологічного містка між абстрактними принципами сталого розвитку та конкретними практичними діями [109].

Наступним елементом концептуальної гібридної моделі управління інвестиційними проєктами є **ESG-стратегія**. Значення ESG-стратегії полягає у визначенні пріоритету концепції CP в рамках стратегічного планування компанії. ESG-стратегія – це підхід до ведення бізнесу, який передбачає впровадження екологічних, соціальних та управлінських факторів у операційну діяльність, процеси прийняття рішень та загальну стратегію компанії. Цей підхід є комплексним способом управління, що враховує вплив компанії на довкілля, суспільство та її внутрішні управлінські процеси, а також свідчить про відповідність компанії принципам ESG. ESG-стратегія як правило включає наступні елементи (рис. 3.2):

- кліматичну стабільність;
- природні ресурси;
- управління відходами;
- інновації;
- управління людським капіталом;

- різноманітність;
- ланцюжок вартості;
- суспільство;
- управління ризиками;
- корпоративне управління;
- боротьбу з хабарництвом та корупцією;
- прозорість;



Рисунок 3.2. Елементи ESG-стратегії

Розробка ESG-стратегії базується на 17 глобальних ЦСР, прийнятих ООН, з урахуванням міжнародно визнаних методів нефінансової звітності та контрольних показників і включає наступні кроки:

1. Створення команди СР.
2. Аналіз та оцінка поточного стану СР на основі проведеної ESG-експертизи.

3. Визначення сфер, на яких слід зосередитися для підвищення стійкості бізнесу (карта суттєвості ESG-факторів).
4. Встановлення пріоритетів з точки зору CP та можливостей для бізнесу.
5. Розробка ESG-стратегії на короткострокову, середньострокову та довгострокову перспективу, оцінка ризиків і пропозиція подальших дій для напрямів, які найбільше відхилятимуться від запланованої стратегії.
6. Проведення опитувань і діалогів із зацікавленими сторонами для формування впевненості у тому, що стратегія відповідає вимогам і думкам зацікавлених сторін.
7. Інтеграція ESG-стратегії в загальну корпоративну стратегію, в тому числі в інвестиційну стратегію.

Важливим елементом гібридної моделі управління інвестиційними проектами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скрінингу є інвестиційна стратегія. **Інвестиційна стратегія** – це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності та набір найбільш ефективних шляхів їх досягнення [110]. Інвестиційна стратегія підприємства розглядається як комплексний інструмент управління фінансовими ресурсами, який визначає пріоритетні напрями та механізми розміщення капіталу з метою досягнення ключових економічних цілей, а також розроблений у відповідності з:

- Міжнародними стандартами фінансової звітності (IFRS) [111];
- Міжнародними стандартами обліку (IAS) [112];
- Регламентом про розкриття інформації про стале фінансування (SFDR) [113];
- Національним положенням (стандартам) бухгалтерського обліку (НП(С)БО) [114];
- Законом України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність» [115];
- Законом України «Про інвестиційну діяльність» [116];
- Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [117].

Фундаментальним завданням інвестиційної стратегії є забезпечення стабільного прибутку, що виступає основою для відтворення та розширення господарської діяльності. Разом із цим, стратегія орієнтується на підтримання належного рівня ліквідності, що гарантує здатність підприємства виконувати поточні зобов'язання та знижує ризики виникнення касового розриву. Важливим аспектом інвестиційної стратегії виступає забезпечення зростання капіталу, що досягається шляхом систематичного реінвестування доходів і формування довгострокової вартості бізнесу. Крім того, інвестиційна стратегія повинна забезпечувати фінансову безпеку підприємства, яка проявляється у захищеності від зовнішніх і внутрішніх ризиків, стійкості до коливань ринкових умов та здатності адаптуватися до змін середовища.

Однак, динамічні ринкові умови, інфляційні процеси, кризові явища, пандемії, фактори зміни клімату вимагають адаптивного підходу до розробки інвестиційної стратегії. Як результат, цілі інвестиційної діяльності, окрім економічного потенціалу, можуть містити в собі ESG-фактори або можуть бути побудовані з їх урахуванням. А отже, на перетині ESG-стратегії та інвестиційної стратегії виникає **ESG-інвестування**, метою якого є не лише досягнення фінансової вигоди, а й сприяння СР, зменшенню ризиків, а також створення довгострокової цінності для бізнесу, суспільства та довкілля. Поєднання ESG-стратегії з інвестиційною стратегією передбачає систематичний підхід для інтеграції ESG-факторів у процес прийняття управлінських інвестиційних рішень, що являє собою ESG-інвестування. Система ESG-інвестування функціонує як замкнене коло взаємопов'язаних процесів, у якому кожен етап формує передумови для наступного, забезпечуючи безперервність розвитку та адаптацію до динамічних умов зовнішнього середовища.

Початковою точкою кола виступає **аналіз даних та синхронізація цілей**, що в межах управління інвестиційними проектами на засадах ESG-інтеграції передбачає комплексне дослідження глобальних, галузевих, локальних і внутрішніх інвестиційних тенденцій з метою визначення можливостей та ризиків,

що формують середовище для реалізації проєктів. Особливу увагу приділяють оцінюванню поточного інвестиційного портфеля щодо його відповідності принципам ESG, що дозволяє ідентифікувати наявні ризики та потенціал їх мінімізації, а також виявити напрями вдосконалення у сфері СР. У цьому контексті застосовуються ESG-рейтингові системи та інші методологічні інструменти для об'єктивної оцінки перспективних інвестицій, що забезпечує підвищення прозорості та точності прийняття управлінських рішень. Важливим аспектом процесу є узгодження ESG-пріоритетів із традиційними інвестиційними цілями, що створює підґрунтя для інтегрованого підходу до управління. Цей компонент ESG-інвестування також включає аналіз сформованої ESG-стратегії, інвестиційної стратегії та карти суттєвості ESG-факторів, що забезпечує системність і взаємозв'язок між стратегічними орієнтирами компанії та конкретними управлінськими діями. Такий підхід сприяє формуванню збалансованої основи для подальшого розвитку інвестиційних проєктів, де поєднуються економічна ефективність, соціальна відповідальність та екологічна стійкість.

Подальша **розробка ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії** є логічним продовженням цього аналітичного підґрунтя. Тут відбувається інституціоналізація пріоритетів у вигляді політик, стандартів і механізмів, які поєднують ESG-фактори з фінансовими показниками. Ключовим моментом прийняття рішень є вибір підходу до інвестування, зокрема ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу, які дозволяють системно враховувати як економічні, так і соціально-екологічні чинники. Важливою точкою впливу виступає побудова моделі оцінки вартості інвестицій, що забезпечує баланс між фінансовою доцільністю та сталістю, а також створення механізмів моніторингу, які закладають основу для подальшої управлінської гнучкості.

Наступним логічним компонентом системи стає **формування множини фінансових та ESG-показників**, де ключовим є баланс між вимірюваністю факторів і їхньою суттєвістю. На цьому етапі карта суттєвості виконує роль критичної точки впливу, оскільки вона дозволяє ідентифікувати, які саме ESG-

фактори матимуть найбільший вплив на вартість бізнесу, стратегічні рішення чи проекти. Водночас визначаються традиційні фінансові показники, необхідні для забезпечення прибутковості, що формує подвійний набір орієнтирів для прийняття рішень.

Імплементація та управління портфелем є практичним втіленням сформованої стратегії. Визначені показники знаходять своє відображення у практичній діяльності через впровадження ESG-орієнтованих практик в інвестиційний процес. Причинно-наслідковий зв'язок тут проявляється у тому, що якість стратегії та обрані показники безпосередньо впливають на відбір проектів та формування інвестиційного портфеля. Точками впливу є відповідність проектів певним критеріям через проходження інклюзивного скринінгу та механізм рейтингування, які стають основою для прийняття рішень про включення або виключення активів із портфеля. Кількісним вираженням BANI-підходу в запропонованій методології виступає BANI-індекс – агрегований показник, що розраховується на основі об'єктивних характеристик проекту та його середовища, уможливаючи врахування ефектів сучасної невизначеності при формуванні інвестиційного портфеля. Управлінські рішення в цій фазі визначають структуру портфеля та ступінь його відповідності довгостроковим цілям компанії.

Реалізований портфель вимагає постійного нагляду та оцінки результатів, що забезпечує зворотний зв'язок для попередніх етапів. **Моніторинг та звітність** виконують функцію зворотного зв'язку, дозволяючи виявити відхилення від запланованих показників і зафіксувати результати для зацікавлених сторін. Причинно-наслідковий зв'язок полягає в тому, що моніторинг дозволяє оцінити ефективність імплементації та відповідність визначеним показникам. Точкою впливу є регулярність та прозорість звітності, які формують довіру зацікавлених сторін і впливають на репутацію компанії. Ключовим елементом управлінських рішень виступає оперативне коригування портфеля відповідно до отриманих результатів та зовнішніх змін.

Звітність створює підґрунтя для глибшого аналізу, що дозволяє оцінити досягнуті результати у зіставленні з поставленими цілями, адже дані моніторингу формують основу для прийняття рішень щодо коригування стратегії. **Аналіз результатів** завершує цикл, співвідносячи досягнуті показники з попередньо визначеними цілями, а також оцінюючи їхній вплив на фінансову ефективність та репутаційний капітал. Цей блок формує критичні рішення щодо необхідності внесення змін у політики чи коригування портфеля у відповідь на нові виклики або можливості. Точкою впливу є визначення ефекту інвестиційних проєктів не лише на фінансові результати, а й на соціальну відповідальність та репутацію. Ключовим управлінським рішенням стає адаптація стратегії до нових викликів, що забезпечує довготривалу ефективність.

Активна взаємодія та розвиток компетенцій є водночас кінцевою і початковою складовою нового циклу, адже якість аналітичних та управлінських рішень попередніх блоків визначає необхідність підвищення знань та адаптації до нових практик. Вона забезпечує поширення кращих практик, розвиток знань проєктних команд і підвищення їхньої здатності приймати управлінські рішення в умовах постійних змін. Саме тут формується адаптивність системи, яка замикає причинно-наслідковий ланцюг і знову підживлює етап аналізу даних. Точками впливу є партнерські зв'язки, навчання команд та постійний обмін досвідом, які створюють середовище для підвищення ефективності ESG-інвестування. Управлінські рішення у цьому контексті спрямовані на інституціоналізацію знань і формування культури СР, що забезпечує стійкість усієї системи в довгостроковій перспективі.

Таким чином, весь процес постає як інтегрована модель із численними точками впливу: від ідентифікації ризиків і визначення суттєвості ESG-факторів до рейтингування проєктів, звітування й корекції стратегії. Кожний елемент не лише залежить від попереднього, а й створює інформаційне та управлінське підґрунтя для наступного, формуючи єдину систему прийняття управлінських рішень у межах ESG-орієнтованого підходу в умовах невизначеності.

Запропонована гібридна модель управління інвестиційними проєктами сприяє комплексному впровадженню принципів СФ в інвестиційний процес та створює передумови для формування сталого портфеля проєктів. Одночасне врахування в модель фінансових показників, нефінансових критеріїв сталості, а також параметрів невизначеності підсилює її довгострокові конкурентні переваги.

3.2 Математична гібридна модель управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища

Математична модель в контексті ESG-інтегрованого управління інвестиційними проєктами розглядається як формалізований інструмент, що дозволяє відтворювати взаємозв'язки між фінансовими, екологічними, соціальними та управлінськими параметрами з метою забезпечення їх комплексного аналізу. У сучасних умовах, які характеризуються високою невизначеністю та описуються концепцією BANI, особливого значення набуває здатність моделі враховувати не лише традиційні ризики, а й фактори крихкості, тривожності, нелінійності та незрозумілості зовнішнього та внутрішнього середовища.

Така модель приводить складні, багатокритеріальні завдання прийняття рішень у кількісну площину, що забезпечує більшу об'єктивність та наукову обґрунтованість управлінських рішень навіть в умовах високої турбулентності BANI-середовища. Основним завданням математичної гібридної моделі управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища є формалізований опис механізму поєднання фінансових і нефінансових параметрів для ухвалення інвестиційних рішень з урахуванням специфічних викликів, притаманних BANI-середовищу. Модель включає набір ESG-критеріїв та фінансових показників, які разом створюють комплексну систему оцінювання проєкту, адаптовану до функціонування в умовах глибокої невизначеності.

Важливим є те, що така система об'єднує як кількісні (наприклад, прибутковість, обсяги інвестицій чи викиди CO₂), так і якісні (наприклад, рівень прозорості, відповідність соціальним стандартам) характеристики, а також забезпечує їх порівнювальність з метою проведення інклюзивного скринінгу та подальшого інтегрального скорингу. Інтеграція BANI-параметрів до складу моделі дозволяє розширити традиційний аналіз, враховуючи такі аспекти, як крихкість внутрішньої структури, тривожність зовнішнього середовища, нелінійність реакцій на зміни та незрозумілість окремих технологічних процесів, що є критично важливим для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень у BANI-світі.

Побудова математичної гібридної моделі управління інвестиційними проектами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища включає наступні кроки:

1. Формування множини ESG-критеріїв V на основі прийнятої ESG-стратегії та карти суттєвості:

$$V_t = \{v_1, v_2, \dots, v_t\} \quad , \quad (3.1)$$

де t – кількість ESG-критеріїв.

2. Формування множини фінансових показників U на основі прийнятої інвестиційної стратегії:

$$U_n = \{u_1, u_2, \dots, u_n\}, \quad (3.2)$$

де n – кількість фінансових показників.

3. Об'єднання множин V та U утворюють множину S , яка є набором фінансових показників та ESG-критеріїв для певного проекту:

$$S_j = V_t \cup U_n, \quad (3.3)$$

де $j = t + n$ – загальна кількість фінансових показників та ESG-критеріїв.

4. Оскільки значення множини S_j є неоднорідними за своєю природою та включають як кількісні, так і якісні характеристики, виникає необхідність їх порівняння з певним еталонним значенням. Досягнення цього еталону слугуватиме основою для проведення інклюзивного скринінгу та включення проекту до рейтингу інвестиційних проектів. Для якісних характеристик можуть

застосовуватись оціночні шкали, зокрема шкала від 0 до 10, або дихотомічний підхід – із присвоєнням значення 1 у разі «позитивної» відповіді та 0 – у разі «негативної». Крім того, важливим є визначення типу кожного показника: чи має фактичне значення досягнути або перевищити еталон (для позитивних показників), чи, навпаки, не перевищувати його (для негативних показників).

Нехай:

S_j^F – фактичне значення j -го показника множини S_j ;

S_j^E – еталонне значення j -го показника множини S_j ;

α тип показника: $\alpha = -1$ для негативних (менше = краще) та $\alpha = 1$ для позитивних (більше = краще);

Тоді функція порівняння матиме наступний вигляд:

$$f(S_j^F, S_j^E, \alpha) = \begin{cases} 1, & \text{(якщо } \alpha = -1 \wedge S_j^F \leq S_j^E) \vee (\text{якщо } \alpha = 1 \wedge S_j^F \geq S_j^E) \\ 0, & \text{інакше} \end{cases}, \quad (3.4)$$

5. Наступним кроком є проведення інклюзивного скринінгу проєктів. Інклюзивний скринінг проходять тільки ті проєкти, в яких кожне значення функції порівняння $f(S_j^F, S_j^E, \alpha)$ дорівнює 1.

$$\sum_1^j f(S_j^F, S_j^E, \alpha) = j, \quad (3.5)$$

6. Проєкти, що успішно пройшли процедуру інклюзивного скринінгу, підлягають ранжуванню у відповідності до розробленої рейтингової моделі. Дана модель передбачає стратифікацію проєктів за рівнем інвестиційної привабливості та ризикорезистентності, що визначається комплексною оцінкою фінансово-економічних показників з урахуванням їх BANI-індекса. Нехай $P_n = \{p_1, p_2, \dots, p_n\}$, множина проєктів, що пройшли інтегральний скринінг. Тоді їх позиції в рейтингу R визначаються як:

$$R(p_n) = \text{rank}(H(p_n)), \quad (3.6)$$

де $H(p_n)$ – інтегральний скоринг проєкту;

7. Інтегральний скоринг проєкту розраховується на основі нормалізації гетерогенних показників до єдиної метричної шкали, агрегування оцінок з

урахуванням вагових коефіцієнтів та BANI-індекса. Пріоритет віддається проектам з максимальними інтегральними значеннями скорингової моделі:

$$H(p_n) = \sum(w_j \gamma(S_j^F)) \times (1 - BANI_i), \quad (3.7)$$

де w_j – ваги критеріїв, $\gamma(S_j^F)$ – функції нормалізації, $BANI_i$ – BANI-індекс для i -того проекту;

8. За допомогою функцій нормалізації показників відбувається приведення всіх метрик у стандартизовану шкалу 0–1. В залежності від типу показника, функції нормалізації можуть мати вигляд:

$$\gamma_{norm}^+(S_j^F) = \frac{S_j^F - S_{min}^F}{S_{max}^F - S_{min}^F}, \quad (3.8)$$

де $\gamma_{norm}^+(S_j^F)$ – функція нормалізації для «позитивних» показників;

$$\gamma_{norm}^-(S_j^F) = 1 - \frac{S_j^F - S_{min}^F}{S_{max}^F - S_{min}^F}, \quad (3.9)$$

де $\gamma_{norm}^-(S_j^F)$ – функція нормалізації для «негативних» показників;

$$\gamma_{norm}^m(S_j^F) = \frac{S_j^F}{10}, \quad (3.10)$$

де $\gamma_{norm}^m(S_j^F)$ – функція нормалізації для показників зі шкалою 10 балів;

9. BANI-індекс розраховується як середньоквадратична форма узагальнення, що базується на евклідовій нормі в чотиривимірному просторі BANI-факторів, що забезпечує нелінійне агрегування ризиків та унеможливорює повну компенсацію високих ризиків в одній сфері низькими ризиками в іншій:

$$BANI_i = \sqrt{\frac{B_i^2 + A_i^2 + N_i^2 + I_i^2}{4}}, \quad (3.11)$$

де:

B_i – індекс крихкості, який відображає ступінь залежності проекту від критичних елементів, вилучення яких призводить до незворотної втрати функціональності або життєздатності. Якщо $[B_i \rightarrow 0]$, то проект має диверсифіковані ресурси, резерви міцності, не залежить від єдиного джерела. Якщо $[B_i \rightarrow 1]$, то проект повністю залежить від кількох елементів, втрата яких його знищує;

A_i – індекс тривожності, який відображає ступінь залежності проєкту від факторів, що знаходяться поза контролем менеджменту та демонструють високу волатильність або непередбачуваність. Якщо $[A_i \rightarrow 0]$, то проєкт працює у стабільному середовищі з передбачуваними умовами. Якщо $[A_i \rightarrow 1]$, то проєкт постійно перебуває під загрозою зміни зовнішніх умов;

N_i – індекс нелінійності характеризує наявність у проєкті порогових значень та петель зворотного зв'язку, які зумовлюють здатність малих флуктуацій генерувати диспропорційно масштабні, зокрема катастрофічні наслідки. Якщо $[N_i \rightarrow 0]$, то це свідчить про домінування лінійних властивостей в проєкті. У такому проєкті реакція на зовнішні впливи є пропорційною та передбачуваною. Якщо $[N_i \rightarrow 1]$, то проєкт має множинні нелінійності, внаслідок чого, незначне відхилення здатне ініціювати ланцюгову реакцію, що призводить до повної втрати функціональності, фінансового колапсу або передчасного припинення проєкту;

I_i – індекс незрозумілості відображає ступінь когнітивної доступності проєкту для аналізу та прогнозування, а також рівень прозорості його внутрішніх процесів і взаємозв'язків. Наближення $[I_i \rightarrow 0]$, відповідає стану інформаційної прозорості та структурної визначеності проєкту. У цьому випадку всі суттєві параметри, внутрішні зв'язки, причинно-наслідкові залежності та механізми функціонування є доступними для спостереження, верифікації та формалізації. Наближення $[I_i \rightarrow 1]$ ідентифікує проєкт як систему, внутрішня архітектура та логіка функціонування якої залишаються принципово недоступними для зовнішнього спостерігача. Така ситуація може бути зумовлена надмірною складністю внутрішніх зв'язків, що перевищує когнітивні можливості аналітика, навмисним приховуванням, або об'єктивною відсутністю даних для побудови репрезентативної вибірки;

10. Остаточне інвестиційне рішення приймається інвестиційним комітетом в рамках ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії, при цьому пріоритет віддається проєктам з максимальними інтегральними значеннями скорингової моделі.

Розроблена математична модель управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу забезпечує системний підхід до інтеграції ESG-факторів у процес прийняття інвестиційних рішень шляхом поєднання кількісних та якісних показників у єдиній метричній системі з урахуванням специфічних викликів BANI-середовища.

Ключовою перевагою запропонованого підходу є можливість порівняння гетерогенних параметрів через процедуру нормалізації та агрегування, що дозволяє формувати об'єктивний рейтинг проєктів на основі їхньої відповідності ESG-критеріям та фінансової ефективності, а також стійкості до BANI-викликів.

Інклюзивний скринінг, який є обов'язковим етапом моделі, гарантує, що до подальшого ранжування допускаються лише ті проєкти, які повністю відповідають встановленим фінансовим та ESG-стандартам і демонструють прийнятний рівень вразливості до факторів BANI.

Математичний апарат моделі, що включає функції порівняння, нормалізації та інтегрального скорингу з BANI-корекцією, забезпечує гнучкість і адаптивність підходу до різних типів інвестиційних проєктів, галузевих особливостей та умов функціонування в BANI-середовищі. Це створює передумови для практичного застосування моделі в умовах реального процесу управління інвестиційними проєктами, зокрема при формуванні портфелів, що поєднують фінансову дохідність із соціально-екологічною відповідальністю та стійкістю до фундаментальної невизначеності сучасного світу.

3.3 Організаційна структура управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища

Організаційна структура в контексті управління проєктами – це система формальних взаємозв'язків, повноважень, ролей та відповідальностей, яка визначає спосіб координації ресурсів, комунікації та прийняття рішень для досягнення цілей проєкту. Вона визначає, яким чином організація координує діяльність своїх підрозділів і працівників для досягнення цілей, пов'язаних із реалізацією проєктів,

і є важливим чинником ефективності управління. Ефективно спроектована організаційна структура є критично важливою для успішної реалізації проєкту, оскільки забезпечує чіткість ролей, мінімізує конфлікти повноважень і сприяє оперативному обміну інформацією [118].

Вибір відповідного типу організаційної структури залежить від низки чинників, таких як масштаб і складність проєкту, його тривалість, стратегічні цілі організації та наявні ресурси [119].

Першим типом є функціональна структура, де проєкт реалізується в межах існуючих функціональних підрозділів організації (наприклад, відділу маркетингу, відділу розробки, фінансового відділу). Керівник проєкту в такій структурі зазвичай має обмежені повноваження, а члени проєктної команди підпорядковуються своїм функціональним керівникам. Цей підхід сприяє ефективному використанню спеціалізованих знань і ресурсів, але може призводити до складнощів у координації та пріоритизації завдань, оскільки інтереси функціональних відділів можуть переважати над проєктними цілями.

Другий тип – проєктна (проєктно-орієнтована) структура, де для реалізації проєкту створюється окремий автономний підрозділ. Команда проєкту формується з фахівців, які повністю звільняються від своїх функціональних обов'язків на час його виконання і підпорядковуються виключно керівнику проєкту, який має широкі повноваження щодо управління ресурсами та прийняття рішень. Така структура забезпечує високу гнучкість, швидкість реакції та чітку відповідальність, але може бути ресурсозатратною через необхідність дублювання функцій та проблеми з інтеграцією команди в загальну структуру організації після завершення проєкту.

Третій, найбільш поширений і гнучкий тип – матрична структура, яка є компромісом між функціональним і проєктним підходами. Вона характеризується подвійним підпорядкуванням: члени команди підзвітні як своєму функціональному керівнику, так і керівнику проєкту. Залежно від розподілу повноважень, матричні

структури поділяються на слабкі, збалансовані та сильні. Слабка матрична структура більше нагадує функціональну, де керівник проєкту виконує, переважно, координаційні функції. Сильна матрична структура ближча до проєктної, надаючи керівнику проєкту значні повноваження. Збалансована матрична структура намагається досягти рівноваги між цими двома полюсами. Матрична структура сприяє ефективному використанню ресурсів, обміну досвідом та знаннями, але може породжувати конфлікти через подвійну підзвітність.

Організаційна структура управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу являє собою багаторівневу систему, орієнтовану на комплексне впровадження принципів СФ в усі стадії життєвого циклу проєкту – від ініціації та планування до реалізації, моніторингу, контролю й завершення. Для цілей управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу була обрана збалансована матрична організаційна структура, оскільки вона здатна поєднувати переваги функціонального та проєктно-орієнтованого підходів. Така структура забезпечує ефективний розподіл ресурсів, водночас дозволяючи залучати експертні компетенції з різних функціональних підрозділів, що особливо важливо для багатовимірних завдань проєктного менеджменту. ESG-інтеграція потребує системної взаємодії фінансових, технічних, екологічних, соціальних та управлінських фахівців, а також постійного балансування між економічною доцільністю та вимогами СР. Саме збалансована матрична структура створює умови для того, щоб менеджери проєктів і функціональні керівники спільно приймали рішення, що підвищує якість аналізу та враховує різні точки зору у процесі інклюзивного скринінгу проєктів.

Крім того, у контексті ESG-орієнтованих інвестиційних проєктів важливим є високий рівень гнучкості організаційної структури. Збалансована матрична модель дає змогу оперативно адаптуватися до змін ринкових умов, регуляторних вимог чи очікувань зацікавлених сторін, не порушуючи при цьому системності управління. Вона також сприяє мінімізації ризиків, оскільки передбачає багаторівневу

відповідальність і розширює можливості для контролю за якістю управлінських рішень. Така структура забезпечує ефективну координацію ESG-факторів і формує узгодженість управлінських рішень на різних рівнях.

На стратегічному рівні відбувається визначення та затвердження загальної інвестиційної та ESG-стратегії, формулювання ключових цілей і контрольних показників. Саме на цьому етапі здійснюється ініціація та затвердження інвестиційних проєктів, обґрунтовується їхня доцільність та забезпечується інтеграція принципів сталості у стратегічне планування.

Тактичний рівень охоплює розробку політик, процедур і методологічних інструментів, спрямованих на досягнення стратегічних орієнтирів. Тут відбуваються деталізоване планування, аналіз та відбір інвестиційних проєктів, формування дорожніх карт реалізації та системи моніторингових показників.

На операційному рівні здійснюється практична реалізація проєктів із дотриманням ESG-стандартів, що включає виконання запланованих заходів, регулярний моніторинг, контроль і коригування процесів. На етапі завершення операційний рівень забезпечує оцінку досягнутих результатів, звітність щодо ESG-ефективності та формування рекомендацій для подальших інвестиційних рішень.

Детальніше організаційну структуру управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу зображено на рисунку 3.3.

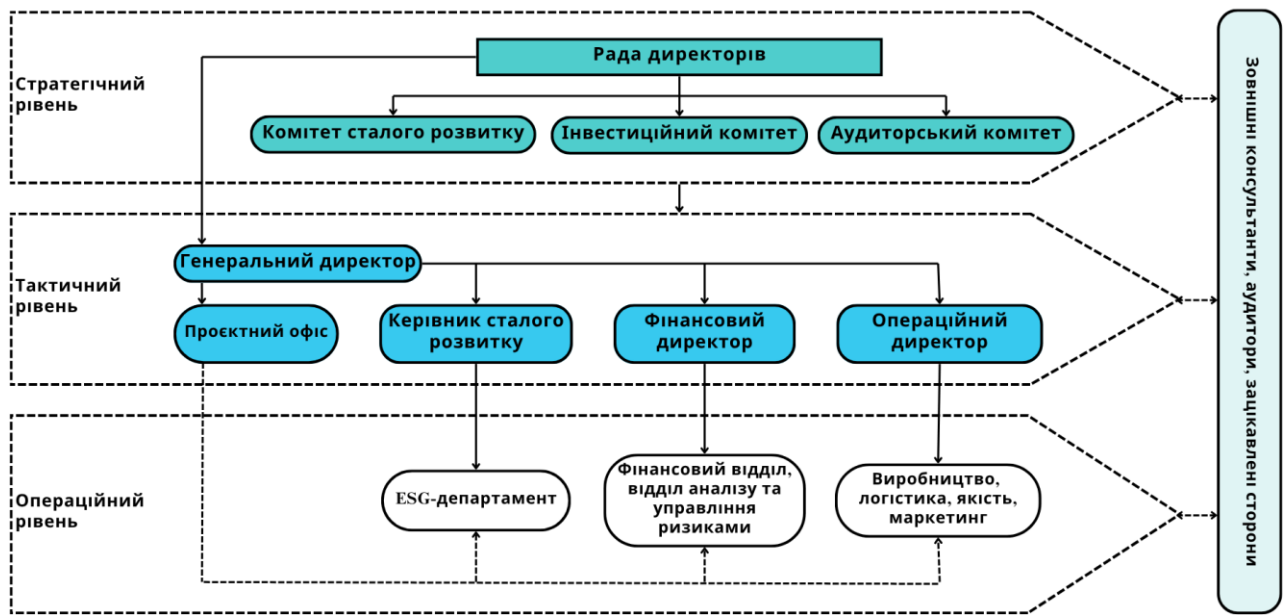


Рисунок 3.3. Організаційна структура управління інвестиційними проектами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу

Основними компонентами цієї організаційної структури є:

Рада директорів здійснює затвердження інвестиційної та ESG-стратегії, визначаючи ключові пріоритети розвитку компанії. До її компетенцій належать ухвалення рішень щодо ініціації та погодження інвестиційних проектів, розподілу капіталу, визначення обсягів інвестицій і формування стратегічних напрямів подальшого розвитку. Основними дорадчими органами при раді є:

- **Комітет сталого розвитку** відповідає за підготовку та подання на затвердження Раді директорів ESG-стратегії, а також за розроблення карти суттєвості, ESG-політик, процедур і стандартів. До його функцій належать координація діяльності компанії з реалізації ESG-стратегії, організація системи моніторингу та забезпечення належної звітності щодо ESG-показників.
- **Інвестиційний комітет** здійснює підготовку та подання на затвердження Раді директорів інвестиційної стратегії, відповідає за розроблення інвестиційних політик, процедур і стандартів, а також координує діяльність компанії з

реалізації інвестиційної стратегії. До його компетенції належать проведення остаточного відбору інвестиційних проєктів та подання їх на розгляд і затвердження Раді директорів, а також організація системи моніторингу та забезпечення звітності щодо фінансових результатів.

- **Аудиторський комітет** здійснює контроль за фінансовою звітністю, зовнішнім аудитом, внутрішнім аудитом та системами ризик-менеджменту. Він забезпечує незалежність аудиторського процесу та підвищує прозорість діяльності.

Генеральний директор (CEO) підпорядковується Раді директорів, несе відповідальність за реалізацію затверджених стратегій та забезпечує операційну ефективність діяльності компанії. До його основних функцій належать: управління виконавчою командою (C-Suite), прийняття рішень щодо запуску проєктів у межах затверджених стратегічних орієнтирів, забезпечення ресурсної підтримки інвестиційних проєктів та формування корпоративної культури сталого розвитку.

CEO має в прямому підпорядкуванні наступних топ-менеджерів (тактичний рівень):

- **Керівник сталого розвитку (CSO)** відповідає за операціоналізацію ESG-стратегії (переведення стратегічних цілей на мову конкретних операційних завдань), розробку та впровадження внутрішніх ESG-політик, координацію діяльності щодо підготовки нефінансової звітності, а також за взаємодію із зовнішніми стейкхолдерами з питань сталого розвитку. CSO безпосередньо керує ESG-департаментом.
- **Фінансовий директор (CFO)** відповідає за загальне фінансове управління компанією, включаючи стратегічне фінансове планування, управління ліквідністю, залучення капіталу (зокрема «зелене» фінансування), інвестиційний аналіз та фінансовий контролінг. У представленій структурі CFO підпорядковані Фінансовий відділ та Відділ аналізу та управління ризиками.
- **Операційний директор (COO)** відповідає за ефективність поточної діяльності, управління операційними ризиками та безперебійне функціонування виробничих процесів. COO забезпечує впровадження ESG-вимог у виробничі та

логістичні процеси. Йому підпорядковані наступні підрозділи: виробництво, логістика, маркетинг, якість та інші операційні відділи.

Проектний офіс напряму підпорядковується генеральному директору та здійснює безпосередній контроль за реалізацією інвестиційних проєктів, забезпечує інтеграцію ESG-стандартів у виробничі та операційні процеси, а також відповідає за дотримання встановлених політик, процедур і стандартів.

ESG-департамент здійснює аналітичні дослідження впливу інвестиційних проєктів на довкілля, соціальну сферу та систему корпоративного управління, проводить оцінювання проєктів за ESG-рейтинговими індикаторами та реалізує інклюзивний скринінг у межах ESG-критеріїв. Крім того, департамент відповідає за підготовку та формування ESG-звітності.

Фінансовий відділ відповідає за розробку фінансового плану та оцінку рентабельності інвестицій, здійснює інклюзивний скринінг проєктів у межах фінансових показників, проводить фінансове моделювання, управління джерелами фінансування та розподілом ресурсів, а також забезпечує моніторинг ефективності використання капіталу.

Відділ аналізу та управління ризиками здійснює оцінювання ефективності інвестиційних проєктів у процесі їх реалізації та після завершення, проводить ідентифікацію та управління ризиками, розробляє заходи щодо мінімізації інвестиційних та ESG-ризиків, здійснює аналіз факторів невизначеності BANI, зокрема крихкості систем, тривожності середовища, нелінійності наслідків та інформаційної непрозорості, а також формує рекомендації для прийняття подальших управлінських рішень.

Виробництво, логістика, маркетинг, якість та інші операційні підрозділи здійснюють безпосередню діяльність з виробництва продукції (послуг), її зберігання, транспортування та просування на ринок, дотримуючись встановлених виробничих, екологічних та соціальних стандартів.

Зовнішні консультанти та аудитор здійснюють професійні консультації з питань управління інвестиційними проектами, проводять оцінку та аудит відповідності встановленим стандартам, а також надають рекомендації щодо підвищення ефективності ESG- та інвестиційної стратегії.

Зацікавлені сторони забезпечують зворотний зв'язок від місцевих громад, інвесторів та регуляторних органів, сприяючи підвищенню прозорості та ефективності звітності.

Таким чином, запропонована організаційна модель управління інвестиційними проектами демонструє ряд суттєвих переваг, що забезпечують ефективну інтеграцію ESG-принципів у повний життєвий цикл управління інвестиційними проектами. Головною перевагою моделі є її багаторівнева структура, яка чітко розподіляє функції та відповідальність між стратегічним, тактичним та операційним рівнями управління і забезпечує системний підхід до інтеграції ESG-факторів, починаючи від формування стратегії на рівні Ради директорів до практичної реалізації на операційному рівні.

Модель також передбачає ефективний механізм моніторингу та зворотного зв'язку, що дозволяє своєчасно коригувати процеси реалізації проєктів. Таке інтегроване управління сприяє досягненню як фінансових цілей, так і Цілей сталого розвитку (ЦСР), забезпечуючи довгострокову конкурентну перевагу компанії в умовах невизначеності.

3.4 Процесна модель управління інвестиційними проектами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища

Процесна модель – це системно структурована послідовність взаємопов'язаних дій, процедур та операцій, спрямованих на досягнення конкретних цілей проєкту в рамках заданих обмежень (часу, бюджету, якості). Вона визначає алгоритм трансформації вхідних ресурсів (фінансових, матеріальних, інформаційних) у результати, що відповідають стратегічним орієнтирам та вимогам стейкхолдерів. Процесна модель формалізує управлінську

діяльність через чітке розмежування етапів, розподіл відповідальності, механізми контролю та зворотного зв'язку, що забезпечує відтворюваність, прогнозованість і адаптивність управління. Процесне моделювання забезпечує можливість поєднання класичних методологій управління проєктами із урахуванням специфіки конкретного проєкту шляхом опису процесів його поетапної адаптації. Водночас така модель виступає не лише інструментом стратегічного планування, а й засобом ідентифікації та діагностики проблемних зон у процесі реалізації проєкту. Таким чином, модель набуває ролі інтегративного інструменту, що водночас планує, контролює та забезпечує коригування дій у рамках реалізації проєктних ініціатив.

Процесний підхід в управлінні інвестиційними проєктами, що інтегрує принципи інклюзивного скринінгу та ESG-критерії в умовах BANI-середовища, передбачає системну трансформацію традиційних управлінських механізмів у напрямі комплексної інтеграції екологічних, соціальних, управлінських факторів, а також врахування факторів невизначеності. Цей підхід ґрунтується на концептуалізації процесу управління як послідовності взаємопов'язаних та взаємообумовлених процедур, кожна з яких включає специфічні ESG-критерії оцінки. Методологічна основа полягає у створенні формалізованих алгоритмів прийняття рішень, що поєднують фінансові показники з ESG-критеріями і забезпечують комплексну оцінку проєктів з урахуванням економічної ефективності, соціально-екологічного впливу та факторів невизначеності BANI-середовища.

При впровадженні процесного підходу, як способу забезпечення реалізації інвестиційного проєкту, важливо враховувати такі аспекти [120]:

- розуміння потреб і очікувань зацікавлених сторін;
- оцінювання процесів з позиції створення додаткової цінності;
- забезпечення ефективності та результативності процесів у виконанні завдань;
- постійне вдосконалення процесів, засноване на об'єктивних даних і їхньому вимірюванні.

У відповідності з процесним підходом, управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища можна розглядати як сукупність процесів, спрямованих на отримання: портфелю інвестиційних проєктів, що відповідає ЦСР в умовах невизначеності; системи моніторингу, звітності та коригувальних дій; ефективної моделі взаємодії зі стейкхолдерами (рис. 3.4).

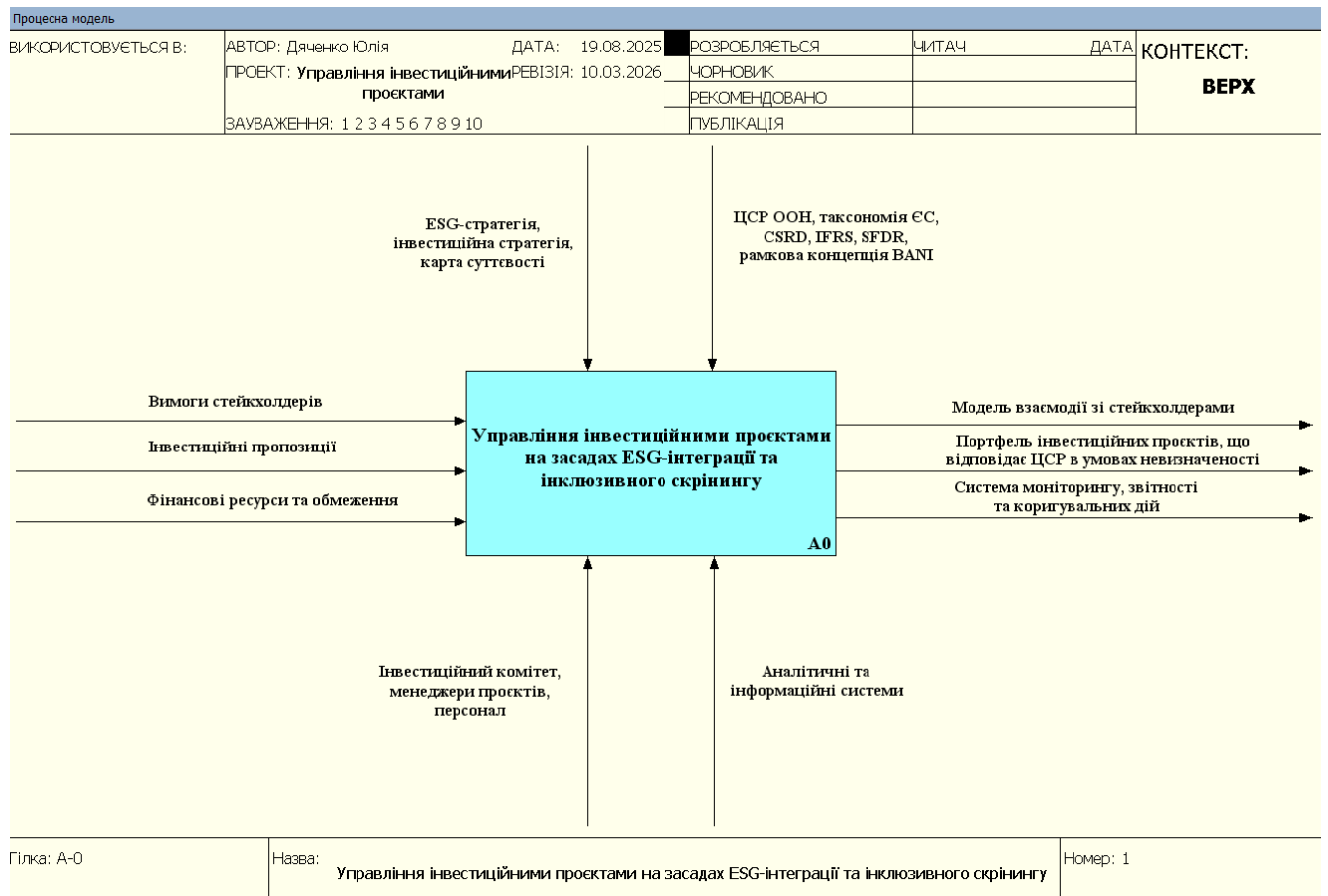


Рисунок 3.4. Контекстна діаграма управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу

Контекстна діаграма відображає модель базового процесу управління інвестиційними проєктами (A0), у якій вхідними даними виступають вимоги стейкхолдерів, інвестиційні пропозиції, фінансові ресурси та обмеження. У межах процесу A0 відбувається трансформація цих даних та ресурсів у вихідні результати: портфель інвестиційних проєктів, що відповідає ЦСР в умовах невизначеності; система моніторингу, звітності та коригувальних дій; модель взаємодії зі стейкхолдерами.

ESG-стратегія, інвестиційна стратегія та карта суттєвості ESG-факторів визначають внутрішні нормативно-методологічні рамки, що детермінують базовий процес. Разом з цим, Цілі сталого розвитку ООН, таксономія ЄС, Директива про корпоративну звітність зі сталого розвитку (CSRD), Міжнародні стандарти фінансової звітності (IFRS), Регламент про розкриття інформації про стале фінансування (SFDR), рамкова концепція BANI основні зовнішні регулятори та аналітичні конструкції, що формують інституційне середовище, встановлюють обов'язкові вимоги до розкриття інформації, звітності та відповідності критеріям СР, а також задають концептуальні засади для врахування глибинної невизначеності при прийнятті довгострокових інвестиційних рішень.

Ключовим інституційним механізмом функціонування системи виступає управлінський процес, який реалізується через координаційну діяльність інвестиційного комітету, операційне керівництво менеджерів проєктів, виконавчий потенціал персоналу, а також завдяки інтеграції аналітичних та інформаційних систем, що забезпечують підтримку прийняття рішень на основі даних. Цей механізм забезпечує трансформацію стратегічних намірів у конкретні результати шляхом реалізації послідовності управлінських дій.

Діаграма візуалізує причинно-наслідкові зв'язки між стратегічними передумовами, операційними процесами та кінцевими результатами, створюючи концептуальну основу для аналізу ефективності інтеграції ESG-принципів у інвестиційні процеси. Подальша декомпозиція моделі на рівні деталізованих процесних ланцюжків відображає конкретну послідовність етапів та функціональну архітектуру ESG-інтегрованого управління інвестиційними проєктами з урахуванням механізмів контролю, ресурсного забезпечення та результатів діяльності (рис. 3.5).

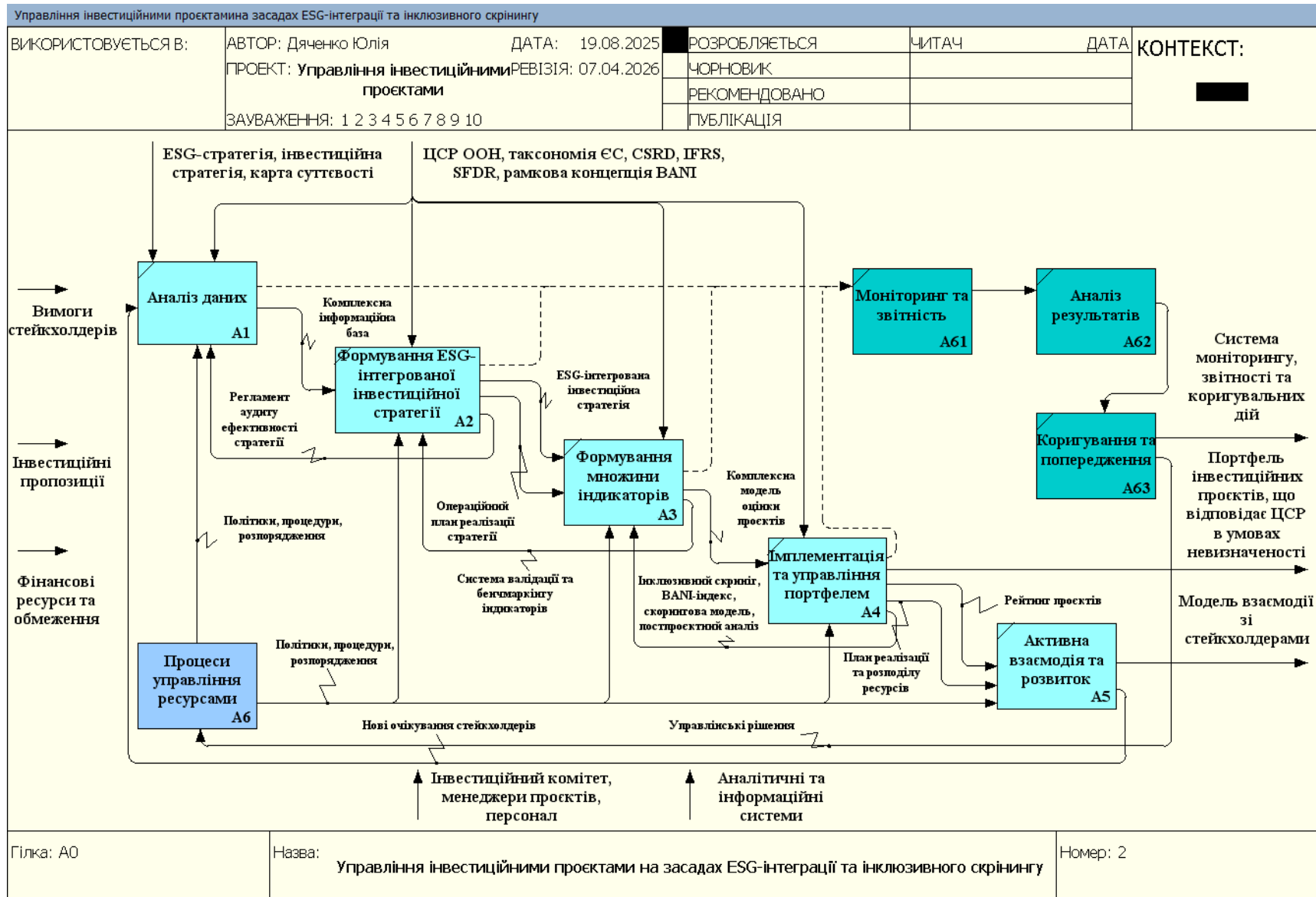


Рисунок 3.5. Ланцюжок процесів управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища

Ланцюжок складається з таких основних процесів:

Аналіз даних (A1). Цей процес включає систематичний збір і обробку кількісних та якісних даних щодо інвестиційного середовища, ринкових тенденцій та ESG-факторів. На цьому етапі аналізуються фінансові показники в рамках інвестиційної стратегії, карти суттєвості ESG-факторів, пріоритетні напрямки ESG-стратегії, результати консультацій із зацікавленими сторонами, дані регуляторних органів та локальних спільнот. Мета – створення комплексної інформаційної бази, що формує основу для розробки ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії.

Формування ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії (A2). На основі комплексної інформаційної бази даних та існуючих на ринку інвестиційних пропозицій формується цілісна ESG-інтегрована інвестиційна стратегія, що інкорпорує принципи ESG у фінансове та організаційне планування. Вона поєднує традиційні цілі прибутковості з досягненням ЦСР, формалізує основні інвестиційні процедури та визначає пріоритетні інвестиційні моделі. У результаті процесу формування ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії на виході створюється комплекс документів, що фіксують механізми управління інвестиційними проектами:

- ESG-інтегрована інвестиційна стратегія (основний документ), що містить узгоджене бачення відбору та імплементації інвестиційних проектів на основі поєднання фінансових цілей та ЦСР;
- Операційний план реалізації стратегії, який встановлює ключові показники ефективності стратегії та механізми моніторингу;
- Регламент аудиту ефективності ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії, який є механізмом зворотного зв'язку між процесами A2→A1.

Формування множини індикаторів (A3). Цей процес передбачає розробку системи кількісних і якісних показників, які дозволяють оцінити ефективність проектів на етапі відбору і в подальшій їх реалізації. Індикатори охоплюють фінансові, екологічні, соціальні та управлінські аспекти й використовуються як

інструмент відбору, контролю та порівняння досягнутих результатів із запланованими. В результаті цього процесу створюється перелік фінансових показників та ESG-критеріїв, які використовуються в моделях оцінки інвестиційних проєктів. Зворотний зв'язок (feedback loop) між процесами A3 та A2 здійснюється за допомогою системи валідації та бенчмаркінгу показників, оскільки після формування множини індикаторів може виявитися, що деякі метрики не повністю відображають цілі стратегії або є важко вимірюваними. А отже, інформація повертається у A2 для уточнення цілей або пріоритетів. Після адаптації стратегії, A2 знову передає оновлені цілі у A3, де індикатори формуються повторно, уже більш релевантні та з урахуванням коригувань.

Імплементация та управління портфелем (A4). Цей процес передбачає практичну реалізацію стратегії через запуск і управління портфелем інвестиційних проєктів. Ключовими завданнями цього процесу є проведення інклюзивного скринінгу, формування рейтингу проєктів та координація фінансових ресурсів. На виході цього процесу ми отримаємо:

- рейтинг інвестиційних проєктів, створений на основі BANI-індексу та скорингової моделі;
- портфель інвестиційних проєктів з визначеним пріоритетом реалізації та відповідністю ESG-стратегії;
- план реалізації та розподілу ресурсів, що включає календарні графіки, бюджетні рамки та механізми контролю.

В свою чергу, інклюзивний скринінг, BANI-індекс, скорингова модель та постпроєктний аналіз функціонують як механізми зворотного зв'язку від A4 (імплементации та управління портфелем) до A3 (формування множини індикаторів), оскільки дані, отримані в результаті практичної реалізації та моніторингу портфеля проєктів, можуть ініціювати ітеративний процес корекції та вдосконалення набору оціночних індикаторів, що забезпечує адаптивність системи управління до змінних умов реалізації.

Активна взаємодія та розвиток (A5). Важливою складовою цього процесу є постійна комунікація зі стейкхолдерами: місцевими громадами, постачальниками, партнерами та інвесторами. Активна взаємодія сприяє врахуванню інтересів різних стейкхолдерів, формуванню довгострокових партнерських відносин і поширенню практик СФ. Зворотний зв'язок цього процесу дозволяє адаптувати базовий процес управління інвестиційними проектами до нових очікувань стейкхолдерів і змін господарського середовища.

Управлінські функції в цій моделі реалізуються через комплексний блок **Процеси управління ресурсами (A6).** Цей блок процесів передбачає оптимальний розподіл фінансових, людських та матеріальних ресурсів за допомогою актуальних, раціональних та обґрунтованих управлінських рішень, а також створення відповідних політик, процедур, розпоряджень тощо. Він включає наступні процеси:

Моніторинг та звітність (A61). Ця функція охоплює систематичне відстеження процесів аналізу даних, формування ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії, формування множини індикаторів, ходу реалізації інвестиційних проектів, а також передбачає регулярне звітування перед інвесторами, регуляторами та іншими зацікавленими сторонами. Моніторинг здійснюється на основі сформованих індикаторів, що дозволяє своєчасно виявляти відхилення та визначати рівень відповідності ESG-інтегрованій інвестиційній стратегії. Звітність підвищує прозорість і зміцнює довіру до компанії.

Аналіз результатів (A62). Після реалізації окремих етапів, або завершення проектів відбувається комплексна оцінка досягнутих результатів. Порівняння з плановими значеннями індикаторів дає змогу визначити рівень ефективності окремих процесів, виявити їхні сильні сторони та проблемні зони.

Коригування та попередження (A63). Заключний блок моделі спрямований на вдосконалення процесів управління шляхом впровадження коригувальних дій і розробки механізмів попередження можливих ризиків. Це забезпечує гнучкість

управління інвестиційними проєктами та їхню здатність до адаптації в умовах змінного зовнішнього середовища.

Оцінка ефективності та результативності процесів у кожному конкретному випадку потребує індивідуального підходу. Водночас можна виділити основні групи показників, які можуть характеризувати дану модель:

1. Показники якості та ефективності процесу управління. Ці показники відображають, наскільки раціонально використані ресурси для досягнення поставлених цілей. А також рівень організації, комунікації, мотивації, здатність адаптуватися до змін і впроваджувати інновації.
2. Показники результату процесу. Демонструють рівень досягнення очікуваних результатів і відповідність фактичних показників запланованим. Наприклад, виконання плану, досягнення ключових цілей, виконання строків.
3. Показники задоволеності зацікавлених сторін. Враховують задоволеність клієнтів, партнерів, працівників та інших зацікавлених сторін результатами управлінського процесу.
4. Показники сталості та розвитку. Характеризують рівень управління ризиками, стабільність процесів та їхню стійкість до зовнішніх і внутрішніх впливів.

Таким чином, запропонована процесна модель управління інвестиційними проєктами на засадах ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища представляє системний підхід, що поєднує внутрішні нормативно-методологічні рамки із зовнішніми регуляторними вимогами. Модель включає п'ять взаємопов'язаних підпроцесів та три управлінські функції, які забезпечують трансформацію стратегічних намірів у конкретні результати через механізми зворотного зв'язку та ітеративного вдосконалення. Ключовою перевагою моделі є її адаптивність, здатність до балансування фінансових цілей із принципами СР, стійкість до викликів невизначеного середовища, а також формування портфеля проєктів, що відповідає вимогам стейкхолдерів і сучасним стандартам звітності. Ефективність системи оцінюється через комплекс показників, що охоплюють

якість управлінських процесів, відповідність результативності, задоволеність стейкхолдерів та стійкість у довгостроковій перспективі.

Висновки до РОЗДІЛУ 3

У даному розділі було розроблено комплексну гібридну модель управління інвестиційними проєктами, яка поєднує підходи ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища. Модель включає концептуальну, математичну, організаційну та процесну компоненти, що забезпечують системну інтеграцію ESG-факторів на всіх етапах управління інвестиційними проєктами від стратегічного планування до операційної реалізації та моніторингу.

Концептуальна основа моделі передбачає проведення ESG-експертизи та розробку ESG-стратегії, що узгоджується з міжнародними стандартами сталості. Математична модель формалізує процедуру інклюзивного скринінгу та рейтингової оцінки проєктів на основі нормалізованих ESG-критеріїв, фінансових показників і BANI-індекса. Організаційна модель визначає чіткий розподіл відповідальності між різними рівнями управління, що забезпечує ефективну імплементацію принципів СФ. Процесна модель інтегрує всі компоненти в єдиний ланцюжок управлінських процесів із механізмами зворотного зв'язку.

Подальше дослідження буде спрямоване на апробацію запропонованої гібридної моделі в реальних умовах господарської діяльності, зокрема на оцінку її ефективності щодо балансування фінансової дохідності та досягнення ЦСР в умовах невизначеності. Особливу увагу буде приділено валідації математичного апарату моделі та розробці практичних рекомендацій щодо її адаптації для рівня підприємства.

РОЗДІЛ 4. ЕКСПЕРИМЕНТАЛЬНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ ВПРОВАДЖЕННЯ ГІБРИДНОЇ МОДЕЛІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЄКТАМИ НА ЗАСАДАХ ESG-ІНТЕГРАЦІЇ ТА ІНКЛЮЗИВНОГО СКРИНІНГУ В УМОВАХ VANI-СЕРЕДОВИЩА

4.1 Проведення ESG-експертизи та створення карти суттєвості ESG-факторів на прикладі ТОВ «КОНТРАКТ 61»

ТОВ «Контракт 61» понад 20 років працює у сфері скляної промисловості [121]. За цей час компанія пройшла шлях від невеликого цеху з порізки скла до одного з провідних підприємств із промислової обробки скла. Досвідчені фахівці, сучасні технології виробництва та використання якісної сировини від світових виробників дозволяють ТОВ «Контракт 61» утримувати лідерські позиції на ринку України.

На сьогоднішній день Контракт 61 пропонує наступний діапазон послуг з переробки скла:

- прирізка скла та дзеркала;
- прямолінійна і криволінійна обробка кромки;
- свердління і вирізання отворів у склі;
- загартовування скла;
- фотодрук на склі та дзеркалі;
- матування, художнє матування (піскоструминна обробка);
- суцільне і художнє фарбування скла по колірній палітрі RAL, ICA, NCS;
- емаліт (запікання керамічної фарби, нанесеної на скло, одночасно з загартуванням);
- молірування (гнуття) скла;
- тріплексація скла прямого та гнутого;
- виготовлення торговельного обладнання зі скла.

Відповідно до даних фінансової звітності за 2024 рік, вартість активів ТОВ «Контракт 61» становить 46,7 млн гривень. Структура активів характеризується

значною часткою основних засобів, представлених обладнанням для склообробки, а також запасів сировини. Протягом 2022–2023 років підприємство здійснило активну інвестиційну політику, спрямовану на модернізацію та розширення виробничих потужностей, що знайшло відображення у впровадженні додаткової технологічної лінії з гартування скла.

У світлі зростаючої актуальності екологічних, соціальних та управлінських аспектів у сучасних бізнес-реаліях, керівництво ТОВ «Контракт 61» ініціювало включення принципів СР до ключових стратегічних пріоритетів компанії, розпочавши процес їх системної інтеграції у корпоративну та інвестиційну політику. З цією метою на підприємстві була створена команда СР, в яку увішли аналітики СР, а також представники виробництва, логістики, відділу продажів, юридичного та фінансового відділів. Команда СР на чолі з керівником має безпосереднє підпорядкування генеральному директору ТОВ «Контракт 61». Також передбачається залучення зовнішніх консультантів, зокрема з ESG-питань, а також активна співпраця з зацікавленими сторонами (рис. 4.1).

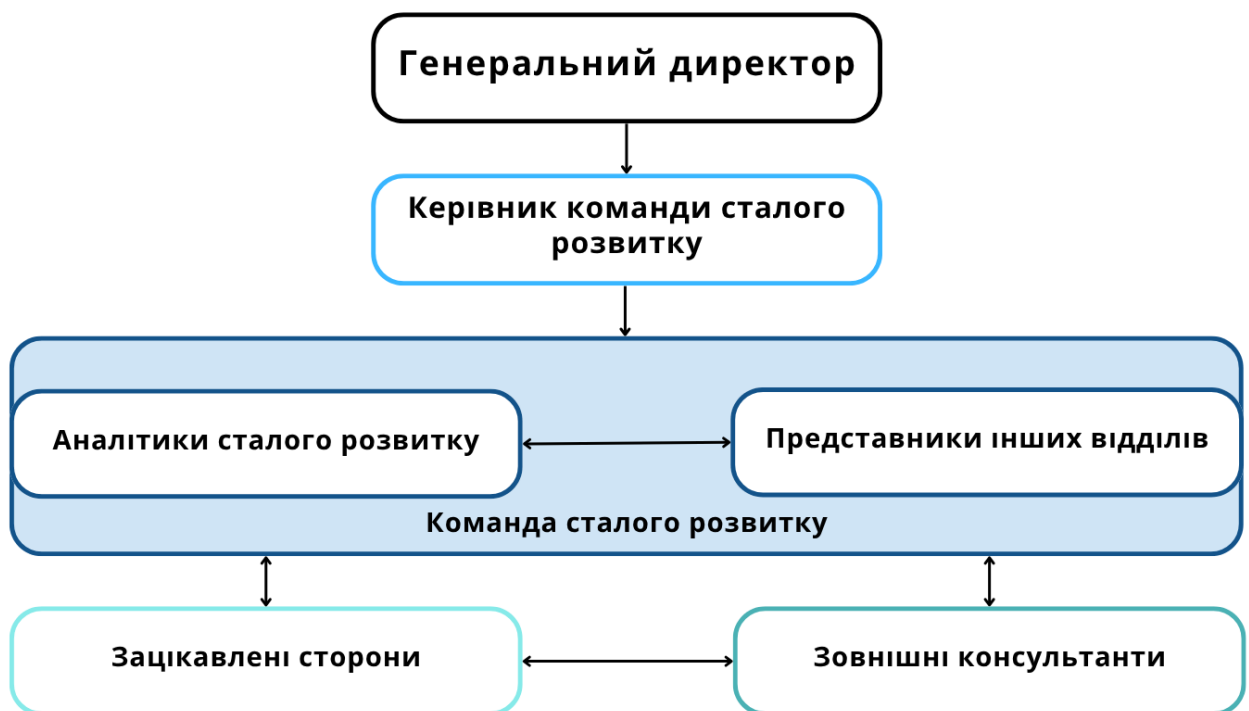


Рисунок 4.1. Організаційна структура проекту ESG-інтеграції в ТОВ «Контракт 61»

Проведення ESG-експертизи для ТОВ «Контракт 61» було ключовим першочерговим етапом у процесі впровадження принципів СР. Дана експертиза дозволила ідентифікувати потенційні ризики, стратегічні можливості та напрями оптимізації, що сприяло встановленню відповідності міжнародним та національним регуляторним стандартам. ESG-експертиза виконувалася безпосередньо командою СР з залученням ESG-консультантів і включала наступні етапи (див. таблицю 4.1.):

1. Попередній аналіз та планування.
2. Збір даних.
3. Оцінка екологічних факторів.
4. Оцінка соціальних факторів.
5. Оцінка управлінських факторів.
6. Створення карти суттєвості ESG-факторів
7. Розробка рекомендацій.
8. Розробка плану дій.

Таблиця 4.1. Основні етапи та завдання ESG-експертизи ТОВ «Контракт 61»

Рівень 1	Рівень 2	Рівень 3
1. ESG-експертиза	1.1. Попередній аналіз та планування	1.1.1. Визначення цілей експертизи
		1.1.2. Встановлення ключових зацікавлених сторін
		1.1.3. Визначення та планування обсягу оцінки
	1.2. Збір даних	1.2.1. Аналіз внутрішньої документації, процесів та політик компанії
		1.2.2. Аналіз зовнішніх джерел інформації
	1.3. Оцінка екологічних факторів	1.3.1. Споживання енергії
		1.3.2. Викиди парникових газів
		1.3.3. Використання водних ресурсів
		1.3.4. Управління відходами
	1.4. Оцінка соціальних факторів	1.4.1. Умови праці
		1.4.2. Охорона здоров'я та безпеки працівників
		1.4.3. Взаємодія з місцевими громадами
		1.4.4. Дотримання прав людини
	1.5. Оцінка управлінських факторів	1.5.1. Корпоративне управління
		1.5.2. Етичні стандарти
1.5.3. Прозорість та антикорупційні заходи		

Рівень 1	Рівень 2	Рівень 3
	1.6. Створення карти суттєвості ESG-факторів	1.6.1. Визначення переліку найбільш релевантних ESG-факторів
		1.6.2. Побудова карти суттєвості ESG-факторів
	1.7. Розробка рекомендацій	1.7.1. Надання конкретних порад щодо вдосконалення практик та процесів у сфері ESG
		1.7.2. Визначення ключових напрямків розвитку та пріоритетних сегментів для ESG-трансформації
	1.8. Розробка плану дій	1.8.1. Створення детального плану з чіткими цілями, термінами та відповідальними особами для впровадження рекомендацій
		1.8.2. Створення фреймворку ESG-стратегії компанії

Для забезпечення ефективного контролю за ходом ESG-експертизи було застосовано програмний інструментарій Project, який дозволив реалізувати:

- деталізоване планування етапів дослідження;
- встановлення взаємозв'язків та залежностей між завданнями;
- візуалізацію часових проміжків за допомогою діаграми Ганта;
- оптимізацію використання ресурсів.

Графічне представлення результатів планування зображено на рисунку 4.2.

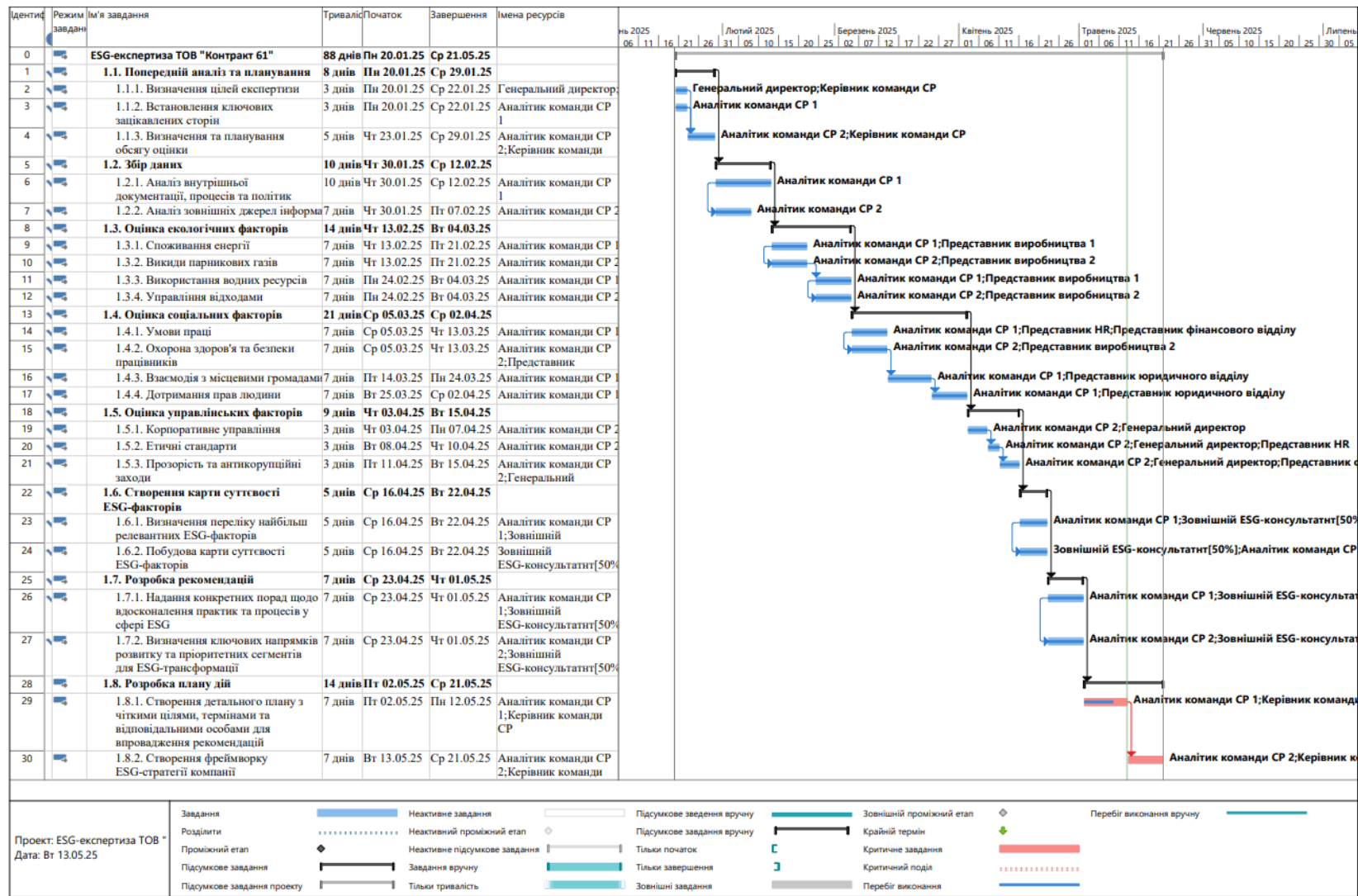


Рисунок 4.2. Календарний план та діаграма Ганта проведення ESG-експертизи на ТОВ «Контракт 61»

В рамках ESG-експертизи була створена карта суттєвості ESG-факторів з урахуванням їх середньозваженого коефіцієнту впливу (рис. 4.3). Дана карта демонструє, які саме ESG-фактори є найбільш критичними для ТОВ «Контракт 61», та наскільки сильно вони впливають на бізнес (зокрема їх фінансовий вплив) і стейкхолдерів.



Рисунок 4.3. Карта суттєвості ESG-факторів ТОВ «Контракт 61»

Запропонована карта суттєвості була розроблена на підставі систематизованого переліку ESG-факторів, відібраних згідно з критеріями, що базуються на:

- стандартах Sustainability Accounting Standards Board (SASB) [122];
- карти суттєвості MSCI ESG Ratings [96];
- карти суттєвості S&P Global [97];

Методологія оцінювання впливу кожного фактора включала комбінований підхід з експертної оцінки та прямих вимірювань переліку критеріїв (Додаток 2). Шкала оцінювання була побудована за 10-бальною системою з наступною інтерпретацією результатів:

$$x_{ij} = \{1, 2, \dots, 10\}, \quad (4.1)$$

де i – номер експерта;

j – номер фактору.

Нехай x_{ij} – оцінка впливу j -го фактору відповідно до оцінки i -го експерта. Тоді $x_{ij} \in Z$, де:

$$\begin{cases} x_{ij} \in \{1, 2\}, & \text{відсутність впливу;} \\ x_{ij} \in \{3, 4\}, & \text{незначний вплив;} \\ x_{ij} \in \{5, 6\}, & \text{помірний вплив;} \\ x_{ij} \in \{7, 8\}, & \text{значний вплив;} \\ x_{ij} \in \{9, 10\}, & \text{критичний вплив;} \end{cases} \quad (4.2)$$

або для кількісних даних, якщо потрібно масштабувати/нормувати до шкали $\{1, 2, \dots, 10\}$:

$$x_{ij} = \text{round} \left(1 + 9 \times \frac{\tilde{x}_{ij} - \min_j(\tilde{x}_{ij})}{\max_j(\tilde{x}_{ij}) - \min_j(\tilde{x}_{ij})} \right), \quad (4.3)$$

де \tilde{x}_{ij} – ненормоване значення показника;

Визначення чіткої ієрархії та ранжування цих факторів було здійснено на підставі розрахованих середньозважених коефіцієнтів впливу і включало наступні кроки:

1. Формування множини ESG-факторів F_n на основі експертної оцінки та прямого вимірювання їх фінансового впливу та множини відповідних ESG-факторів S_n на основі експертної оцінки та прямого вимірювання їх впливу на стейкхолдерів:

$$F_n = \{f_1, f_2, \dots, f_n\}, \quad (4.4)$$

$$S_n = \{s_1, s_2, \dots, s_n\}, \quad (4.5)$$

де n – кількість ESG-факторів.

2. Визначення ваги кожного з факторів в рамках своєї множини:

$$W_{fn} = \frac{f_n}{\sum_1^n f_n}, \quad (4.6)$$

$$W_{sn} = \frac{s_n}{\sum_1^n s_n}, \quad (4.7)$$

де W_{fn} – вага n -го фактору в множині фінансового впливу F_n та W_{sn} – вага n -

го фактору в множині впливу на стейкхолдерів S_n .

3. Визначення середньозваженого коефіцієнту впливу (СКВ) n -го фактору:

$$K_n = (W_{fn} \times 0.5 + W_{sn} \times 0.5) \times 100\%, \quad (4.6)$$

Таким чином, карта суттєвості демонструє ключові ESG-фактори, що мають найбільший вплив на операційну діяльність ТОВ «Контракт 61» і, у свою чергу, дозволяє урівноважувати акцент уваги їх фінансової суттєвості з впливом на стейкхолдерів (Таблиця 4.2).

Таблиця 4.2. Ранжування ESG-факторів для ТОВ «Контракт 61»

№	ESG-фактор	СКВ
1	Енергоспоживання	15%
2	Здоров'я та безпека	14%
3	Етика постачальників	13%
4	Управління відходами	11%
5	Управління та розвиток персоналу	10%
6	Корпоративне управління	9%
7	Антикорупційні політики	8%
8	Використання води	7%
9	Кібербезпека	7%
10	Викиди забруднюючих речовин та парникових газів	6%

100%

Визначені фактори склали методологічну основу для ідентифікації пріоритетних напрямів СР для ТОВ «Контракт 61» та формування стратегічних орієнтирів компанії.

4.2 Ключові аспекти процесу формування ESG-стратегії для ТОВ «Контракт 61»

ESG-стратегія – це довгостроковий план дій компанії, спрямований на інтеграцію принципів СР у бізнес-процеси. Вона визначає пріоритетні напрямки розвитку компанії з урахуванням екологічних, соціальних та управлінських факторів, а також встановлює конкретні цілі, показники ефективності (KPI) та механізми їх

досягнення. Основні етапи формування ESG-стратегії для ТОВ «Контракт 61» включають:

1. **Ідентифікація та оцінка ESG-факторів.** За результатами ESG-експертизи була побудована карта суттєвості та визначені шість найбільш пріоритетних ESG-факторів за рівнем фінансової суттєвості та впливу на стейкхолдерів (рис. 4.4).



Рисунок 4.4. Шість пріоритетних напрямків ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61»

2. **Постановка ESG-цілей та розробка плану дій.** Визначено конкретні цілі, метрики та шляхи досягнення для кожного із шести ключових напрямків (Таблиця 4.3).

Таблиця 4.3. Постанова ESG-цілей та розробка плану дій для ТОВ «Контракт 61»

№	ESG-фактор	СКВ	Шляхи досягнення та метрики	Ціль	Дата
1	Енергоспоживання	15%	Впровадження енергоефективного обладнання: - модернізація системи кондиціонування на більш енергоефективне; - модернізація лінії обробки скла з урахуванням енергоефективності.	Виконати	30.04.2026

№	ESG-фактор	СКВ	Шляхи досягнення та метрики	Ціль	Дата
			Загальне енергоспоживання (кВт·год)	Знизити до 1,5 кВт·год/рік	30.04.2028
			Зменшення витрат на електроенергію, %	Знизити на 15%	30.04.2027
			Енергоспоживання на одиницю продукції, кВт·год/м ² скла	Знизити до 1,8 кВт·год/м ² скла	30.04.2026
2	Здоров'я та безпека	14%	Модернізація засобів індивідуального захисту	Виконати	30.04.2027
			Запровадження тренінгів для збереження здоров'я та безпеки	Виконати	30.04.2026
			Зменшення травматизму на 25%	Знизити на 25%	30.04.2027
3	Етика постачальників	13%	Проведення аудиту постачальників	Виконати	30.04.2026
			Запровадження системи скринінгу постачальників	Виконати	30.04.2026
			Зменшення суми штрафів пов'язаних з несвоєчасною поставкою та неякісною сировиною на 25%	Знизити на 25%	30.04.2028
4	Управління відходами	11%	Впровадження програми сортування сміття	Виконати	30.04.2026
			Зменшення % відходів, що не потрапляють на переробку	Знизити на 25%	30.04.2027
			Зменшення кількості бою на 30% (тонн/рік)	Знизити на 30%	30.04.2027
5	Управління та розвиток персоналу	10%	Вдосконалення системи мотивації та KPI	Виконати	30.04.2026
			Впровадження програми внутрішніх та зовнішніх тренінгів	Виконати	30.04.2026
			Збільшення eNPS (Employee Net Promoter Score) на 5%	Виконати	30.04.2026
6	Корпоративне управління	9%	Врахування ESG у бонусних механізмах TOP менеджменту	Виконати	30.04.2028
			Створення та впровадження політики управління ризиками	Виконати	30.04.2027
			Створення кодексу етики та конфлікту інтересів	Виконати	30.04.2026

3. Формування системи моніторингу. Закладено механізми збору даних, оцінки прогресу та звітності за ключовими ESG-показниками.

4. **Інтеграція стратегії у бізнес-процеси.** ESG-стратегія стала частиною загальної бізнес-стратегії компанії, з чітко визначеними відповідальними особами та строками реалізації.
5. **Використання програмного забезпечення.** Стратегія була розроблена за допомогою цифрової платформи Cascade, що забезпечило чітку структуру, автоматизований моніторинг та зручну візуалізацію цілей і ключових результатів. Основні аргументи обрання бібліотеки шаблонів Cascade для формування ESG-стратегії:
 - Наявність готового шаблону ESG-стратегії, що базується на міжнародних стандартах (GRI, SASB, CSRD), а також можливість його адаптації під особливості бізнесу компанії.
 - Cascade дозволяє чітко формулювати цілі, завдання та KPI, візуалізувати зв'язки між ними і відстежувати прогрес (рис. 4.5).

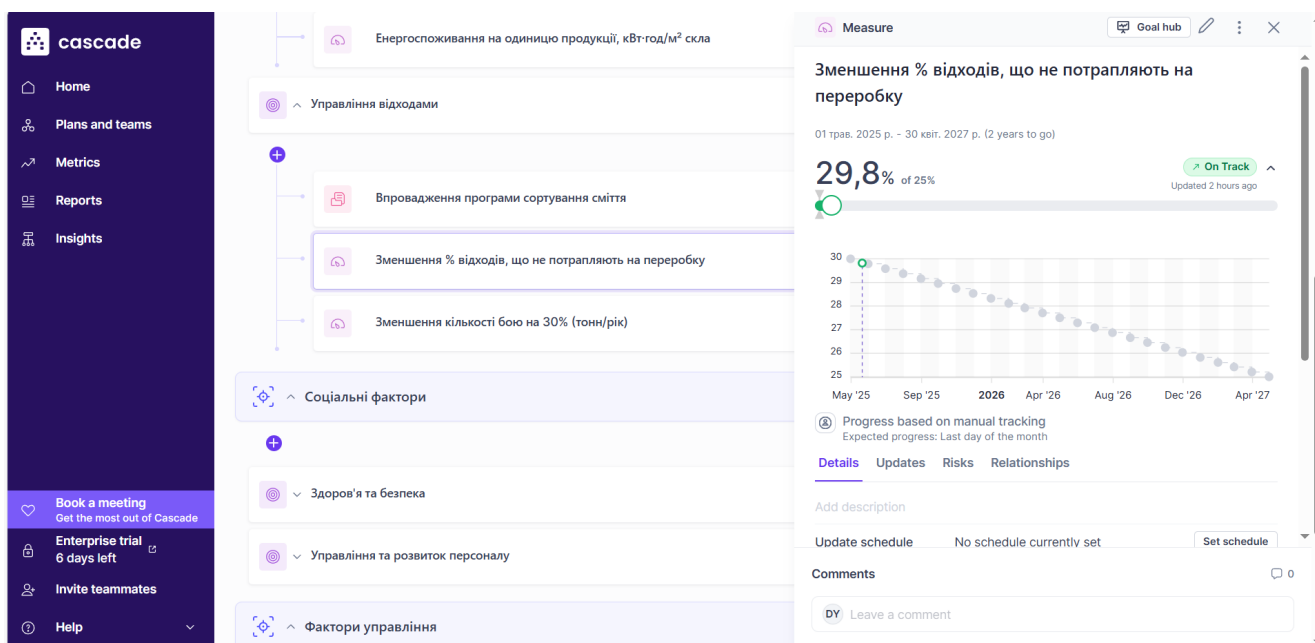


Рисунок 4.5. Приклад постановки цілі за допомогою цифрової платформи Cascade

- Платформа інтегрує всі рівні управління: керівники, ESG-відповідальні особи, аналітики та інші можуть працювати в одному цифровому просторі.
- Наявність вбудованих динамічних звітів, графіків виконання ESG-цілей, що полегшує регулярну звітність перед керівництвом або партнерами (рис. 4.6).

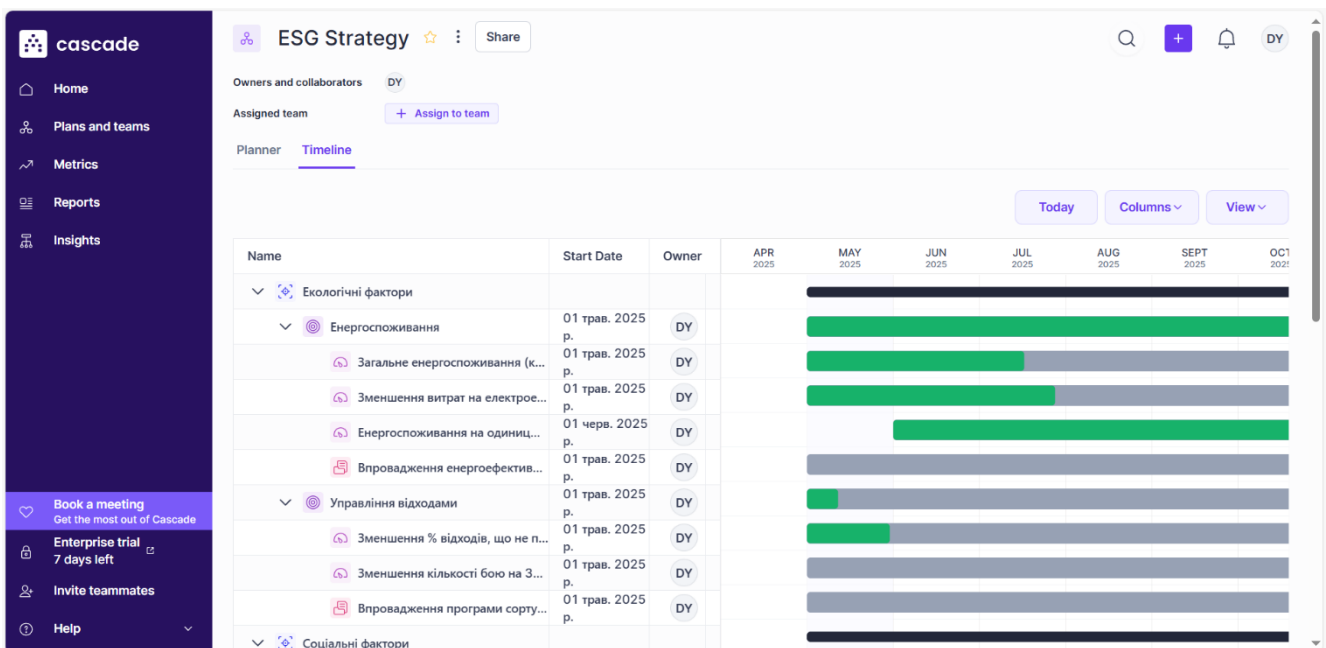


Рисунок 4.6. Приклад графіку виконання цілей за допомогою цифрової платформи Cascade

- Платформа інтегрується з Excel, Google Sheets, Power BI, Microsoft Teams, що спрощує обмін даними між системами.

Таким чином, використання цифрової платформи Cascade дозволило скоротити час розробки стратегії, забезпечило наглядну прозорість виконання цілей і командну залученість. Водночас ефективне використання платформи потребує певного рівня підготовки персоналу та врахування галузевих і локальних особливостей ESG-регулювання. Більше прикладів використання цифрової платформи Cascade в додатках 3.1–3.16.

Підсумовуючи все вищесказане, можна зазначити, що ESG-стратегія ТОВ «Контракт 61» є системним інструментом підвищення стійкості компанії до ризиків, пов'язаних із впливом на довкілля, соціальну сферу та систему управління. Її формування стало можливим завдяки аналітичному підходу, сучасному програмному забезпеченню та глибокому залученню внутрішніх експертів компанії.

4.3 Етапи реалізації ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії в ТОВ «Контракт 61» в умовах BANI-середовища

Визначення мети.

Мета ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії ТОВ «Контракт 61» полягає у забезпеченні СР підприємства шляхом інтеграції ESG-критеріїв в процес прийняття інвестиційних рішень з урахуванням викликів BANI-середовища. Це передбачає впровадження таких інвестиційних проєктів, які поєднують фінансово-економічну доцільність з відповідністю ключовим ESG-критеріям та стійкістю до фундаментальної невизначеності сучасного світу. Такий підхід забезпечує довгострокову цінність як для бізнесу, так і для суспільства, сприяє підвищенню репутаційного капіталу та зниженню нефінансових ризиків в умовах високої турбулентності BANI-середовища.

Інтеграція ESG-принципів у процес прийняття інвестиційних рішень дозволяє виявляти проєкти, які не лише приносять прибуток, але й відповідають сучасним вимогам до екологічної відповідальності, соціального впливу та ефективного корпоративного управління, а також демонструють здатність протистояти крихкості систем, адаптуватися до тривожних змін, враховувати нелінійні ефекти та функціонувати в умовах незрозумілості. Це дає змогу формувати стале інвестиційне портфоліо, стійке до BANI-викликів, та підвищувати конкурентоспроможність компанії на ринку в довгостроковій перспективі.

Визначення переліку показників.

Важливим етапом формування ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії ТОВ «Контракт 61» в умовах BANI-середовища є визначення переліку фінансово-економічних показників. Усі інвестиційні проєкти компанії підлягають попередній економічній оцінці на основі таких ключових показників:

- Gross Margin (%) – відносне значення валового прибутку, характеризує рентабельність проєкту;
- Gross Margin (грн) – абсолютне значення валового прибутку;
- NPV (Net Present Value) – чиста приведена вартість;
- IRR (Internal Rate of Return) – внутрішня норма прибутковості;

- PбP (Payback Period) – період окупності.

Ці показники використовуються як кількісна основа для попереднього відбору проєктів з метою проведення інклюзивного скринінгу та подальшого включення до рейтингу проєктів.

Паралельно з фінансовою оцінкою, кожен інвестиційний проєкт аналізується з точки зору відповідності ESG-критеріям компанії, визначеним у карті суттєвості та ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61», які є актуальними саме для цього проєкту (рис. 4.7).

Project name	CAPEX	1Y Revenue	1Y Cost of Sales	1Y Gross Margin	Gross Margin %	NPV	IRR	PбP	Energy consumption, kW	Health and safety	Supplier ethics
1 Прямолінійний станок для обробки скла Bavelloni VE 350 8	784,46	1 267,20	875,89	391,31	31%	709	50%	1,9 years	20	6	8
2 Прямолінійний станок для обробки скла Bavelloni VE 350 9	882,51	1 267,20	955,57	311,63	25%	360	32%	2,6 years	27	7	8
3 Прямолінійний станок для обробки скла Bavelloni VE 500 11	1 127,66	1 267,20	976,57	290,63	23%	93	19%	3,4 years	27	8	8
4 Обробний верстат LISEC EPSB33/20	1 225,71	1 267,20	1 091,63	175,57	14%	-377	1%	4,9 years	35	9	9
5 Машина для шліфування скла YL-SM25-02/03	626,96	1 188,00	901,14	286,86	24%	479	45%	2,1 years	20	4	6
6 Станок для обробки кромки JR9	496,97	1 267,20	994,94	272,26	21%	532	56%	1,8 years	20	5	4
Assumptions											
UAH per 1 USD rate		41,80									
UAH per 1 EUR rate		49,03									
Discount rate		15,5%									
Consumer prices inflation		10%									

Рисунок 4.7. Приклад визначення фінансово-економічних та ESG показників для списку інвестиційних проєктів ТОВ «Контракт 61»

Інклюзивний скринінг.

Наступним етапом є проведення інклюзивного скринінгу, де проєкти перевіряються на відповідність еталонним значенням за визначеним переліком ESG-та фінансово-економічних показників (рис. 4.8).

! Розрахунок інвестиційного проекту - Excel

Файл Основне Меню Вставлення Малювання Макет сторінки Формули Дані Рецензування Подання Довідка Скажіть, що потрібно зробити

F18 =IF(AND(F\$9=-1;F11<=F\$8);1;IF(AND(F\$9=1;F11>=F\$8);1;0))

Inclusive Screening Panel

№	Project name	Financial panel			ESG panel			Score
		NPV, '000	IRR, %	PbP, years	Energy consumption, kW	Health and safety	Supplier ethics	
Reference Value								
№	Etalon Project	0	20%	3	30	5	5	6
	Тип показника	1	1	-1	-1	1	1	
Actual Value								
1	Прямолінійний станок для обробки скла Bavelloni	709	50%	1,91	20	6	8	
2	Прямолінійний станок для обробки скла Bavelloni	360	32%	2,60	27	7	8	
3	Прямолінійний станок для обробки скла Bavelloni	93	19%	3,43	27	8	8	
4	Обробний верстат LISEC EPSB33/20	-377	1%	4,89	35	9	9	
5	Машина для шліфування скла YL-SM25-02/03	479	45%	2,07	20	5	6	
6	Станок для обробки кромки JR9	532	56%	1,75	20	5	4	
Comparison Value								
1	Прямолінійний станок для обробки скла Bavelloni	1	1	1	1	1	1	6
2	Прямолінійний станок для обробки скла Bavelloni	1	1	1	1	1	1	6
3	Прямолінійний станок для обробки скла Bavelloni	1	0	0	1	1	1	4
4	Обробний верстат LISEC EPSB33/20	0	0	0	0	1	1	2
5	Машина для шліфування скла YL-SM25-02/03	1	1	1	1	1	1	6
6	Станок для обробки кромки JR9	1	1	1	1	1	0	5

Рисунок 4.8. Приклад проведення інклюзивного скринінгу для списку інвестиційних проектів ТОВ «Контракт 61»

Тільки ті проекти, які:

- досягли або перевищили порогові значення для всіх позитивних показників (наприклад NPV, етика постачальників);
- або не перевищили граничних значень для всіх негативних показників (наприклад PbP, споживання електроенергії);

потрапляють до рейтингу інвестиційних проектів та оцінюються за допомогою скорингової моделі. Проекти, які пройшли інклюзивний скринінг, мають значення «6» в стовці «Score».

Таблиця 4.4. Приклад формули інклюзивного скринінгу в Excel

Тип показника	Формула
Інклюзивний скринінг	=IF(AND(F\$9=-1;F11<=F\$8);1;IF(AND(F\$9=1;F11>=F\$8);1;0))

Рейтинг проєктів.

Наступним етапом є формування рейтингу проєктів, які пройшли інклюзивний скринінг. Інтегрована оцінка інвестиційного проєкту в рейтингу здійснюється на основі гібридної скорингової моделі, що агрегує економічні показники, ESG-критерії та BANI-індекс.

Кожен проєкт в рейтингу отримує підсумковий бал, що формується шляхом:

- нормалізації значень усіх показників (табл. 4.5);
- обчислення BANI-індексу (табл. 4.7);
- визначення інтегрального скорингового індексу через застосування вагових коефіцієнтів до груп критеріїв та BANI-індексу (табл. 4.6).

Таблиця 4.5. Приклад формул нормалізації значень показників в Excel

Тип показника	Формула
Нормалізація «позитивних показників»	$=(I10-MIN(I\$10:I\$12))/(MAX(I\$10:I\$12)-MIN(I\$10:I\$12))$
Нормалізація «негативних показників»	$=1-(J10-MIN(J\$10:J\$12))/(MAX(J\$10:J\$12)-MIN(J\$10:J\$12))$
Нормалізація показники зі шкалою 10 балів	$=M10/10$

Таблиця 4.6. Приклад формули обчислення інтегрального скорингового індексу в Excel

Тип показника	Формула
Інтегральний скоринговий індекс	$=(F14*\$F\$8+G14*\$G\$8+H14*\$H\$8+I14*\$I\$8+J14*\$J\$8+L14*\$L\$8+M14*\$M\$8+N14*\$N\$8)*(1-P14)$

Розрахунок BANI-індексу в контексті інвестиційних проєктів ТОВ «Контракт 61» відбувається в 5 кроків (рис. 4.10):

1. Обчислення B_i (Brittleness-index), який розраховується як середнє арифметичне двох показників: індекс концентрації постачальників (Herfindahl–Hirschman Index) та індекс сервісної крихкості.

Індекс концентрації постачальників є класичним інструментом, який використовується для кількісного вимірювання ступеня залежності проекту від окремих постачальників. Він розраховується як:

$$HHI_i = \sum_{k=1}^m s_{ik}^2, \quad (4.7)$$

де:

HHI_i – індекс концентрації постачальників для i -го проекту;

s_{ik} – частка k -го постачальника (у відсотках або частках одиниці);

m – загальна кількість постачальників, що можуть обслуговувати проєкт (постачати певний станок).

Індекс сервісної крихкості є бікомпонентним показником, призначеним для оцінки вразливості інвестиційного проекту до збоїв у системі післяпродажного обслуговування та постачання критичних компонентів. Він інтегрує структурну залежність від постачальників та операційну спроможність відновлення працездатності обладнання і розраховується як:

$$B_i = \min \left(1, \frac{N_u}{N_t} \times \frac{T_n}{T_a} \right), \quad (4.8)$$

де:

B_i – індекс сервісної крихкості для i -го проекту;

N_u – кількість унікальних постачальників (які є єдиними для певних критичних компонентів або послуг);

N_t – загальна кількість постачальників, залучених до сервісного обслуговування;

T_n – середній час поставки критичних запчастин (календарних днів);

T_a – середньогалузевий час поставки аналогічних запчастин (календарних днів).

Функція $\min(1, x)$ обмежує верхнє значення показника.

2. Обчислення A_i (Anxiety-index), який розраховується як середнє арифметичне двох показників: індексу валютного ризику та індексу енергетичної залежності. Індекс валютного ризику оцінює, наскільки зміна валютного курсу вплине на вартість проєкту і розраховується як:

$$C_i = \min\left(1, \frac{P_i}{P_t} \times \frac{\sigma}{\mu}\right), \quad (4.9)$$

де:

C_i – індекс валютного ризику для i -го проєкту;

P_i – частка вартості проєкту, що сплачується в іноземній валюті;

P_t – загальна контрактна вартість проєкту;

σ – стандартне відхилення курсу іноземної валюти до національної валюти;

μ – середнє значення курсу іноземної валюти за останні 12 місяців;

Функція $\min(1, x)$ обмежує верхнє значення індексу, оскільки коефіцієнт варіації може перевищувати 1 при гіперволатильності.

Індекс енергетичної залежності оцінює вплив зміни тарифів на електроенергію на операційні витрати, а отже, на валовий прибуток (GM):

$$E_i = \min\left(1, \frac{C_i}{GM_i} \times \frac{\sigma}{\mu}\right), \quad (4.10)$$

де:

E_i – індекс енергетичної залежності для i -го проєкту;

C_i – прогнозовані річні витрати на електроенергію i -го проєкту (наприклад для роботи станка);

GM_i – очікуваний річний валовий прибуток i -го проєкту;

σ – стандартне відхилення ціни на електроенергію для промислових споживачів;

μ – середнє значення ціни на електроенергію для промислових споживачів за останні 12 місяців;

Функція $\min(1, x)$ обмежує верхнє значення індексу, оскільки коефіцієнт варіації може перевищувати 1 при гіперволатильності.

3. Обчислення N_i (Nonlinear-index), який розраховується як середнє арифметичне двох показників: індексу операційної гнучкості та індексу порогової нелінійності браку.

Індекс операційної гнучкості розраховується як питома вага постійних витрат у загальній структурі операційних витрат. Чим вище значення індексу, тим більша частка витрат, які не залежать від обсягу виробництва, що відповідає підвищеному операційному ризику через необхідність покриття фіксованих зобов'язань навіть за умов недозавантаження потужностей.

Формула розрахунку:

$$F_i = \frac{FC_i}{TC_i}, \quad (4.11)$$

де:

F_i – індекс операційної гнучкості для i -го проекту;

FC_i – постійні витрати i -го проекту;

TV_i – загальні витрати i -го проекту;

Індекс порогової нелінійності браку характеризується наявністю порогових значень браку (бою), перевищення яких спричиняє диспропорційне зростання економічних втрат. Це зумовлено крихкістю матеріалу, високою чутливістю до точності налаштувань обладнання та жорсткими вимогами до якості готової продукції. Формула розрахунку:

$$D_i = \max \left(0, \min \left(1, \frac{d_i - d_{norm}}{d_{crit} - d_{norm}} \right) \right), \quad (4.12)$$

де:

D_i – індекс порогової нелінійності браку для i -го обладнання;

d_i – % браку i -го обладнання;

d_{norm} – допустимий (середній) рівень браку для аналогічного обладнання;

d_{crit} – критичний рівень браку;

Функція $\max(0, \min(1, x))$ обмежує нижнє та верхнє значення показника.

4. Обчислення I_i (Incomprehensible-index), який розраховується як середнє арифметичне двох показників: індексу відкритості діагностичних протоколів та індексу тривалості навчання.

Індекс відкритості діагностичних протоколів характеризує доступність інформації про внутрішні процеси станка та можливість самостійної діагностики без залучення виробника і розраховується як:

$$O_i = \frac{N_i}{N_t}, \quad (4.13)$$

де:

O_i – індекс відкритості діагностичних протоколів для i -го обладнання;

N_i – кількість діагностичних протоколів із закритою документацією (наприклад, лише для авторизованих сервісних центрів);

N_t – загальна кількість діагностичних протоколів;

Індекс тривалості навчання оцінює, скільки часу потрібно оператору для досягнення базового рівня кваліфікації і розраховується як:

$$T_i = \min\left(1, \frac{I_i}{I_a}\right), \quad (4.14)$$

де:

T_i – індекс тривалості навчання для i -го обладнання;

I_i – рекомендований виробником час навчання оператора (днів);

I_a – середньогалузевий час навчання для аналогічного обладнання (днів);

Функція $\min(1, x)$ обмежує верхнє значення показника.

5. Обчислення BANI-індексу по кожному проєкту:

$$BANI_i = \sqrt{\frac{B_i^2 + A_i^2 + N_i^2 + I_i^2}{4}}, \quad (4.15)$$

де:

$BANI_i$ – BANI-індекс для i -го проєкту;

№	Project name	Brittleness			Anxiety			Nonlinear			Incomprehensible			BANI-index
		Індекс концентрації постачальників, ННІ	Індекс сервісної крижкості, В	B-index	Індекс валютного ризику, С	Індекс енергетичної залежності, Е	A-index	Індекс операційної гнучкості, F	Індекс порогової нелінійності браку, D	N-index	Індекс відкритості діагностичних протоколів, О	Індекс тривалості навчання, Т	I-index	
1	Прямолінійний станок VE 350 8 для обробки скла	1,000	0,500	0,750	0,045	0,249	0,147	0,499	0,000	0,249	0,750	0,6667	0,71	0,536
2	Прямолінійний станок VE 350 9-С для обробки скла	1,000	0,500	0,750	0,045	0,421	0,233	0,455	0,000	0,227	0,750	0,8889	0,82	0,579
3	Прямолінійний станок VE 500 11 для обробки скла	1,000	0,500	0,750	0,045	0,452	0,249	0,447	0,000	0,224	0,750	1,0000	0,88	0,600
4	Обробний верстат LISEC EPSB33/20	1,000	0,750	0,875	0,045	0,970	0,508	0,400	0,000	0,200	0,850	1,0000	0,93	0,693
5	Машина для шліфування скла YI-SM25-02/03	0,375	1,000	0,688	0,007	0,339	0,173	0,488	0,077	0,282	0,500	0,6667	0,58	0,480
6	Станок для обробки кромки JR9	0,280	0,125	0,203	0,000	0,348	0,174	0,452	0,487	0,469	0,100	0,3333	0,22	0,291

Рисунок 4.10. Приклад розрахунку BANI-індексу інвестиційних проєктів ТОВ «Контракт 61»

Таблиця 4.7. Приклад формули обчислення BANI-індексу в Excel

Тип показника	Формула
Розрахунок BANI-індексу	=SQRT((H8^2+L8^2+P8^2+T8^2)/4)

Підсумкова скорингова модель забезпечує формування рейтингу інвестиційних проєктів, у якому вищу позицію посідають проєкти з максимальним значенням інтегрального скорингового індексу (рис. 4.11).

Rating Panel

№	Project name	Financial panel					ESG panel			BANI-index	Score
		Gross Margin %	Gross Margin	NPV, '000	IRR, %	PbP, years	Energy consumption, kW	Health and safety	Supplier ethics		
		Weights of criteria									
	Project	10%	10%	10%	10%	10%	20%	15%	15%		100%
		Actual Value									
1	Прямолінійний станок VE 350 8 для обробки скла	31%	391	709	50%	1,9	20	6	8		
2	Прямолінійний станок VE 350 9-С для обробки скла	25%	312	360	32%	2,6	27	7	8		
3	Машина для шліфування скла YL-SM25-02/03	24%	287	479	45%	2,1	20	5	6		
1	Прямолінійний станок VE 350 8 для обробки скла	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,6	0,8	0,54	0,42
2	Прямолінійний станок VE 350 9-С для обробки скла	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,8	0,58	0,11
3	Машина для шліфування скла YL-SM25-02/03	0,0	0,0	0,3	0,7	0,8	1,0	0,5	0,6	0,48	0,29



Рисунок 4.11. Приклад формування рейтингу інвестиційних проєктів ТОВ «Контракт 61»

Прийняття інвестиційного рішення

Проєкти, що пройшли інклюзивний скринінг та мають високий підсумковий скоринговий бал, рекомендовані до реалізації. При цьому:

- перевага надається тим проєктам, що одночасно демонструють високу фінансову ефективність, відповідність ESG-пріоритетам та стійкість до викликів BANI-середовища;
- проєкти з низькими ESG-показниками або критичним рівнем BANI-вразливості, навіть за умов гарних економічних результатів, можуть бути

відхилені або перенаправлені на доопрацювання для зниження нефінансових ризиків та підвищення адаптивності до умов невизначеності.

Моніторинг та контроль

Етап моніторингу та контролю виконує функцію системоутворюючого механізму в процесі реалізації ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії ТОВ «Контракт 61» в умовах BANI-середовища, забезпечуючи дотримання фактичних параметрів проєктів декларованим стратегічним орієнтирам. Зміст цього етапу передбачає:

- Систематизований збір та аналітичну обробку даних щодо реалізації інвестиційних проєктів.
- Оцінку динаміки досягнення встановлених цілей відповідно до ключових показників ефективності (KPI) та індикаторів, спрямованих на вимірювання як фінансових результатів, так і рівня ESG-критеріїв та прозорості управління.
- Ідентифікацію відхилень від запланованих показників і пов'язаних з ними ризиків (фінансових та нефінансових), з подальшою розробкою коригувальних втручань.
- Забезпечення регулярного інформування керівництва, інвесторів та стейкхолдерів щодо результатів, викликів та прогресу у впровадженні стратегії.

Таким чином, даний етап забезпечує циклічність управління, дозволяючи оперативно адаптувати управлінські рішення до змін зовнішнього та внутрішнього середовища.

Перегляд та оновлення

ESG-інтегрована інвестиційна стратегія переглядається за потребою з урахуванням:

- наявних інвестиційних пропозицій;
- змін у законодавстві та галузевих вимогах;
- змін у ESG-стратегії;

- зворотного зв'язку від зацікавлених сторін;
- результатів реалізованих інвестиційних проєктів.

Таким чином, ESG-інтегрована інвестиційна стратегія ТОВ «Контракт 61» забезпечує системний підхід до відбору та реалізації проєктів, орієнтований не лише на фінансову вигоду, а й на довгострокову екологічну, соціальну та етичну відповідальність в умовах невизначеності BANI-середовища. Інтеграція BANI-факторів до стратегії дозволяє враховувати крихкість систем, тривожність зовнішнього середовища, нелінійність ринкових реакцій та незрозумілість окремих процесів, що забезпечує формування інвестиційного портфеля, стійкого до сучасних викликів фундаментальної нестабільності.

Апробація запропонованої моделі підтвердила її здатність підвищувати ефективність управлінських механізмів, забезпечувати об'єктивізацію відбору інвестиційних проєктів шляхом формалізації оціночних процедур, а також сприяти підвищенню прозорості та відтворюваності управлінських рішень. Крім того, модель уможливила ідентифікацію та пріоритизацію проєктів, які поєднують економічну ефективність із позитивним ESG-впливом та сприяють формуванню довгострокової стійкості бізнес-моделі підприємства.

4.4 Рекомендації щодо впровадження ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії

Для успішної імплементації запропонованої ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії рекомендується забезпечити послідовне виконання наступних ключових дій.

На етапі формування мети особливої ваги набуває стратегічна взаємодія зі стейкхолдерами, яка реалізується через регулярні консультації з ключовими групами впливу, зокрема інвесторами, місцевими громадами та бізнес-партнерами. Такий підхід дозволяє виробити цілі, що не лише відповідають внутрішнім пріоритетам компанії, а й узгоджуються з глобальними викликами СР та принципами СФ. У цьому контексті важливим завданням є інтеграція ESG-стратегії в систему корпоративного управління, що передбачає закріплення відповідальності за її реалізацію на рівні

вищого керівництва, забезпечення моніторингу прогресу та створення умов для довгострокової стійкості бізнес-моделі.

Під час формування системи показників важливим є забезпечення релевантності фінансових метрик специфіці діяльності суб'єкта господарювання чи окремого інвестиційного проєкту, а також їх відповідності інформаційним потребам ключових стейкхолдерів. Це вимагає ретельного відбору показників, що адекватно відображають особливості бізнес-моделі, галузеві характеристики та стратегічні орієнтири, водночас задовольняючи вимоги прозорості та підзвітності перед зацікавленими сторонами. Невід'ємним доповненням до фінансових індикаторів є нефінансові KPI — ESG-фактори. Їх належний відбір та верифікація мають ґрунтуватися на принципі суттєвості або на основі розробленої карти суттєвості ESG-факторів, що дозволить зменшити ризик «greenwashing» і підвищить довіру до результатів відбору. Такий підхід дозволяє сформувати комплексну та збалансовану систему оцінювання проєктів, де економічні критерії поєднуються із соціально-екологічними орієнтирами.

Ключовим завданням етапу інклюзивного скринінгу є визначення еталонних значень для ESG та фінансово-економічних показників, які мають підбиратися на основі затвердженої інвестиційної та ESG-стратегії, галузевих стандартів, регуляторних вимог, кращих практик CP та аналітики історичних даних конкретного підприємства чи сектора. Етап інклюзивного скринінгу доцільно супроводжувати впровадженням автоматизованих інструментів збору та перевірки даних, що забезпечують прозорість і достовірність процесу. На початкових етапах, для пілотного впровадження або для малого бізнесу з невеликою кількістю проєктів добре підходить Microsoft Excel. Але якщо планується масштабування, інтеграція з великими потоками даних та автоматизована перевірка ESG-критеріїв у реальному часі – краще поступово переходити до BI-рішень (Power BI, Tableau) чи спеціалізованих ESG-систем (Bloomberg ESG Data Service [123], Refinitiv ESG Analytics [124] та інші). Такий підхід дозволяє врахувати як специфіку бізнес-моделі, так і очікування стейкхолдерів, забезпечуючи релевантність критеріїв оцінки.

Рекомендовано також передбачити механізм доопрацювання проєктів із недостатнім рівнем ESG-відповідності, що сприятиме не відхиленню потенційно вигідних фінансових ініціатив, а їхній трансформації відповідно до корпоративних цінностей.

Для ефективної побудови рейтингу інвестиційних проєктів, які пройшли попередній інклюзивний скринінг, рекомендується реалізувати скорингову модель, що інтегрує фінансово-економічні, ESG-критерії та BANI-фактори у єдину систему. Ключовим аспектом є забезпечення реалізації підходу нормалізації різнорідних показників, визначення вагових коефіцієнтів та розрахунку інтегрального індексу. Нормалізація показників повинна здійснюватися з урахуванням природи кожного критерію. Для кількісних показників (наприклад, NPV, рівень викидів CO₂) доцільно застосовувати метод мінімаксного масштабування, який трансформує значення в діапазон [0;1]. Для якісних показників (наприклад, етика постачальників) рекомендується використовувати бальні шкали з подальшим приведенням до нормалізованого вигляду. Особливу увагу при нормалізації слід приділити BANI-факторам, які за своєю природою є негативними (стимуляторами ризику): чим вище значення крихкості або нелінійності, тим нижча інвестиційна привабливість. Для них застосовується обернене масштабування. Визначення вагових коефіцієнтів має ґрунтуватися на експертних оцінках та аналізі чутливості. Ваги повинні відображати стратегічні пріоритети підприємства та ступінь впливу кожного критерію на довгострокову цінність проєкту. Рекомендується застосовувати метод аналізу ієрархій для узгодження думок експертів та мінімізації суб'єктивності. Для візуалізації результатів доцільно використовувати матричні представлення, де проєкти розподіляються за квадрантами залежно від їх фінансової привабливості, ESG-відповідності та BANI-індексу. Це дозволить ідентифікувати проєкти-лідери, проєкти, що потребують оптимізації, та тимчасово відкладені ініціативи.

Процес прийняття остаточного інвестиційного рішення має ґрунтуватися на принципах багатокритерійної оцінки та стратегічної узгодженості. Проєкти, які успішно пройшли інклюзивний скринінг та демонструють високий інтегральний скоринговий бал, підлягають ретельному аналізу з боку інвестиційного комітету.

Необхідно забезпечити пріоритетність проєктів, що поєднують високу фінансову ефективність із повною відповідністю ESG-пріоритетам підприємства. Такі проєкти слід розглядати як стратегічні активи, здатні генерувати стійку довгострокову вартість. Проєкти з низькими ESG-показниками та високим BANI-індексом, незважаючи на привабливі економічні характеристики, потребують додаткового аналізу. В такому випадку доцільно застосовувати механізм умовного схвалення, який передбачає розробку коригувальних заходів для покращення ESG-критеріїв та усунення факторів невизначеності. Якщо оптимізація неможлива або економічно недоцільна, такі проєкти підлягають відхиленню на підставі принципу відповідального інвестування.

Етап моніторингу та контролю потребує запровадження інтегрованої системи управління даними з регулярним формуванням звітів для керівництва, інвесторів та стейкхолдерів. Особливе значення має розробка адаптивних механізмів реагування на відхилення від запланованих показників, що забезпечить оперативність управлінських рішень. Також доцільним є впровадження принципів подвійної суттєвості, які дозволяють враховувати вплив проєктів як на фінансові результати компанії, так і на соціально-екологічне середовище.

Нарешті, перегляд та оновлення ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії мають ґрунтуватися не лише на аналізі результатів та нормативних змін, а й на прогнозуванні майбутніх інвестиційних та ESG-трендів. Це дозволить компанії діяти не реактивно, а проактивно, випереджаючи ринкові вимоги та зміцнюючи власну конкурентну позицію. Рекомендується залучати зовнішніх експертів і консалтингові компанії до процесу перегляду, що забезпечить об'єктивність оцінки та впровадження найкращих практик.

Висновки до РОЗДІЛУ 4

Таким чином можна зробити наступні висновки щодо результатів експериментального впровадження ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії для ТОВ «Контракт 61»:

Розробка карти суттєвості ESG-факторів має прикладне значення, оскільки забезпечує практичний інструмент для прийняття управлінських рішень. Вона дозволяє інтегрувати результати ESG-експертизи у стратегічне планування, оптимізувати використання ресурсів та визначати пріоритетні напрями інвестицій. Завдяки такому підходу компанія отримує можливість своєчасно реагувати на очікування зацікавлених сторін, мінімізувати ризики та підвищувати ефективність впровадження ESG-стратегії у своїй операційній діяльності.

Опис ключових аспектів формування ESG-стратегії має не лише концептуальне, а й практичне значення, оскільки зображує конкретні бізнес-рішення та операційні процеси інтеграції принципів СР в стратегічне управління компанією. Визначення шести ключових ESG-напрямів, постановка вимірюваних цілей і метрик створюють основу для практичного управління енергоспоживанням, безпекою праці, відходами, взаємовідносинами з постачальниками, розвитком персоналу та корпоративним управлінням. Використання цифрової платформи Cascade забезпечує структурованість, прозорість та автоматизований моніторинг виконання ESG-цілей, що значно підвищує ефективність їх інтеграції у щоденну діяльність підприємства. Такий підхід дозволяє не лише мінімізувати ризики та знижувати витрати, а й підвищувати довгострокову конкурентоспроможність компанії, забезпечуючи її відповідність очікуванням стейкхолдерів та сучасним вимогам міжнародних стандартів.

Узагальнюючи результати реалізації ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії ТОВ «Контракт 61», можна стверджувати, що компанія вибудувала цілісний механізм поєднання фінансово-економічних пріоритетів із сучасними вимогами СР в умовах невизначеності. Системна інтеграція ESG-критеріїв та BANI-індексу у процес прийняття інвестиційних рішень забезпечує багатовимірну оцінку проєктів, яка виходить за межі традиційних показників ефективності. Практичне значення такої моделі полягає у тому, що кожен інвестиційний проєкт підлягає одночасній перевірці на економічну доцільність і відповідність екологічним, соціальним та управлінським орієнтирам з урахуванням факторів невизначеності, що дозволяє кількісно оцінити

його вразливість до сучасних викликів та підвищити стійкість інвестиційного портфеля.

Прикладна цінність підходу полягає у практичному використанні інклюзивного скринінгу, скорингової моделі та системи моніторингу, що дає змогу оперативно виявляти відхилення, адаптувати управлінські рішення й коригувати інвестиційний портфель. Застосування щорічного перегляду стратегії гарантує її актуальність в умовах змін нормативно-правової бази, очікувань стейкхолдерів і динаміки зовнішнього середовища.

Запропоновані рекомендації щодо впровадження ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії встановлюють системні рамки та надають операційний інструментарій для інтеграції фінансових і нефінансових критеріїв у процес управління інвестиційними проєктами, що забезпечує оптимізацію відбору та впровадження проєктів на засадах комплексної оцінки економічної ефективності та відповідності критеріям СР.

Таким чином, запропонована ESG-інтегрована інвестиційна стратегія може розглядатися як практичний інструмент управління інвестиційними проєктами, що дозволяє одночасно досягати фінансових результатів і забезпечувати довгострокову соціально-екологічну відповідальність бізнесу в умовах невизначеності.

ЗАГАЛЬНІ ВИСНОВКИ

Дисертаційна робота присвячена вирішенню актуального наукового завдання, що полягає у розробці теоретичних положень, методологічних підходів та практичних рекомендацій щодо вдосконалення механізмів управління інвестиційними проектами на засадах СФ. Метою дослідження була розробка науково-практичного інструментарію управління інвестиційними проектами, що інтегрує принципи сталого фінансування (ESG-критерії). Зокрема, дослідження було спрямоване на узгодження фінансово-економічних показників з ESG-критеріями, розробку інструментів інклюзивного скринінгу та скорингового оцінювання, що дозволяє підвищити ефективність інвестиційного процесу, забезпечити баланс економічної доцільності, соціальної відповідальності та екологічної стійкості інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності.

У процесі дослідження було повністю виконано поставлені завдання, що дозволило отримати комплексні результати, які мають значний теоретичний та практичний потенціал. Окремі аспекти цих результатів були втілені в конкретних інструментах і методах, апробованих на прикладі ТОВ "Контракт 61", що підтвердило їх практичну ефективність та можливість масштабування. Зокрема:

1. У першому розділі роботи було проведено глибоке дослідження теоретико-методологічних основ СФ як ключового чинника трансформації сучасної світової економіки. Було визначено та проаналізовано сутність і зміст поняття СФ як багатокомпонентної категорії, що еволюціонувала від вузькоспеціалізованого підходу до комплексної системи інтеграції ESG-принципів у фінансово-інвестиційні рішення. Надано визначення поняттю «стале фінансування» — це інтеграція екологічних, соціальних та управлінських (ESG) факторів у процес прийняття фінансово-інвестиційних рішень з метою підтримки СР. Визначена мета СФ полягає у забезпеченні балансу між економічним зростанням, соціальним добробутом та екологічною стійкістю. Перелічено ключові принципи СФ: управління та культури; стратегії та цілі; оцінки ризиків, можливостей та впливу;

залучення зацікавлених сторін; моніторингу та вимірювання; звітності та прозорості; постійного вдосконалення.

2. Історичний аналіз виявив чітку тенденцію переходу від етичних ініціатив окремих інвесторів, до становлення СФ, як системної складової глобальної фінансової системи. Ця трансформація знайшла своє відображення в численних міжнародних угодах, ініціативах та регуляторних рамках, серед яких особливої уваги заслуговують Рамкова конвенція ООН про зміну клімату, Паризька кліматична угода, Програма Організації Об'єднаних Націй з навколишнього середовища (UNEP), рекомендації TCFD, європейська таксономія та Директива ЄС 2022/2464 Європейського Парламенту та Ради (CSRD).

Важливим аспектом дослідження став аналіз становлення та розвитку СФ в Україні. Результати показали, що незважаючи на складні умови повномасштабної війни, Україна демонструє послідовну адаптацію до європейських стандартів у цій сфері. Останні роки стали періодом активного впровадження ESG-підходів, що свідчить про стратегічне бачення СФ як інструменту відбудови та модернізації економіки. Це створює передумови для подальшої інтеграції українських підприємств у європейський економічний простір.

Аналіз досліджень в сфері СФ та ESG-інвестування свідчить про переважання позитивного впливу ESG-інвестування на фінансові результати компаній, особливо в довгостроковій перспективі. Однак науковий дискурс містить і суперечливі висновки, що зумовлено різними методологіями оцінки, часовими горизонтами досліджень та галузевими особливостями.

3. Другий розділ дисертації був присвячений аналізу концептуальних засад та сучасних практик впровадження ESG-принципів в управління інвестиційними проектами. Детальний аналіз ключових стандартів (PMBOK® Guide, ISO 21500, ISO 9001) та методологій (PRiSM, Equator Principles, TBL-CBA, S-ROI) довів наявність системного переходу від традиційних підходів до інтегрованого управління, що комплексно враховує ESG-фактори. Було встановлено, що процес інтеграції СФ у проектне управління ґрунтується на шести взаємопов'язаних компонентах, які включають: визначення категорій проектів та ESG-критеріїв,

відбір та оцінку проєктів, моніторинг використання ресурсів, розкриття інформації та звітність, незалежний аудит і постійне вдосконалення.

Особливу увагу в другому розділі приділено вивченню ролі ESG-факторів у процесі прийняття управлінських рішень. Дослідження різних методологічних підходів (TCFD, SASB, MSCI, S&P Global) до оцінки суттєвості ESG-факторів дозволило виявити як переваги, так і обмеження існуючого інструментарію.

Також зазначено, що сучасне економічне середовище, яке характеризується крихкістю систем, тривожністю економічних агентів, нелінійністю зв'язків та незрозумілістю процесів (концепція BANI), вимагає переосмислення традиційних підходів до управління інвестиційними проєктами. Інтеграція BANI-факторів у методологію оцінки проєктів дозволяє оцінити їхню вразливість до сучасних викликів, доповнюючи класичний фінансовий аналіз та ESG-критерії системною діагностикою невизначеності.

4. У третьому розділі було розроблено оригінальну комплексну гібридну модель управління інвестиційними проєктами, яка поєднує переваги ESG-інтеграції та інклюзивного скринінгу в умовах BANI-середовища. Модель включає чотири взаємопов'язані компоненти: концептуальну, математичну, організаційну та процесну, що забезпечують цілісність та системність підходу. Концептуальна основа моделі передбачає проведення ESG-експертизи та розробку ESG-стратегії, що узгоджується з міжнародними стандартами сталості. Математична модель формалізує методи інклюзивного скринінгу та рейтингової оцінки проєктів на основі нормалізованих ESG-критеріїв, фінансових показників та BANI-індексу. Організаційна компонента визначає чіткий розподіл відповідальності між різними рівнями управління, що забезпечує ефективну імплементацію принципів СФ. Процесна модель інтегрує всі компоненти в єдиний ланцюжок управлінських процесів із механізмами зворотного зв'язку, що гарантує неперервність та циклічність управління.
5. Четвертий розділ презентує результати експериментального впровадження ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії на прикладі ТОВ "Контракт 61". Запропонований підхід довів свою ефективність у забезпеченні багатовимірної

оцінки інвестиційних проєктів, що поєднує економічну доцільність із відповідністю ESG-критеріям. Практичне значення розроблених методів та інструментів підтверджено їхньою здатністю забезпечувати оперативне виявлення відхилень, адаптацію управлінських рішень та коригування інвестиційного портфеля. Особливої уваги заслуговує запропонований метод проведення ESG-експертизи на основі розробки карти суттєвості ESG-факторів, який продемонстрував свою ефективність як практичний інструмент для прийняття управлінських рішень. Карта суттєвості дозволила інтегрувати результати ESG-експертизи у стратегічне планування, оптимізувати використання ресурсів та визначати пріоритетні напрями інвестицій.

Також в четвертому розділі було розглянуто ключові аспекти розробки та впровадження ESG-стратегії для ТОВ «Контракт 61», що включало ідентифікацію пріоритетних ESG-факторів на основі карти суттєвості, постановку конкретних цілей та метрик для кожного з шести напрямів (енергоефективність, безпека праці, етика постачальників тощо), а також створення механізмів моніторингу та інтеграції стратегії в операційну діяльність компанії. Особливу увагу приділено використанню цифрової платформи Cascade для автоматизації процесів планування, візуалізації прогресу та забезпечення прозорості звітності, що дозволило оптимізувати управління ESG-факторами та забезпечити їх узгодженість із загальною бізнес-стратегією підприємства.

Важливим результатом дослідження також стала розробка та впровадження на практиці методу ранжування проєктів за допомогою інклюзивного скринінгу та скорингової моделі як складових процесу управління інвестиційними проєктами. Практичне значення їх розробки та впровадження полягає у створенні системного механізму об'єктивного відбору та пріоритизації інвестиційних проєктів, який інтегрує фінансову ефективність із критеріями СР в умовах невизначеності. Впровадження цього підходу дозволило уникнути суб'єктивності при відборі проєктів шляхом формалізації процедур, нормалізації показників, визначення вагових коефіцієнтів та розрахунку інтегрального скорингового індексу. Це забезпечило прозорість і відтворюваність процесу прийняття рішень, а також

дозволило ідентифікувати проєкти, що поєднують високу економічну доцільність із позитивним ESG-впливом та демонструють стійкість до факторів невизначеності BANI-середовища. Реалізація даного підходу сприяла оптимізації інвестиційного портфеля компанії шляхом відбору проєктів із максимальною сукупною цінністю, що поєднує фінансові результати та соціально-екологічні ефекти, із одночасним урахуванням факторів невизначеності, характерних для сучасних економічних систем. Крім того, скорингова модель забезпечила можливість динамічного коригування пріоритетів на основі змін у стратегічних орієнтирах або зовнішніх умовах, підвищуючи адаптивність управлінських рішень.

В четвертому розділі також було розроблено комплексні рекомендації щодо впровадження ESG-інтегрованої інвестиційної стратегії, які охоплюють усі ключові етапи – від формування мети та взаємодії зі стейкхолдерами до моніторингу та оновлення стратегії. Особливу увагу приділено практичним аспектам впровадження, зокрема, запропоновано конкретні інструменти та підходи для кожного етапу, включаючи використання спеціалізованого програмного забезпечення, методів нормалізації різнорідних показників та механізмів адаптивного управління. Рекомендації також передбачають реалізацію принципів подвійної суттєвості та проактивного перегляду стратегії, що забезпечить довгострокову конкурентну перевагу компанії шляхом інтеграції СФ в процеси управління.

Таким чином, дисертаційне дослідження досягло поставленої мети шляхом повного виконання всіх завдань. Наукова новизна роботи полягає в розробці комплексної гібридної моделі управління інвестиційними проєктами, що поєднує ESG-інтеграцію з інклюзивним скринінгом в умовах BANI-середовища. Практична значимість отриманих результатів підтверджується їхнім успішним впровадженням у діяльність ТОВ "Контракт 61", що дозволило забезпечити баланс між фінансовою ефективністю та принципами СР.

Отримані результати створюють основу для подальших досліджень у напрямі вдосконалення методів оцінки ESG-факторів, покращення адаптивних механізмів управління ризиками в умовах крихкості, тривожності, нелінійності та незрозумілості сучасного середовища, а також розробки спеціалізованого програмного забезпечення. Запропонований підхід може бути використаний підприємствами для забезпечення відповідності європейським стандартам сталості та підвищення конкурентоспроможності на міжнародній арені.

Реалізація результатів дослідження сприятиме подальшому розвитку української економіки на засадах СФ, забезпечить її інтеграцію в європейський економічний простір та сприятиме відбудові України після війни. Розроблені методи та інструменти можуть бути використані органами державного управління при формуванні політики СР, а також навчальними закладами для підготовки фахівців у сфері СФ та інвестування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

- [1] Про Цілі сталого розвитку України на період до 2030 року: Указ Президента України № 722/2019 від 30.09.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/722/2019#Text> (дата звернення: 14.02.2024).
- [2] Cascio J., Johansen B., Williams A. F. Navigating the Age of Chaos: A Sense-Making Guide to a BANI World That Doesn't Make Sense. Berrett-Koehler Publishers, 2025. 240 p.
- [3] DIRECTIVE (EU) 2022/2464 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting. *European Union*, 14.12.2022. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464> (дата звернення: 28.01.2025).
- [4] Політика з розвитку сталого фінансування. *Національний банк України*, 17.09.2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/politika-natsionalnogo-banku-ukrayini-schodo-rozvitku-stalogo-finansuvannya-na-period-do-2025-roku> (дата звернення: 01.08.2025).
- [5] Кодекс корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації : рішення № 118 від 12.03.2020. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/en/document/?id=10687172> (дата звернення: 08.10.2024).
- [6] Stead J. G., Stead W. E. Sustainable strategic management. New York: Routledge, 2015. P. 7-8.
- [7] Stead J. G., Stead W. E. Management for a Small Planet. 3rd ed. New York: Routledge, 2009. 232 p.
- [8] Kiuchi T., Shireman B. What We Learned in the Rainforest: Business Lessons from Nature. San Francisco: Berrett-Koehler, 2002. 250 p.
- [9] Pearce D. W., Turner R. K. Economics of Natural Resources and the Environment. Johns Hopkins University Press, 1990. 378 p.

- [10] Schoenmaker D., Schramade W. Principles of Sustainable Finance. Oxford University Press, 2019. 432 p.
- [11] Aracil E., Sancak I. Essential Concepts of Sustainable Finance: An A-Z Guide. New York: Routledge, 2024. 270 p.
- [12] Overview of sustainable finance. Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union. *European Commission*, 11.02.2024. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en (дата звернення: 18.05.2026).
- [13] Kreivi E. «What is sustainable finance?» *European Investment Bank*, 03.04.2023. URL: <https://www.eib.org/en/stories/what-is-sustainable-finance> (дата звернення: 02.02.2024).
- [14] Overview of the "Green Swiss Financial Market". *Federal Office for the Environment (FOEN)*, 31.10.2014. URL: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20151031_pwc_green_swiss_financial_market_e.pdf (дата звернення: 14.02.2024).
- [15] Політика щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року. *Національний банк України*, 25.11.2021. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025.pdf (дата звернення: 09.08.2025).
- [16] Design of a Sustainable Financial System: Definitions and Concepts. Background Note. *United Nations Environment Programme Inquiry Report*, 09.2016. URL: https://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/1_Definitions_and_Concepts.pdf (дата звернення: 12.02.2024).
- [17] ISO/TC 322 Sustainable finance. *ISO*, 10.2022. URL: <https://committee.iso.org/sites/tc322/home/projects/published/ongoing-1.html> (дата звернення: 18.05.2026).

- [18] ESG Investing Market Size to Surpass USD 191.22 Trillion by 2035. *Precedence Research*, 2026. URL: <https://www.precedenceresearch.com/esg-investing-market> (дата звернення: 05.03.2026).
- [19] Our Past & Our Future. *Global Footprint Network*, 2024. URL: <https://www.footprintnetwork.org/about-us/our-history/> (дата звернення: 18.09.2024).
- [20] Acute physical impacts from climate change and monetary policy. *NGFS Workstream on Monetary Policy*, August 2024. URL: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_acute_physical_impacts_from_climate_change_and_monetary_policy.pdf (дата звернення: 05.03.2026).
- [21] Meadows D., Randers J., Behrens W. *Limits to Economic Growth: A Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind*. New York: Universe Books, 1972.
- [22] About Us. *UN environment programme*, 2025. URL: <https://www.unep.org/who-we-are/about-us> (дата звернення: 12.08.2025).
- [23] Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. *United Nations*, 1987. URL: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf> (дата звернення: 12.08.2025).
- [24] United Nations framework convention. *United Nations*, 1992. URL: <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/conveng.pdf> (дата звернення: 18.05.2026).
- [25] Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development: Resolution № 70/1. *General Assembly of United Nations*, 25.09.2015. URL: <https://sdgs.un.org/2030agenda> (дата звернення: 18.05.2026).
- [26] Paris Agreement. *United Nations Framework Convention on Climate Change*, 11.2015. URL: https://unfccc.int/files/meetings/paris_nov_2015/application/pdf/paris_agreement_english_.pdf (дата звернення: 12.02.2024).

[27] What are the Principles for Responsible Investment? *PRI*. URL: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment> (дата звернення: 11.08.2025).

[28] The Financial System We Need: Aligning the Financial System with Sustainable Development. *United Nations Environment Programme Inquiry Report*, 10.2015. URL: https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/9862/-The_Financial_System_We_Need_Aligning_the_Financial_System_with_Sustainable_Development-2015The_Financial_System_We_Need_EN.pdf.pdf (дата звернення: 12.02.2024).

[29] Task Force on Climate-related Financial Disclosures. URL: <https://www.fsb-tcfd.org/about/> (дата звернення: 11.08.2025).

[30] The European Green Deal. *European Commission*, 11.12.2019. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019DC0640> (дата звернення: 18.05.2026).

[31] European Green Deal Investment Plan. *European Commission*, 14.01.2020. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/fs_20_48 (дата звернення: 18.05.2026).

[32] The European green bond standard – Supporting the transition. *European Commission*, 30.11.2023. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard-supporting-transition_en (дата звернення: 26.04.2024).

[33] A new Circular Economy Action Plan for a cleaner and more competitive Europe. *European Commission*, 03.11.2020. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2020:98:FIN> (дата звернення: 18.05.2026).

[34] Strategy for financing the transition to a sustainable economy. *European Commission*, 06.07.2021. URL: https://finance.ec.europa.eu/publications/strategy-financing-transition-sustainable-economy_en (дата звернення: 21.02.2024).

- [35] Regulation (EU) 2019/2089 of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2016/1011 as regards EU Climate Transition Benchmarks: EU Paris-aligned Benchmarks and sustainability-related disclosures for benchmarks. *European Union*, 27.11.2019. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019R2089> (дата звернення: 07.10.2024).
- [36] International Platform on Sustainable Finance. *European Commission*. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en (дата звернення: 26.04.2024).
- [37] Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088. *European Union*, 18.06.2020. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852> (дата звернення: 26.04.2024).
- [38] Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy. *European Commission*, 06.07.2021. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390> (дата звернення: 18.09.2024).
- [39] Stewart F., Gardiner L., Levine A. Taxonomy astronomy: The global search to define sustainable finance. *World Bank Blogs*, 06.06.2024. URL: <https://blogs.worldbank.org/en/psd/global-search-define-sustainable-finance-taxonomy> (дата звернення: 02.10.2024).
- [40] SBFN Toolkit: Sustainable Finance Taxonomies. *IFC-facilitated Sustainable Banking and Finance Network (SBFN)*, 2024. URL: <https://www.sbfnetwork.org/sbfnet-toolkit-sustainable-finance-taxonomies/> (дата звернення: 02.10.2024).
- [41] EU taxonomy for sustainable activities. *European Commission*, 2024. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en (дата звернення: 02.10.2024).
- [42] Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive

2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting. *European Union*, 14.12.2022. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464> (дата звернення: 11.08.2025).

[43] Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. *Верховна Рада України*, 16.09.2014. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text (дата звернення: 12.08.2025).

[44] Паризька угода. *Верховна Рада України*, 14.07.2016. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_161#Text (дата звернення: 12.08.2025).

[45] Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development: Resolution № 70/1. *General Assembly of United Nations*, 25.09.2015. URL: <https://sdgs.un.org/2030agenda> (дата звернення: 18.05.2026).

[46] Щодо загального застосування законодавства з питань корпоративного управління № 1182: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, 02.12.2021. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/en/document/?id=12702884> (дата звернення: 08.10.2024).

[47] Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на 2021-2027 роки: Постанова Кабінету Міністрів України № 695 від 05.08.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/695-2020-%D0%BF#Text> (дата звернення: 14.02.2024).

[48] Національний банк долучився до Мережі сталого банкінгу для розширення стійких інвестицій в Україні. *Національний Банк України*, 23.11.2020. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-doluchivsvya-do-mereji-stalogo-bankingu-dlya-rozshirennya-stiykih-investitsiy-v-ukrayini> (дата звернення: 13.08.2025).

[49] Національний банк долучився до Мережі для озеленення фінансової системи. *Національний Банк України*, 23.02.2021. URL:

<https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-doluchivsvya-do-mereji-dlya-ozelenennya-finansovoyi-sistemi> (дата звернення: 13.08.2025).

[50] Політика з розвитку сталого фінансування. *Національний Банк України*, 17.09.2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/ESG%20strategy_public.pdf?v=14 (дата звернення: 13.08.2025).

[51] Про затвердження Національної економічної стратегії на період до 2030 року: Постанова Кабінету Міністрів України № 179 від 03.03.2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/179-2021-%D0%BF#n25> (дата звернення: 08.10.2024).

[52] Про схвалення рекомендацій щодо реалізації або фінансування проєктів екологічного спрямування шляхом викидів зелених зобов'язань: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 493 від 07.07.2021. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/en/document/?id=12423398> (дата звернення: 08.10.2024).

[53] 17 цілей, щоб змінити наш світ. *Державна служба статистики України*, 05.09.2024. URL: <https://sdg.ukrstat.gov.ua/uk/> (дата звернення: 08.10.2024).

[54] Оцінка фінансування розвитку: Україна. *UNDP*, 2022. URL: <https://www.undp.org/uk/ukraine/publications/otsinka-finansuvannya-rozvytku-ukrayina> (дата звернення: 08.10.2024).

[55] Про схвалення Енергетичної стратегії України на період до 2050 року: Розпорядження Кабінету Міністрів України № 373-р від 21.04.2023. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/373-2023-%D1%80#Text> (дата звернення: 13.08.2025).

[56] Про схвалення Рекомендацій щодо підготовки звітності про вплив на довкілля проєктів екологічного спрямування, які повністю або частково фінансуються та/або рефінансуються коштами, що виручені від розміщення зелених облігацій: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України № 157 від

07.02.2024. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=15507520> (дата звернення: 13.08.2025).

[57] Про схвалення Рекомендацій щодо відбору проєктів екологічного спрямування для їх повного або часткового фінансування та/або рефінансування коштами, що виручені від розміщення зелених облігацій: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України № 433 від 10.04.2024. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=18958616> (дата звернення: 13.08.2025).

[58] Дорожня карта сталого фінансування 2025-2030. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України*, 28.03.2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/03/dorozhnia-karta-staloho-finansuvannia.pdf> (дата звернення: 13.08.2025).

[59] Біла книга з управління екологічними, соціальними та управлінськими (ESG) ризиками у фінансовому секторі. *Національний банк України*, 30.06.2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Bila_knyga_2025_fin.pdf?v=14 (дата звернення: 13.08.2025).

[60] Join us! The UN Global Compact Ukraine is a Ukrainian network of the world's largest community of responsible businesses. *The UN Global Compact Ukraine*, 2024. URL: <https://globalcompact.org.ua/en/> (дата звернення: 18.05.2026).

[61] UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance. *United Nations Environment Programme - Finance Initiative*, 09.2019. URL: <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/> (дата звернення: 08.10.2024).

[62] Net-Zero Banking Alliance. Our Members. *United Nations Environment Programme - Finance Initiative*, 2024. URL: <https://www.unepfi.org/net-zero-banking/members/> (дата звернення: 08.10.2024).

[63] Financial institutions taking action. *The Partnership for Carbon Accounting Financials*, 2024. URL: <https://carbonaccountingfinancials.com/en/financial-institutions-taking-action> (дата звернення: 08.10.2024).

- [64] Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: aggregated evidence. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2015. Vol. 5, no. 4. P. 210-233.
- [65] Real Economy – Real Returns: A Continuing Business Case for Sustainability-focused Banking. *Global Alliance for Banking on Values*, 2016.
- [66] European Central Bank. Bank profitability challenges in euro area banks: the role of cyclical and structural factors. *Financial Stability Review*. May 2015. P. 134-145.
- [67] Khan M., Serafeim G., Yoon A. Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*. 2016. Vol. 91, no. 6. P. 1697–1724.
- [68] ESG from A to Z: a global primer. *Bank of America Merrill Lynch*, 25.11.2019. URL: https://www.wlrk.com/docs/ESG_A_to_Z.pdf (дата звернення: 15.08.2025).
- [69] Sustainable Finance and the Role of Securities. *International Organization of Securities Commissions*, 2020. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCO652.pdf> (дата звернення: 15.08.2025).
- [70] ESG global survey 2023. Chapter 3: Integrating ESG Expertise Into Operations. *BNP Paribas*, 2023. URL: <https://securities.cib.bnpparibas/app/uploads/sites/3/2023/12/esg-global-survey-2023-chapter3.pdf> (дата звернення: 15.08.2025).
- [71] Whelan T., Atz U., Clark C. ESG and financial performance. Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 2015-2020. *NYU Stern ma Rockefeller Asset Management*, 2021. URL: https://sri360.com/wp-content/uploads/2022/10/NYU-RAM_ESG-Paper_2021-2.pdf (дата звернення: 15.08.2025).
- [72] Gorgen M., Nerlinger M., Wilkens M. Carbon Risk. *SSRN Electronic Journal*. 2017. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2930897 (дата звернення: 15.08.2025).
- [73] Auer B., Schuhmacher F. Do socially (ir)responsible investments pay? New evidence from international ESG data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2016. Vol. 59. P. 51-62. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.qref.2015.07.002> (дата звернення: 15.08.2025).

- [74] Vu T. N., Lehkonen H., Junttila J., Lucey B. ESG investment performance and global attention to sustainability. *The North American Journal of Economics and Finance*. 01.2025. Vol. 75, Part A. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2024.102287> (дата звернення: 15.08.2025).
- [75] Project Management. *PMI*, 2025. URL: <https://www.pmi.org/about/what-is-project-management> (дата звернення: 14.08.2025).
- [76] Project Management Institute. A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK® Guide). 7th ed. Project Management Institute, 2021. 250 p.
- [77] ISO 21500:2021 Project, programme and portfolio management — Context and concepts. *ISO*, 2021. URL: <https://www.iso.org/standard/75704.html> (дата звернення: 13.08.2025).
- [78] ISO 9001:2015 Quality management systems — Requirements. *ISO*, 2015. URL: <https://www.iso.org/obp/ui/en/#iso:std:iso:9001:ed-5:v1:en> (дата звернення: 13.08.2025).
- [79] Sustainability in Agile Project Management. *IPM*, 16.09.2024. URL: <https://projectmanagement.ie/blog/sustainability-in-agile-project-management> (дата звернення: 14.08.2025).
- [80] PRiSM™ (PRojects integrating Sustainable Methods). *GPM*, 2025. URL: <https://www.gpm.org/standards-and-publications/projects-integrating-sustainable-methods> (дата звернення: 14.08.2025).
- [81] Equator Principles. *EP4*, 06.2020. URL: https://equator-principles.com/app/uploads/The-Equator-Principles_EP4_July2020.pdf (дата звернення: 14.08.2025).
- [82] Kenton W. Triple Bottom Line: What It Is and How to Measure. *Investopedia*, 11.05.2025. URL: <https://www.investopedia.com/terms/t/triple-bottom-line.asp> (дата звернення: 14.08.2025).
- [83] Williams J. F., Parker J. Measuring the Sustainable Return on Investment (SROI) of Waste-to-Energy. *Proceedings of the 18th Annual North American Waste-to-Energy*

Conference. Orlando, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1115/NAWTEC18-3552> (дата звернення: 14.08.2025).

[84] The Financial System We Need: Aligning the Financial System with Sustainable Development. *United Nations Environment Programme*, 2015. URL: <https://www.unep.org/resources/report/financial-system-we-need-aligning-financial-system-sustainable-development> (дата звернення: 14.08.2025).

[85] Dyllick T., Muff K. Clarifying the meaning of sustainable business: introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability. *Organization and Environment*. 2015. Vol. 29, no. 2. P. 74-156.

[86] Guide to giving for new donors/social investors. *Philanthropy Impact*, 2025. URL: <https://www.philanthropy-impact.org/media/xlphgzog/guide-to-giving-2025.pdf> (дата звернення: 15.08.2025).

[87] Boffo R., Patalano R. ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. *OECD*. Paris: OECD, 2020. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2020/09/esg-investing-practices-progress-and-challenges_8a73d683/b4f71091-en.pdf?utm_source=chatgpt.com (дата звернення: 15.08.2025).

[88] EBA Report on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms. *European Banking Authority*. Paris, 2021. 18 p. URL: <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-its-report-management-and-supervision-esg-risks> (дата звернення: 15.08.2025).

[89] Final Report on draft Regulatory Technical Standards. *ESMA, EBA, EIOPA*. 2021. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfdr.pdf (дата звернення: 15.08.2025).

[90] Jørgensen S., Mjøs A., Pedersen L. J. T. Sustainability reporting and approaches to materiality: tensions and potential resolutions. *Sustainability Accounting, Management and*

Policy Journal. 2022. Vol. 13, no. 2. P. 341–361. DOI: <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2021-0009> (дата звернення: 15.08.2025).

[91] Piergiorgio A., Haroon M. The macroeconomic cost of climate volatility. Working Paper. London: *Birkbeck Centre for Applied Macroeconomics*, 2022. URL: <https://eprints.bbk.ac.uk/id/eprint/47667/> (дата звернення: 15.08.2025).

[92] Stern N. *The Economics of Climate Change: The Stern Review*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. 712 p.

[93] Maldonado F., Gallagher K. P. Climate Change and IMF Debt Sustainability Analysis. *The Task Force on Climate Development and the IMF*, 2022. URL: https://www.bu.edu/gdp/files/2022/02/TF_WP_005_FIN.pdf (дата звернення: 15.08.2025).

[94] Climate change presents financial risk to the global economy. *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, 2024. URL: <https://www.fsb-tcfd.org/> (дата звернення: 18.12.2024).

[95] Materiality Finder. SASB Standards. *The IFRS Foundation*, 2024. URL: <https://sasb.ifrs.org/standards/materiality-finder/> (дата звернення: 09.08.2024).

[96] ESG Industry Materiality Map. *MSCI Inc*, 2024. URL: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-industry-materiality-map> (дата звернення: 06.04.2025).

[97] Materiality Mapping: Providing Insights Into The Relative Materiality Of ESG Factors. S&P Global Ratings, *Sustainable Finance*, 2022. URL: https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101560738.pdf (дата звернення: 06.04.2025).

[98] Knight F. H. *Risk, uncertainty and profit*. Boston, New York: Houghton Mifflin Company, 1921. 381 p.

[99] VUCA – Volatility, Uncertainty, Complexity, and Ambiguity. *Project Management Institute*, December 2022. URL: <https://www.pmi.org/disciplined->

agile/%20%E2%80%8Cvuca-volatility-uncertainty-complexity-and-ambiguity (дата звернення: 10.03.2026).

[100] Kraaijenbrink J. What BANI Really Means (And How It Corrects Your World View). *Forbes*, 22 June 2022. URL: <https://www.forbes.com/sites/jeroenkraaijenbrink/2022/06/22/what-bani-really-means-and-how-it-corrects-your-world-view> (дата звернення: 10.03.2026).

[101] From VUCA to BANI. *Robert Walters Plc*, October 2023. URL: <https://www.robertwalters.de/en/insights/career-advice/blog/from-vuca-to-bani.html> (дата звернення: 10.03.2026).

[102] Bushuyeva N., Lobok Y., Murovanskyi G. Management of innovative projects and products in the conditions of digitalization and turbulent environment. *Environmental Safety and Natural Resources*. 20.06.2025. Vol. 54, № 2. P. 101–109. DOI: <https://doi.org/10.32347/2411-4049.2025.2.101-109> (дата звернення: 10.03.2026).

[103] Turner J. R. *The Handbook of Project-Based Management: Leading Strategic Change in Organizations*. McGraw-Hill, 2009. 473 p.

[104] THE 17 GOALS. *Department of Economic and Social Affairs*, 01.2025. URL: <https://sdgs.un.org/goals> (дата звернення: 18.05.2026).

[105] United Nations Conference on Sustainable Development, 20-22 June 2012, Rio de Janeiro. URL: <https://www.un.org/en/conferences/environment/rio2012> (дата звернення: 18.05.2026).

[106] Text of the Convention. *UN environment programme*, 1992. URL: <https://www.cbd.int/convention> (дата звернення: 18.05.2026).

[107] International Sustainability Standards Board. *IFRS*, 03.11.2021. URL: <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/> (дата звернення: 13.02.2025).

[108] Sustainability reporting. *EFRAG*. URL: <https://www.efrag.org/en/sustainability-reporting> (дата звернення: 13.02.2025).

- [109] Calabrese A., Costa R., Levialdi Ghiron N., Menichini T. Materiality analysis in sustainability reporting: a tool for directing corporate sustainability towards emerging economic, environmental and social opportunities. *Technological and Economic Development of Economy*. 2019. Vol. 25, no 5. P. 1-23. DOI: <https://doi.org/10.3846/tede.2019.10550> (дата звернення: 13.02.2025).
- [110] Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність. Київ: Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
- [111] IFRS Accounting Standards. *International Financial Reporting Standards Foundation*, 2025. URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/> (дата звернення: 12.09.2025).
- [112] IAS Standards. *International Financial Reporting Standards Foundation*, 2025. URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/> (дата звернення: 12.09.2025).
- [113] Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council on sustainability-related disclosures in the financial services sector. *European Union*, 27 November 2019. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> (дата звернення: 07.10.2024).
- [114] Нормативно-правове забезпечення бухгалтерського обліку в підприємницькій сфері. *Міністерство Фінансів України*, 2025. URL: <https://mof.gov.ua/uk/nacionalni-polozhennja1> (дата звернення: 12.09.2025).
- [115] Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України № 996-XIV від 03.09.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text> (дата звернення: 12.09.2025).
- [116] Про інвестиційну діяльність: Закон України № 1560-XII від 10.10.2022. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 12.09.2025).
- [117] Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України № 3480-IV від 01.01.2025. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1491296480899025#Text> (дата звернення: 12.09.2025).

- [118] Kerzner H. Project Management: A Systems Approach to Planning, Scheduling, and Controlling. 13th ed. Hoboken : Wiley, 2022. 880 p.
- [119] Meredith J. R., Mantel S. J., Shafer S. M. Project Management: A Strategic Managerial Approach. 10th ed. Hoboken : Wiley, 2017. 544 p.
- [120] Нетепчук В. В. Управління бізнес-процесами. Рівне : НУВГП, 2014. 158 с.
- [121] Вироби зі скла. *Контракт 61*. URL: <https://contract61.com.ua/> (дата звернення: 11.02.2025).
- [122] Building Products & Furnishings Sustainability Accounting Standard. Version 2023-12. *SASB Standards. The IFRS Foundation*, 2023. URL: <https://navigator.sasb.ifrs.org/> (дата звернення: 11.02.2025).
- [123] ESG Data. *Bloomberg Professional Services*, 2025. URL: <https://www.bloomberg.com/professional/products/data/enterprise-catalog/esg/> (дата звернення: 02.09.2025).
- [124] Discover new possibilities. *LSEG Data & Analytics*, 2025. URL: <https://www.lseg.com/en/data-analytics> (дата звернення: 02.09.2025).
- [125] Череп А. В., Андросова О. Ф. Банківські операції. Київ : Кондор, 2007. 410 с.
- [126] International Platform on Sustainable Finance. Directorate-General for Financial Stability, *Financial Services and Capital Markets Union. European Commission*. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en (дата звернення: 11.02.2024).
- [127] Sustainable cities and human settlements. *United Nations*. URL: <https://sdgs.un.org/topics/sustainable-cities-and-human-settlements> (дата звернення: 13.02.2024).
- [128] Андрусевич А., Андрусевич Н., Козак З., Романко С. Повоєнне відновлення міст України: зелена відбудова та зелена трансформація. *KSE. UNDP*. 11.2022. URL:

<https://www.rac.org.ua/uploads/content/668/files/cities-green-reconstruciton-and-transformation-ukr-2022.pdf> (дата звернення: 17.02.2024).

[129] Horizon Europe. European Climate, Infrastructure and Environment Executive Agency. *European Commission*. URL: https://cinea.ec.europa.eu/programmes/horizon-europe_en (дата звернення: 18.02.2024).

[130] LIFE Programme. Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs. *European Commission*. URL: https://single-market-economy.ec.europa.eu/sectors/tourism/eu-funding-and-businesses/funding-guide/life-programme_en (дата звернення: 18.02.2024).

[131] Україна отримала статус кандидата на членство в ЄС. *Урядовий портал*, 23.06.2022. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ukrayina-otrimala-status-kandidata-na-chlenstvo-v-yes> (дата звернення: 18.02.2024).

[132] Boffo R., Marshall C., Patalano R. ESG Investing: Environmental Pillar Scoring and Reporting. Paris: *OECD Publishing*, 2020. 56 p. URL: <https://www.oecd.org/finance/esg-investing-environmental-pillar-scoring-and-reporting.pdf> (дата звернення: 18.02.2024) .

[133] OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance. Paris: *OECD Publishing*, 2020. 195 p. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-business-and-finance-outlook-2020_6fa89e69-en (дата звернення: 18.02.2024).

[134] ESG integration in listed equity: a technical guide. *UNEP Finance Initiative and UN Global Compact*, 04.2023. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=18407> (дата звернення: 01.07.2024).

[135] Фінансування заходів, спрямованих на досягнення Цілей сталого розвитку в Україні: чотири ключові фактори успіху. *United Nations Development Programme Ukraine*, 16.08.2022. URL: <https://www.undp.org/uk/ukraine/news/finansuvannya-zakhodiv-spryamovanykh-na-dosyahnennya-tsiley-staloho-rozvytku-v-ukrayini-chotyry-klyuchovi-factory-uspikhu> (дата звернення: 08.10.2024).

- [136] Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на 2021-2027 роки: Постанова Кабінету Міністрів України № 695 від 05.08.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/695-2020-%D0%BF#Text> (дата звернення: 08.10.2024).
- [137] Політика щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року. *Національний банк України*, 25.11.2021. URL: [file:///C:/Users/admin/Downloads/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/admin/Downloads/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025%20(1).pdf) (дата звернення: 08.10.2024).
- [138] Membership. *The Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System*, 27.12.2023. URL: <https://www.ngfs.net/en/about-us/membership> (дата звернення: 18.05.2026).
- [139] Member Countries. *The Coalition of Finance Ministers for Climate Action*, 10.2023. URL: <https://www.financeministersforclimate.org/member-countries> (дата звернення: 18.05.2026).
- [140] IFC in Ukraine. *International Finance Corporation*, 2024. URL: <https://www.ifc.org/en/where-we-work/central-and-eastern-europe> (дата звернення: 08.10.2024).
- [141] Ратушняк О. Підтримка сталого відновлення міст в Україні. *ПРООН в Україні. UN-HABITAT*, 29.01.2024. URL: <https://unhabitat.org/news/29-jan-2024/supporting-sustainable-urban-recovery-in-ukraine> (дата звернення: 08.10.2024).
- [142] Прутська О. О. Сучасна політика НБУ щодо розвитку сталого фінансування. *Економіка та суспільство*. 28.12.2021. Вип. 34. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-34-14> (дата звернення: 08.10.2024).
- [143] Дубко А. С. Впровадження та розвиток зелених фінансів в Україні: євроінтеграційний контекст та правове підґрунтя. *New Ukrainian Law*. 2023. С. 113-119. DOI: <https://doi.org/10.51989/NUL.2022.6.1.15> (дата звернення: 08.10.2024).

- [144] Levine R. Finance and Growth: Theory, Mechanisms and Evidence. In: Aghion P., Durlauf S. N. (eds.) *Handbook of Economic Growth*. Amsterdam: Elsevier, 2005. P. 865-923.
- [145] Renneboog L., Ter Horst J., Zhang C. Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking and Finance*. 2008. Vol. 32, № 9. P. 1723-1742. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039> (дата звернення: 08.10.2024).
- [146] Ferrell A., Liang H., Renneboog L. Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics*. 2016. Vol. 122, № 3. P. 585-606. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.12.003> (дата звернення: 08.10.2024).
- [147] Ortiz-de-Mandojana N., Bansal P. The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices. *Strategic Management Journal*. 2016. Vol. 37, № 8. P. 1615-1631. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.2410> (дата звернення: 08.10.2024).
- [148] Ukraine Country Progress Report: Supplement to the 2021 global progress report of the sustainable banking and finance network. *SBFN Secretariat et al.*, 01.04.2022. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/06/sbfn_ukraine_progress_report_21_april_.pdf (дата звернення: 07.10.2024).
- [149] JPMorgan Chase & Co. Annual Report 2016. *JPMorgan Chase & Co.* 2016. URL: <https://www.jpmorganchase.com/ir/annual-report> (дата звернення: 07.10.2024).
- [150] Bushuyev S., Verenych O. The Blended Mental Space: Mobility and Flexibility as Characteristics of Project/Program Success. In: *2018 IEEE 13th International Scientific and Technical Conference on Computer Sciences and Information Technologies (CSIT)*. Lviv, 2018. Vol. 2. P. 148-151. DOI: <https://doi.org/10.1109/STC-CSIT.2018.8526699> (дата звернення: 07.10.2024).
- [151] Бушуєв С., Бушуєва В., Засуха І. Концентрична модель цифрового сліду проєктів. *Грааль науки*. 2021. № 8. С. 193-201.

- [152] Bushuyev S., Bushuyeva N., Bushuyev D., Bushuyeva V. Strategy for sustainable development of fast-growing organizations. *Bulletin of the National Technical University "KhPI". Series: Strategic management, portfolio, program and project management*. 2022. Vol. 1, № 5. P. 23-28. DOI: <https://doi.org/10.20998/2413-3000.2022.5.2> (дата звернення: 07.10.2024).
- [153] Bushuyev S., Bushuyeva N., Bushuiev D., Bushuieva V. Inspirational emotions as a driver of managing information-communication projects. *In: 17th IEEE International Conference on Computer Sciences and Information Technologies (CSIT)*. Lviv, 2022. P. 438-441. DOI: <https://doi.org/10.1109/CSIT56902.2022.10000509> (дата звернення: 07.10.2024).
- [154] Bushuyev S., Bushuyeva N., Bushuieva V. Methodology Hybridization for Sustainable Strategic Management of Circular Projects and Programs. In: Obradović V. (ed.) *Sustainable Business Change: Project Management Toward Circular Economy*. Cham : Springer, 2023. P. 197-209. DOI: <https://doi.org/10.1007/978-3-031-23543-6> (дата звернення: 07.10.2024).
- [155] Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council. *European Union*, 27.11.2019. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088> (дата звернення: 12.09.2025).

ДОДАТКИ

Додаток 1. Список факторів ESG

Фактори навколишнього середовища

Фактор	Вимірювання	Примітка
Викиди		
Викиди парникових газів, загальні викиди парникових газів (з розбивкою за обсягом викидів вуглецю 1, 2 і 3)	Тонни CO ₂ e	<p>1. Викиди парникових газів (ПГ), як визначено в методології Протоколу про викиди парникових газів (Інструменти) або стандарті ISO 14064-1:2018 і, де це доречно, у Рекомендації Європейської Комісії 2013/179 щодо використання загальних методів для вимірювання та передачі інформації про термін служби цикл екологічних показників продукції та організацій.</p> <p>2. Сфера 1, 2 і 3 викидів ПГ означає викиди парникових газів, зазначені в пункті (1)(e)(i-iii) Додатку III Регламенту (ЄС) 2016/1011 Європейського Парламенту та Ради від 8 червня 2016 про індекси, що використовуються як орієнтири у фінансових інструментах і фінансових контрактах або для вимірювання ефективності інвестиційних фондів, а також про внесення змін до Директив 2008/48/ЄС та 2014/17/ЄС та Регламенту (ЄС) № 596/2014.</p> <p>3. Тонни CO₂ означають тонни еквівалента двоокису вуглецю, як визначено в статті 3(j) Директиви 2003/87/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 13 жовтня.</p>
Викиди забруднювачів повітря	Вага в тоннах забруднювачів повітря	Забруднювачі повітря означають прямі викиди діоксиду сірки (SO _x /SO ₂), прямі викиди оксидів азоту (NO _x /NO ₂), прямі викиди аміаку (NH ₃), прямі викиди твердих частинок (PM _{2,5}), прямі неметанові леткі органічні сполуки (NMVOC) викиди, прямі загальні викиди важких металів (ВМ), як зазначено в Директиві (ЄС) 2016/2284 Європейського Парламенту та Ради від 14 грудня 2016 року про скорочення національних викидів певних забруднювачів атмосфери, яка вносить зміни до Директиви 2003/35/ ЄС та скасування Директиви 2001/81/ЄС.

Викиди забруднювачів води	Вага забруднювачів води в тоннах	Забруднювачі води означають прямі викиди нітратів (сфера 1), прямі викиди фосфатів (сфера 1), прямі викиди пестицидів (сфера 1), прямі викиди пріоритетних речовин (сфера 1), як визначено в Директиві 2000/60/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 23 жовтня 2000 р., що встановлює основу для дій Співтовариства у сфері водної політики, Директива Ради від 12 грудня 1991 р. щодо захисту вод від забруднення, спричиненого нітратами з сільськогосподарських джерел (91/676/ЄЕС), Директива Ради 91/271/ЄЕС від 21 травня 1991 року щодо очищення міських стічних вод 235 та Директиви 2010/75/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 24 листопада 2010 року про промислові викиди (комплексне запобігання та контроль забруднення).
Викиди неорганічних забруднюючих речовин	Вага в тоннах неорганічних забруднюючих речовин	Неорганічні забруднюючі речовини означають викиди в межах або нижче рівнів викидів, пов'язаних із діапазонами найкращих доступних технологій (BAT-AEL), викладених у Довідковому документі з найкращих доступних технологій (BREF) для промисловості великого обсягу неорганічних хімічних речовин – твердих речовин та інших.
Вуглецевий слід	Тонни CO ₂	«Вуглецевий слід» – це абсолютна або відносна міра викидів парникових газів, як визначено вище у викидах парникових газів.
Сектори викопного палива	% або всього	Сектори викопного палива пов'язані з виробництвом, обробкою, розподілом, зберіганням або спалюванням викопного палива, за винятком інвестицій, пов'язаних із екологічно чистими транспортними засобами, як визначено в статті 4 Директиви 2009/33/ЄС Європейського Парламенту та Ради про просування чистих та енергоефективних транспортних засобів.
Політика або ініціативи щодо скорочення використання та виробництва викопного палива	Наявність/відсутність політики або ініціатив щодо скорочення використання та виробництва викопного палива	Сектори викопного палива пов'язані з виробництвом, обробкою, розподілом, зберіганням або спалюванням викопного палива, за винятком інвестицій, пов'язаних із екологічно чистими транспортними засобами, як визначено в статті 4 Директиви 2009/33/ЄС Європейського Парламенту та Ради про просування чистих та енергоефективних транспортних засобів.

Відповідність цілям Паризької угоди	Так/ні	Національні зобов'язання щодо скорочення викидів для країн ЄС, це зобов'язання скоротити викиди певної речовини, вказуючи мінімальні скорочення викидів, які мають бути досягнуті в цільовому календарному році, як відсоток від загальної кількості викидів протягом базового року (2005 рік), відповідно до Директиви (ЄС) 2016/2284 Європейського Парламенту та Ради від 14 грудня 2016 року про скорочення національних викидів певних забруднювачів атмосфери, внесення змін до Директиви 2003/35/ЄС та скасування Директиви 2001/81/ЄС (ОВ L, 17.12.2016, с. 1-31). Для інших країн передбачувані національно визначені внески у скорочення викидів парникових газів відповідно до Національної рамкової конвенції ООН про зміну клімату (РКЗК ООН).
Політика або ініціативи щодо скорочення викидів	Так/ні	Наявність/відсутність політики скорочення викидів або політики або ініціатив щодо скорочення викидів
Енергоефективність		
Інтенсивність енергоспоживання	У гігават-годинах (ГВт-год)	«Інтенсивність енергоспоживання» вимірює споживання енергії на одиницю діяльності, обсяг виробництва або будь-який інший показник у значенні Директиви (ЄС) 2018/2002, яка вносить зміни до Директиви про енергоефективність (2012/27/ЄС).
Використання відновлюваних джерел енергії	% або всього наявність/відсутність ініціатив щодо скорочення використання невідновлюваної енергії.	Відновлювані джерела енергії означають відновлювані джерела енергії, зазначені в статті 2(1) Директиви (ЄС) 2018/2001 Європейського Парламенту та Ради від 11 грудня 2018 року про сприяння та використання енергії з відновлюваних джерел. Усі інші джерела енергії є невідновлюваними.
Використання води		
Інтенсивність водоспоживання	% або загальна - вага в тоннах споживання води	Інтенсивність споживання води у значенні Директиви 2000/60/ЄС від 23 жовтня 2000 р., що встановлює основу для дій Співтовариства у сфері водної політики з метою захисту сталого використання та екологічного стану всіх вод.
Відходи виробництва		
Виробництво небезпечних відходів	% або загальна - вага в тоннах небезпечних відходів	Небезпечні відходи означають небезпечні відходи, як визначено в статті 3(2) Директиви 2008/98/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 19 листопада 2008 року про відходи та скасування певних Директив, а також радіоактивні відходи.

Повторне використання/переробка	% або загальна вага в тоннах виробництва неперероблених відходів. Наявність/відсутність ініціатив щодо зменшення утворення відходів.	Неперероблені відходи означають будь-які відходи, які не переробляються у значенні «перероблення» у статті 3(17) Директиви 2008/98/ЄС.
Біорізноманіття та екосистеми		
Присутність/діяльність (наприклад, власна, через ланцюжок вартості) у географічних районах, на які впливає деградація ґрунту	% або всього	Деградація ґрунту означає зменшення здатності ґрунту надавати екосистемні товари та послуги за бажанням зацікавлених сторін відповідно до Міжурядової науково-політичної платформи з біорізноманіття та екосистемних послуг (IPBES), як зазначено в параграфі 100 Рішення № 1386/2013/ЄС.
Присутність/діяльність (наприклад, власна, через ланцюг створення вартості) у географічних зонах і галузях, які особливо залежать від біорізноманіття та екосистемних послуг	% або всього	Біорізноманіття та екосистемні послуги посиляються на концепцію біорізноманіття та екосистемних послуг, викладену в глобальному звіті про оцінку біорізноманіття та екосистемних послуг Міжурядової науково-політичної платформи з біорізноманіття та екосистемних послуг (IPBES), опублікованому в травні 2019 року.
Присутність/діяльність (наприклад, власна, через ланцюжок створення вартості) на охоронюваних територіях або територіях високої цінності біорізноманіття за межами охоронюваних територій	% або всього	1. Охоронювана територія означає територію, визначену відповідно до спільної бази даних про визначені території (CDDA) Європейського агентства з навколишнього середовища. 2. Територія високої цінності біорізноманіття за межами охоронюваних територій означає територію, яка не підлягає правовій охороні, але визнана низкою урядових і неурядових організацій за важливі властивості біорізноманіття, включаючи середовища існування, які є пріоритетними для збереження, які часто визначаються в Національному біорізноманітті Стратегії та плани дій, підготовлені відповідно до Конвенції Організації Об'єднаних Націй (ООН), «Конвенції про біологічне різноманіття», 1992 р.

<p>Діяльність (наприклад, власна, через ланцюг створення вартості), що впливає на види Червоного списку МСОП та/або види національного списку охорони</p>	<p>% або всього</p>	
Екологічна небезпека		
<p>Присутність/діяльність (наприклад, власна, через ланцюжок створення вартості) у районах, які можуть постраждати від хвиль спеки</p>	<p>% або всього</p>	<p>Хвилі спеки означають спеку або спекотну погоду, яка триває кілька днів, як визначено в оцінці індикатора Європейського агентства з навколишнього середовища щодо «екстремальних температур і здоров'я».</p>
<p>Присутність/діяльність (наприклад, власна, через ланцюжок створення вартості) у районах, які можуть постраждати від дефіциту води</p>	<p>% або всього</p>	<p>Дефіцит води означає тиск на відновлювані джерела прісної води на певній території протягом певного періоду, де відсоток загальної води, що забирається, є високим (40–80%) або надзвичайно високим (більше 80%) в Інституті світових ресурсів (WRI). Інструмент Атласу водних ризиків «Акведук».</p>
<p>Присутність/діяльність (наприклад, власна, через ланцюжок вартості) у районах, які можуть постраждати від повеней</p>	<p>% або всього</p>	<p>Повені означають переливання великої кількості води за нормальні межі, викликане підвищенням середнього місцевого рівня моря, який може додатково підвищуватися через штормові хвилі та зміни припливів, як визначено в оцінці показників Європейського агентства з навколишнього середовища «Екстремальні рівні моря та прибережні повені».</p>

Присутність/діяльність (наприклад, власна, через ланцюжок створення вартості) у районах, які, ймовірно, постраждають від берегової ерозії	% або всього	«Берегова ерозія» – це процес, за якого місцеве підвищення рівня моря, сильна хвильова дія та прибережна повинь зношують або виносять скелі, ґрунти та/або піски вздовж узбережжя, як визначено в Інструментарії кліматичної стійкості уряду США.
Присутність/діяльність (наприклад, власна, через ланцюг створення вартості) у районах, які можуть постраждати від лісових пожеж	% або всього	Лісова пожежа – це незапланована пожежа, яка виникає в природній зоні, наприклад у лісі, луках або прерії, і яка часто спричинена діяльністю людини або природним явищем, ризик виникнення якої зростає в надзвичайно сухих умовах, таких як посуха, як визначено в Європейському Індикаторна оцінка «Лісових пожеж» Агентства з навколишнього середовища.
Соціальні фактори		
Фактор	Вимірювання	Примітка
Громада і суспільство		
Відносини з місцевими громадами (мережі)	Так/ні	Створення бізнесу в сільській та економічно та соціально слаборозвиненій місцевості.
Соціальний вплив продуктів і послуг	Якісний	Потенціал продуктів для досягнення сільських районів і груп суспільства, де існують прогалини в розвитку.
Взаємовідносини між працівниками та стандарти праці		
Свобода асоціацій і право на організацію	Так/ні	Спостереження та впровадження політики належної обачності щодо питань, які розглядаються в основоположних конвенціях МОП 1 і 2.
Примусова праця	Так/ні	Спостереження та впровадження політики належної обачності щодо питань, які розглядаються в Основних конвенціях МОП 3 і 4.
Мінімальний вік і дитяча праця	Так/ні	Спостереження та реалізація політики належної обачності щодо питань, які розглядаються в основних конвенціях МОП 5 і 6.
Рівне представництво	% або всього	1. Середнє співвідношення жінок і чоловіків у правлінні. 2. Середнє співвідношення жінок і чоловіків у загальній робочій силі.

Рівна винагорода	Якісний % або всього	<ol style="list-style-type: none"> 1. Спостереження та впровадження політики належної обачності щодо питань, які розглядаються в Основоположній конвенції МОП 7. 2. Середня гендерна різниця в оплаті праці. 3. Середнє відношення загальної річної винагороди для найвищої особи до середньої річної загальної винагороди для всіх працівників (за винятком особи з найвищою винагородою). 4. Співвідношення річної сумарної винагороди для найбільш високооплачуваної особи до середньої річної загальної винагороди для всіх працівників (за винятком найбільш високооплачуваної особи).
Дискримінація	Якісний % або всього	<ol style="list-style-type: none"> 1. Спостереження та впровадження політики належної обачності щодо питань, які розглядаються в Основній конвенції МОП 8. 2. Кількість випадків дискримінації: <ol style="list-style-type: none"> (i) повідомляється та (ii) що призводить до санкцій.
Управління людським капіталом і відносини з працівниками (можливості навчання та розвитку)	Якісний % або всього	<ol style="list-style-type: none"> 1. Частка працівників, які відвідують навчальні курси в даному році. 2. Періодичність оцінювання результатів роботи одного працівника.
Здоров'я та безпека на робочому місці	% або всього	<ol style="list-style-type: none"> 1. Рівень нещасних випадків. 2. Кількість робочих днів, втрачених через травми, нещасні випадки, смертельні випадки та хвороби.
Відносини з клієнтами		
Захист клієнтів і відповідальність за продукт	Якісний % або всього	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ступінь моніторингу продуктів після виведення на ринок. 2. Наскільки діють процедури відкликання продукції. 3. Кількість випадків відкликання/вилучення продукції. 4. Обробка та ступінь прозорості дій керівництва після відкликання/вилучення продукції. 5. Відсутність/наявність кодексу поведінки постачальника.
Безпека та конфіденційність персональних даних	Якісний % або всього	<ol style="list-style-type: none"> 1. Кількість/швидкість інцидентів безпеки даних, під час яких особиста інформація (РІІ) опинилася під загрозою. 2. Пояснення/розкриття політики та практики щодо конфіденційності користувачів. 3. Грошові збитки (загальна сума в євро), понесені в результаті судового розгляду, пов'язаного з конфіденційністю користувачів. 4. Ступінь прозорості підходу керівництва до виявлення та усунення ризиків безпеки даних.

Права клієнтів на отримання інформації про фактори ESG	Якісний % або всього	1. Відсоток значущих категорій продуктів/послуг, які відповідають інформації та маркуванню, що включає інформацію про джерело, вміст (тобто речовини, які можуть мати екологічний або соціальний вплив), безпечне використання продукту або послуги, утилізацію продукту та вплив на навколишнє або соціальне середовище. 2. Ступінь прозорості підходу керівництва до маркетингу та маркування інформації, пов'язаної з ESG. 3. Публікація інформації про ефективність ESG (у формі окремих звітів або шляхом інтеграції в річні звіти).
Якість та інновації у відносинах з клієнтами	% або всього	Кількість інцидентів зі скаргами клієнтів.
Права людини		
Внесок у правозахисні проекти	1. Участь у соціальних проектах, спрямованих на підтримку та просування питань прав людини в проблемних регіонах. 2. Кількість випадків серйозних порушень прав людини та інцидентів. 3. Наявність/відсутність процесів і заходів щодо запобігання торгівлі людьми. 4. Наявність/відсутність належної перевірки прав людини. 5. Наявність/відсутність політики прав людини.	
Бідність і голод		
Внесок у скорочення бідності	Якісний	1. Участь у програмах скорочення бідності/допомоги. 2. Можливості працевлаштування для економічно менш забезпечених груп.
Фактори управління		
Фактор	Вимірювання	Примітка
Етичні міркування		
Цілісність поведінки/структури поведінки	Так/ні	Відповідність Керівним принципам ОЕСР для багатонаціональних підприємств і Керівним принципам ООН щодо бізнесу та прав людини.

Цінності та етика	Так/ні	Приведення у відповідність до Хартії основних прав ЄС.
Хабарництво і корупція	Якісний % або всього	1. Дотримання Конвенції ООН проти корупції. 2. Виявлення недостатніх заходів, вжитих для усунення порушень процедур і стандартів боротьби з корупцією та хабарництвом. 3. Вироки та порушення законодавства про боротьбу з корупцією та хабарництвом (кількість справ та сума штрафів). 4. Наявність/відсутність політики боротьби з корупцією та хабарництвом.
Підзвітність/верховенство права	Так/ні	Узгодженість з «Всесвітніми індикаторами державного управління» (WGI – World Government Indicators, World Bank)
Стратегія та управління ризиками		
Реалізація стратегії, оперативне виконання та моніторинг	Так/ні	Відповідність Керівним принципам ОЕСР для багатонаціональних підприємств і Керівним принципам ООН щодо бізнесу та прав людини.
Політики та процедури внутрішнього контролю та управління ризиками	Так/ні	Відповідність Керівним принципам ОЕСР для багатонаціональних підприємств і Керівним принципам ООН щодо бізнесу та прав людини.
Інклюзивність		
Дискримінація	Якісний % або всього	1. Розрив між чоловіками та жінками чи будь-якими іншими групами меншин у даному регіоні в доступі до освіти та/або результатах, представництві на державних посадах та/або радах, доходах від зарплати тощо. 2. Відсутність стратегії різноманітності (наприклад, вік, стать, групи меншин). 3. Відсоток працівників і окремих осіб в органах управління відповідно до різних категорій різноманітності, визначених у стандарті GRI 405-1.
Прозорість		
Дотримання правил і практики розкриття інформації, інформації	Якісний	1. Покладення на високоякісні загальновизнані національні, європейські або міжнародні системи під час підготовки нефінансових звітів, включаючи розкриття обраної системи. 2. Відповідність Директиві щодо нефінансової звітності.

Додаток 2. Оцінка впливу ESG-факторів ТОВ «Контракт 61»

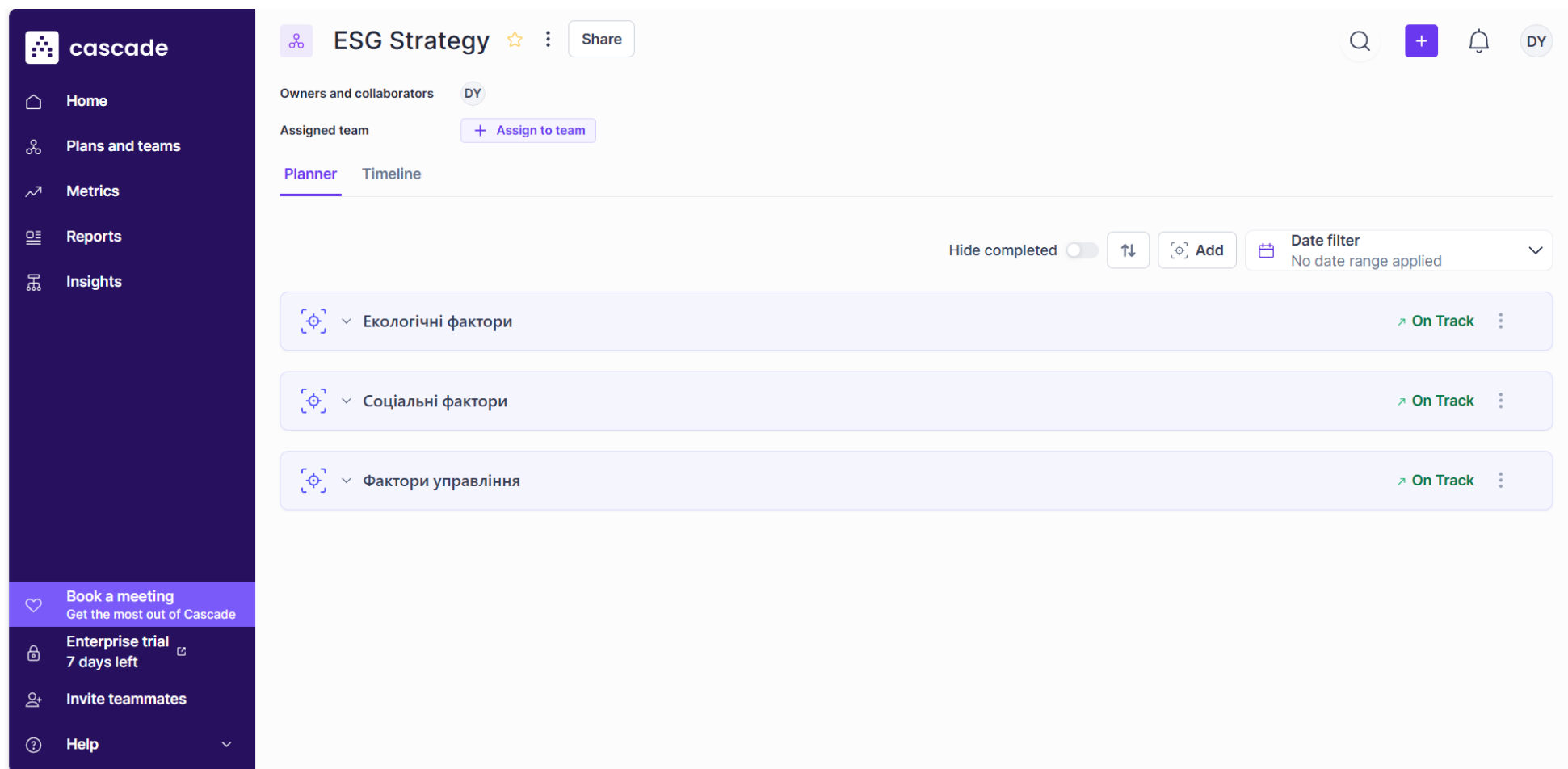
ESG-фактор	Фінансовий вплив	Критерії оцінки	Вплив на стейкхолдерів	Критерії оцінки	Середньозважений коефіцієнт впливу
Енергоспоживання	8	- рівень загальних витрат на енергоносії, грн.; - % вартості ел. енергії в собівартості 1 кв м виробленої продукції.	9	- % спожитої енергії, яка була отримана з електроенергії з мережі (відношення споживання електроенергії з мережі до загального споживання енергії); - % спожитої ним енергії, яка була відновлюваною (відновлювана енергія визначається як енергія з джерел, що поповнюються зі швидкістю, що перевищує або дорівнює швидкості їхнього виснаження, таких як геотермальна, вітрова, сонячна, гідроенергетика та біомаса);	15%
Викиди забруднюючих речовин та парникових газів	3	- ризики регуляторних санкцій;	4	- питомі викиди забруднюючих речовин та парникових газів від автотранспорту, кг/т	6%
Використання води	5	- рівень загальних витрат на водопостачання та очищення, грн.; - % вартості водопостачання та очищення в собівартості 1 кв м	3	- інтенсивність споживання води з урахуванням загального доступу до ресурсу в регіоні;	7%

ESG-фактор	Фінансовий вплив	Критерії оцінки	Вплив на стейкхолдерів	Критерії оцінки	Середньозважений коефіцієнт впливу
		виробленої продукції; - ризики регуляторних санкцій;			
Управління відходами	6	- рівень загальних витрат на утилізацію, грн.; - ризик штрафів та репутаційних втрат;	6	- % або загальна - вага в тонах небезпечних відходів; - % або загальна - вага в тонах виробництва неперероблених відходів; - наявність/відсутність ініціатив щодо зменшення утворення відходів.	11%
Здоров'я та безпека	7	- середні витрати на охорону праці, грн.; - середні витрати на компенсації, страхування, простої через інциденти, грн.;	8	- загальний коефіцієнт зареєстрованих інцидентів; - кількість робочих днів, втрачених через травми, нещасні випадки, смертельні випадки та хвороби; - загальний рівень безпеки робочого середовища (включає не лише фізичні місця розташування, але й обладнання чи матеріали, що використовуються працівником під час виконання роботи);	14%

ESG-фактор	Фінансовий вплив	Критерії оцінки	Вплив на стейкхолдерів	Критерії оцінки	Середньозважений коефіцієнт впливу
Управління та розвиток персоналу	5	<ul style="list-style-type: none"> - плинність кадрів / утримання працівників, коеф. - середні витрати на тренінги та навчання працівників, грн.; 	6	<ul style="list-style-type: none"> - наявність/відсутність системи оцінки ефективності (KPI); - наявність/відсутність чіткої структури посад і функцій (посадові інструкції); - частка працівників, які відвідують навчальні курси в даному році; - періодичність оцінювання результатів роботи одного працівника. 	10%
Корпоративне управління	4	<ul style="list-style-type: none"> - ризики порушення стабільності управлінських процесів в наслідок розподілу власності, грн.; - ризики штрафних санкцій пов'язаних з порушенням законодавства в сфері оплати праці, ведення бухгалтерського та податкового обліку, грн.; 	6	<ul style="list-style-type: none"> - ступінь прозорості фінансової звітності; - наявність/відсутність внутрішнього аудиту; - наявність/відсутність політики винагороди топ менеджменту; - наявність/відсутність політики і процедур управління ризиками; - наявність/відсутність каналів зворотного зв'язку та скарг. 	9%

ESG-фактор	Фінансовий вплив	Критерії оцінки	Вплив на стейкхолдерів	Критерії оцінки	Середньозважений коефіцієнт впливу
Кібербезпека	3	- грошові збитки, понесені в результаті судового розгляду, пов'язаного з конфіденційністю користувачів, грн.; - ризики можливих позовів, грн.;	5	- кількість/швидкість інцидентів безпеки даних, під час яких особиста інформація (PII) опинилася під загрозою; - пояснення/розкриття політики та практики щодо конфіденційності користувачів; - ступінь прозорості підходу керівництва до виявлення та усунення ризиків безпеки даних.	7%
Етика постачальників	7	- ризики втрат, штрафів через збій в термінах постачання, грн. - ризики повернень, репутаційних втрат, штрафів, через неякісну сировину, грн.	7	- наявність відсутність закупівельної політики; - ступінь прозорості ланцюга постачання; - наявність політики і процедур скринінгу постачальників;	13%
Антикорупційні політики	4	- вироки та порушення законодавства про боротьбу з корупцією та хабарництвом (кількість справ та сума штрафів), грн. - ризики можливих позовів, грн.;	5	- виявлення недостатніх заходів, вжитих для усунення порушень процедур і стандартів боротьби з корупцією та хабарництвом; - наявність/відсутність політики боротьби з корупцією та хабарництвом.	8%
	50%		50%		100%

Додаток 3.1. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade



Додаток 3.2. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade

The screenshot displays the Cascade ESG strategy dashboard. On the left is a dark purple sidebar with navigation options: Home, Plans and teams, Metrics, Reports, Insights, Book a meeting (highlighted), Enterprise trial (7 days left), Invite teammates, and Help. The main content area is organized into three main categories, each with a header bar and a list of sub-factors:

- Екологічні фактори (Ecological factors):** On Track. Sub-factors include:
 - Енергоспоживання (Energy consumption): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р., 21% progress, On Track.
 - Управління відходами (Waste management): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р., 1% progress, On Track.
- Соціальні фактори (Social factors):** On Track. Sub-factors include:
 - Здоров'я та безпека (Health and safety): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2027 р., 0% progress, On Track.
 - Управління та розвиток персоналу (Personnel management and development): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р., 1% progress, On Track.
- Фактори управління (Management factors):** On Track. Sub-factors include:
 - Етика постачальників (Supplier ethics): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р., 1% progress, On Track.
 - Корпоративне управління (Corporate governance): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р., 0% progress, On Track.

Each sub-factor card shows a target icon, a dropdown arrow, a progress bar with a percentage, a 'DY' (Days) indicator, and an 'On Track' status with a green arrow and a three-dot menu.

Додаток 3.3. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade

The screenshot displays the Cascade digital platform interface for an ESG strategy. On the left is a dark purple sidebar with navigation options: Home, Plans and teams, Metrics, Reports, Insights, Book a meeting, Enterprise trial (7 days left), Invite teammates, and Help. The main content area is titled 'Owners and collaborators' with 'DY' listed. Below this is 'Assigned team' with a '+ Assign to team' button. The 'Planner' tab is active, showing a list of tasks under the heading 'Екологічні фактори'. The tasks are:

- Енергоспоживання** (Energy consumption): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р., 21% progress, On Track.
- Впровадження енергоефективного обладнання** (Implementation of energy-efficient equipment): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2026 р., 0% progress, On Track.
- Загальне енергоспоживання (кВт·год)** (Total energy consumption (kWh)): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р., 7% progress, 1,69 млн / 1,50 млн kWh, On Track.
- Зменшення витрат на електроенергію, %** (Reduction in electricity costs, %): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2027 р., 12% progress, -15% target, On Track.
- Енергоспоживання на одиницю продукції, кВт·год/м² скла** (Energy consumption per unit of production, kWh/m² of building): 01 черв. 2025 р. - 31 трав. 2026 р., 43% progress, 27,85 / 25 kWh/m², On Track.

Each task includes a progress bar, a status indicator ('On Track'), and a 'DY' (Data Yields) icon. The interface also features a 'Date filter' set to 'No date range applied' and a 'Hide completed' toggle.

Додаток 3.4. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade

The screenshot displays the Cascade ESG strategy management interface. On the left is a dark sidebar with navigation options: Home, Plans and teams, Metrics, Reports, and Insights. Below these are buttons for 'Book a meeting', 'Enterprise trial 7 days left', 'Invite teammates', and 'Help'. The main content area shows a hierarchy of goals:

- Управління відходами** (Waste Management):
 - Впровадження програми сортування сміття (Implementation of waste sorting program): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2026 р., 0% progress, On Track.
 - Зменшення % відходів, що не потрапляють на переробку (Reduction of waste not sent for recycling): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2027 р., 4% progress, On Track.
 - Зменшення кількості бою на 30% (тонн/рік) (Reduction of waste volume by 30% (tons/year)): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2027 р., 0% progress, On Track.
- Соціальні фактори** (Social Factors):
 - Здоров'я та безпека** (Health and Safety):
 - Модернізація засобів індивідуального захисту (Modernization of personal protective equipment): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2027 р., 0% progress, On Track.
 - Запровадження тренінгів для збереження здоров'я та безпеки (Implementation of training for health and safety): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2026 р., 0% progress, On Track.
 - Зменшення травматизму на 25% (Reduction of injury rate by 25%): 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2027 р., 0% progress, On Track.

Додаток 3.5. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade

The screenshot displays the Cascade digital platform interface for managing ESG strategy implementation. The interface is organized into a sidebar on the left and a main content area on the right.

Sidebar (Left):

- Logo: **cascade**
- Home
- Plans and teams
- Metrics
- Reports
- Insights
- Book a meeting (Get the most out of Cascade)
- Enterprise trial (7 days left)
- Invite teammates
- Help

Main Content Area (Right):

The main content area is divided into several sections, each representing a strategic goal or factor:

- Управління та розвиток персоналу (Personnel Management and Development):** 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р. **DY** 1% **On Track**
- Вдосконалення системи мотивації та KPI (Improvement of the motivation system and KPI):** 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2026 р. **DY** 0% **On Track**
- Впровадження програми внутрішніх та зовнішніх тренінгів (Implementation of internal and external training programs):** 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2026 р. **DY** 0% **On Track**
- Збільшення eNPS (Employee Net Promoter Score) на 5% (Increasing eNPS by 5%):** 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2026 р. **DY** 3% **On Track**
- Фактори управління (Management Factors):** **On Track**
- Етика постачальників (Supplier Ethics):** 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р. **DY** 1% **On Track**
- Проведення аудиту постачальників (Supplier Audit):** 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2026 р. **DY** 0% **On Track**
- Запровадження системи скринінгу постачальників (Implementation of a supplier screening system):** 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2026 р. **DY** 0% **On Track**
- Зменшення суми штрафів пов'язаних з несвоєчасною поставкою та неякісною сировиною на 25% (Reduction of fines related to late delivery and poor quality raw materials by 25%):** 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р. **DY** 3% **On Track**

Додаток 3.6. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade

The screenshot displays the Cascade digital platform interface for managing ESG strategy implementation. The interface is divided into a dark blue sidebar on the left and a main content area on the right.

Sidebar (Left):

- Logo: **cascade**
- Home
- Plans and teams
- Metrics
- Reports
- Insights
- Book a meeting (Get the most out of Cascade)
- Enterprise trial (7 days left)
- Invite teammates
- Help

Main Content Area (Right):

The main content area shows a hierarchical view of tasks under two main categories:

- Етика постачальників (Supplier Ethics):**
 - 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р. (1% progress, On Track)
 - Проведення аудиту постачальників (0% progress, On Track)
 - Запровадження системи скринінгу постачальників (0% progress, On Track)
 - Зменшення суми штрафів пов'язаних з несвоечасною поставкою та неякісною сировиною на 25% (3% progress, On Track)
- Корпоративне управління (Corporate Governance):**
 - 01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2028 р. (0% progress, On Track)
 - Враховання ESG у бонусних механізмах TOP менеджменту (0% progress, On Track)
 - Створення та впровадження політики управління ризиками (0% progress, On Track)
 - Створення кодексу етики та конфлікту інтересів (0% progress, On Track)

Each task card includes a title, a progress bar (0% to 100%), a status indicator (On Track), and a 'DY' (Days) icon. A vertical timeline on the left of the task cards indicates the sequence of tasks.

Додаток 3.7. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade

The image displays the Cascade digital platform interface, which is used for creating and tracking ESG strategies. The interface is divided into several sections:

- Left Sidebar (Navigation):** Contains the Cascade logo and menu items: Home, Plans and teams, Metrics, Reports, and Insights. At the bottom, there are utility buttons: Book a meeting (Get the most out of Cascade), Enterprise trial (6 days left), Invite teammates, and Help.
- Main Dashboard:** A hierarchical tree structure showing various ESG goals and initiatives. The top-level goal is "Енергоспоживання на одиницю продукції, кВт·год/м² скла". Underneath, there is a sub-section "Управління відходами" (Waste Management) which includes:
 - Впровадження програми сортування сміття (Implementation of a recycling program)
 - Зменшення % відходів, що не потрапляють на переробку** (Reduction of % of waste that does not go to recycling) - This goal is highlighted with a purple border.
 - Зменшення кількості бою на 30% (тонн/рік) (Reduction of the amount of waste by 30% (tons/year))
- Right Panel (Detailed View):** A "Measure" window for the selected goal. It shows:
 - Goal name: "Зменшення % відходів, що не потрапляють на переробку"
 - Period: "01 трав. 2025 р. - 30 квіт. 2027 р. (2 years to go)"
 - Current progress: "29,8% of 25%" with a green progress bar and "On Track" status.
 - A line chart showing the trend of progress from May '25 to April '27. The y-axis ranges from 25 to 30. The data points show a steady decline from approximately 30% in May '25 to about 25% in April '27.
 - Notes: "Progress based on manual tracking" and "Expected progress: Last day of the month".
 - Options: "Add description", "Update schedule" (No schedule currently set), and "Set schedule".
 - Comments section with a "Leave a comment" input field.

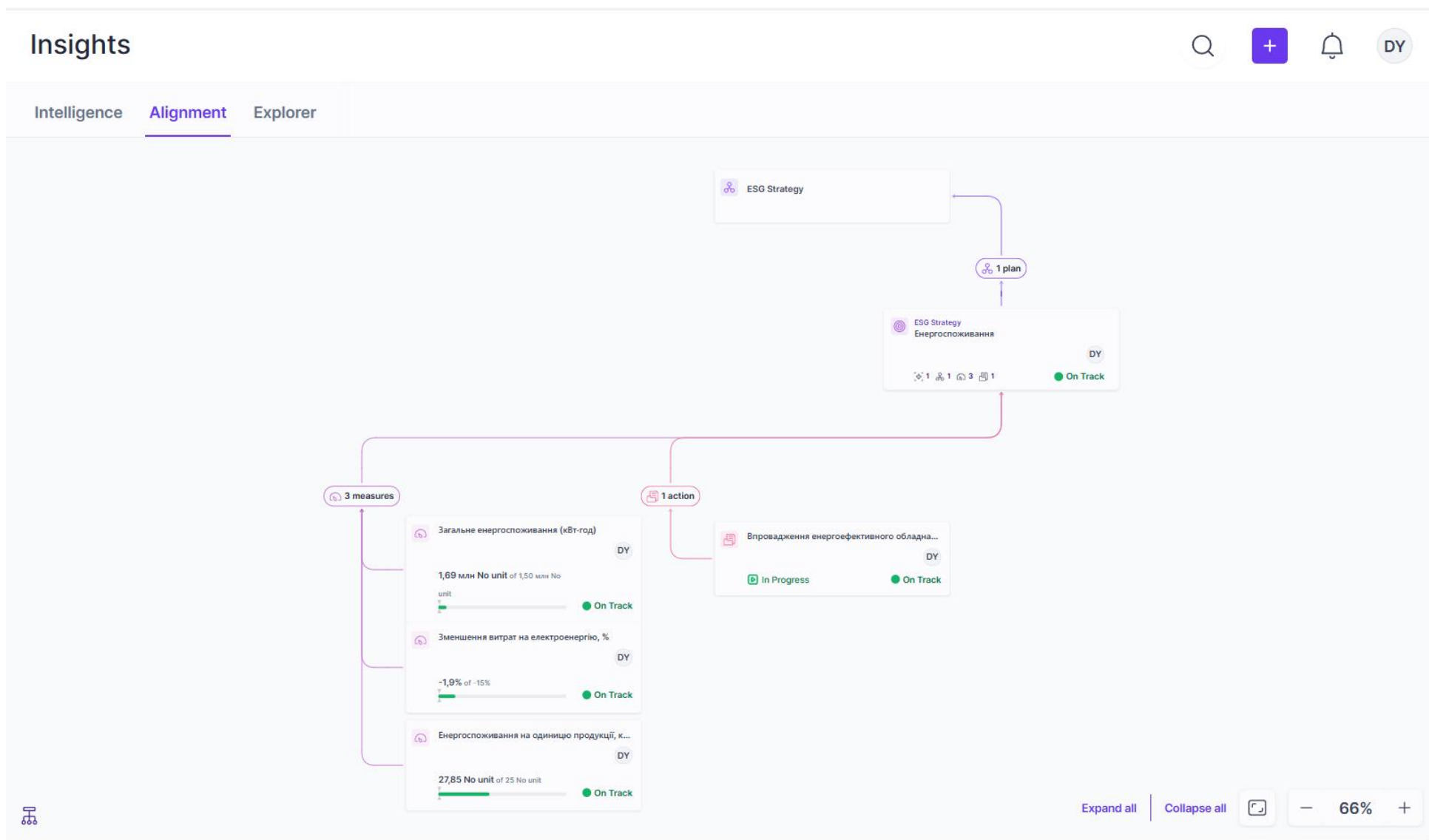
Додаток 3.8. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade

The image displays the Cascade digital platform interface, divided into three main sections:

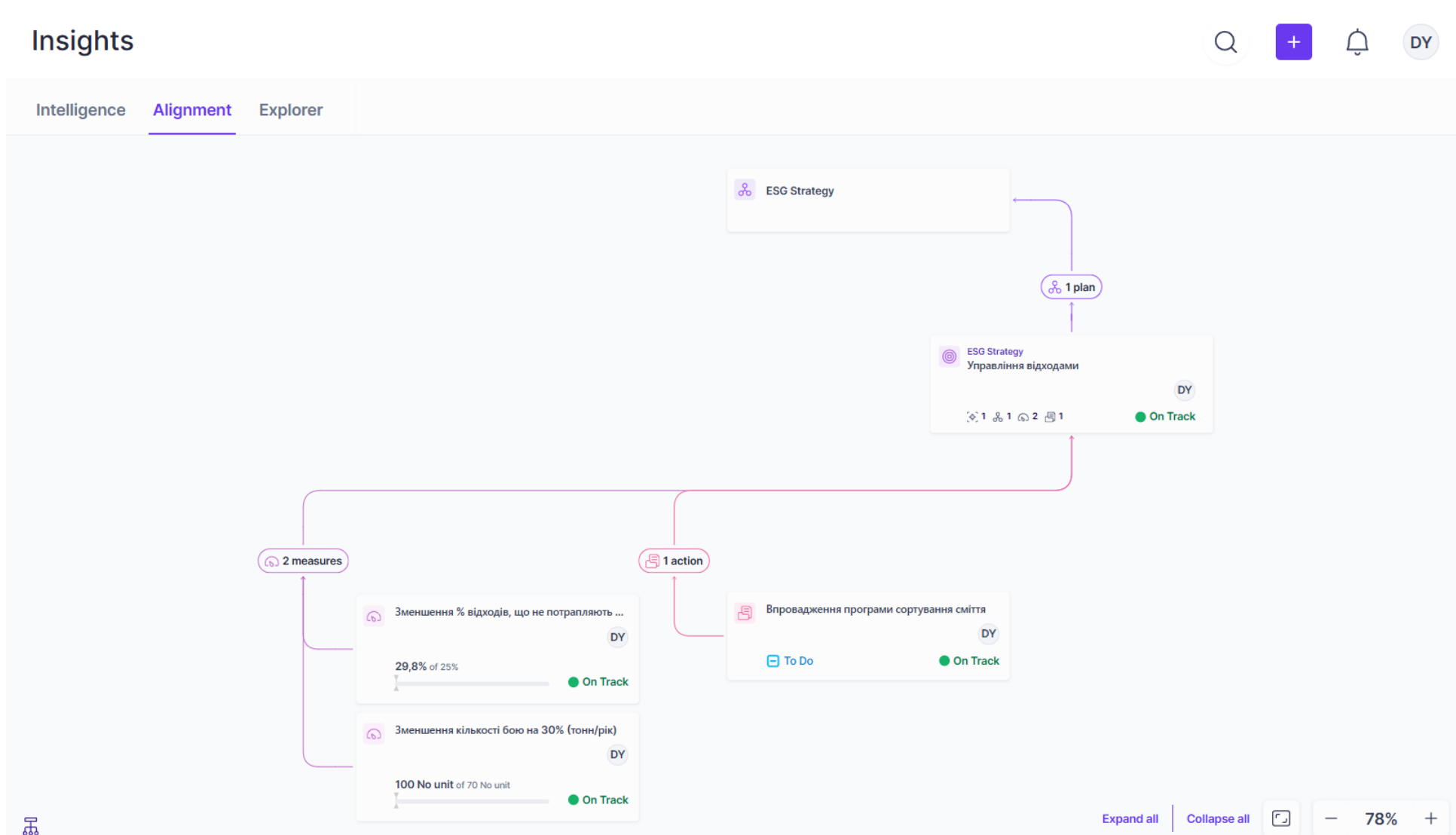
- Left Sidebar (Navigation):** Contains the 'cascade' logo and menu items: Home, Plans and teams, Metrics, Reports, Insights, Book a meeting (Get the most out of Cascade), Upgrade to Enterprise, Invite teammates, and Help.
- Main Content Area (Planner):** Shows a 'Planner' view with tabs for 'Planner' and 'Timeline'. It features a tree structure of goals:
 - Екологічні фактори
 - Енергоспоживання
 - Впровадження енергоефективного обладнання
 - Загальне енергоспоживання (кВт·год)
 - Зменшення витрат на електроенергію, %
 - Енергоспоживання на одиницю продукції, кВт·год/м² скла
 - Управління відходами

- Right Panel (Action Detail):** Displays details for an 'Action' item:
- Progress Chart:** A line graph showing progress from May '25 to Mar '26. The y-axis ranges from 0 to 100. A dashed vertical line is at Jul '25, and a dashed horizontal line is at 50% progress.
- Progress based on checklist:** Expected progress.
- Checklist:** 0/2 completed.
 - Модернізація системи кондиювання на більш енергоефективне 28 лют. 2026 р.
 - Модернізація лінії обробки скла з урахуванням енергоефективності 31 трав. 2026 р.
- Update schedule:** No schedule currently set. Button: Set schedule.
- Comments:** 0 comments. Input field: Leave a comment.

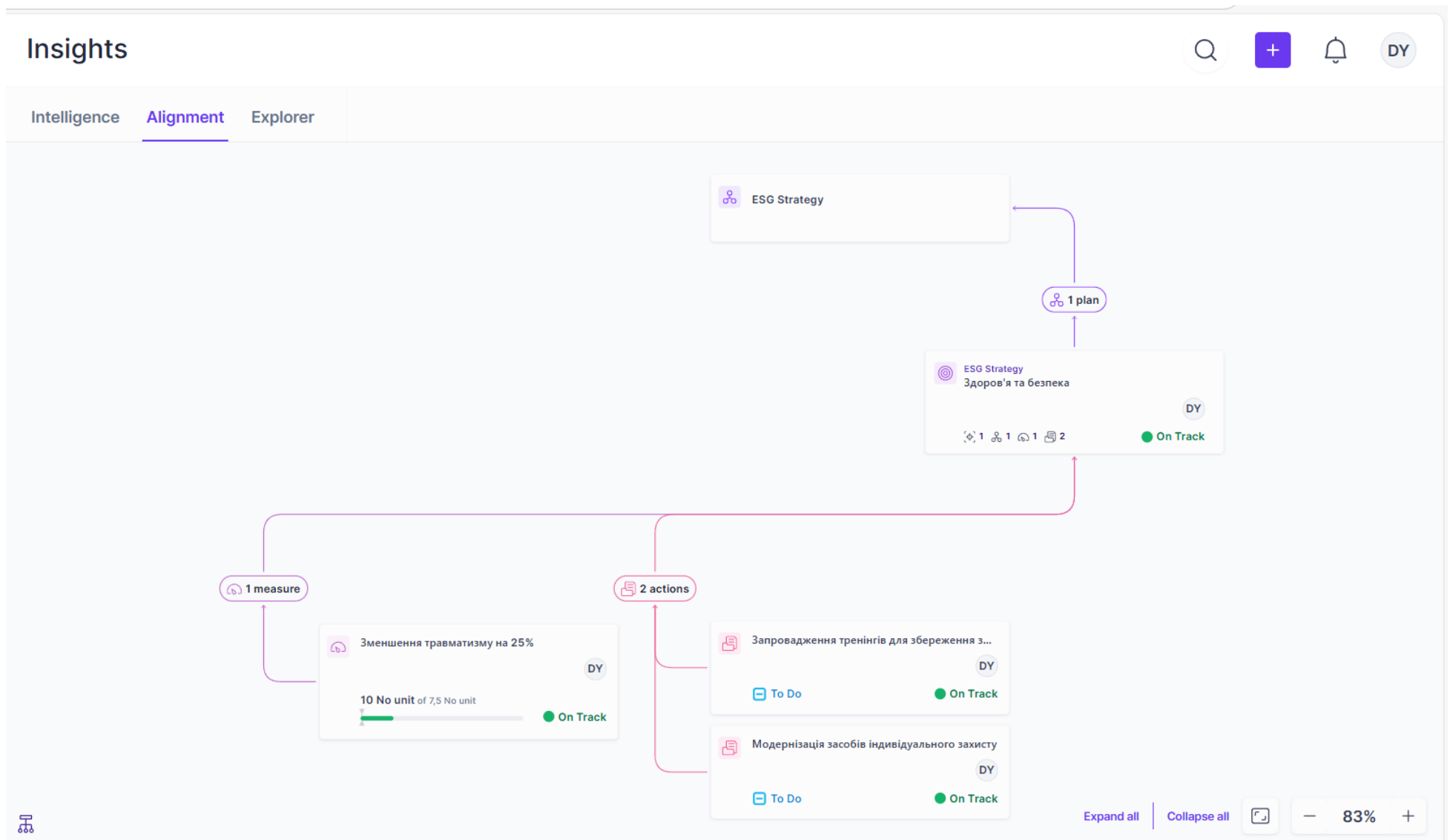
Додаток 3.9. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade



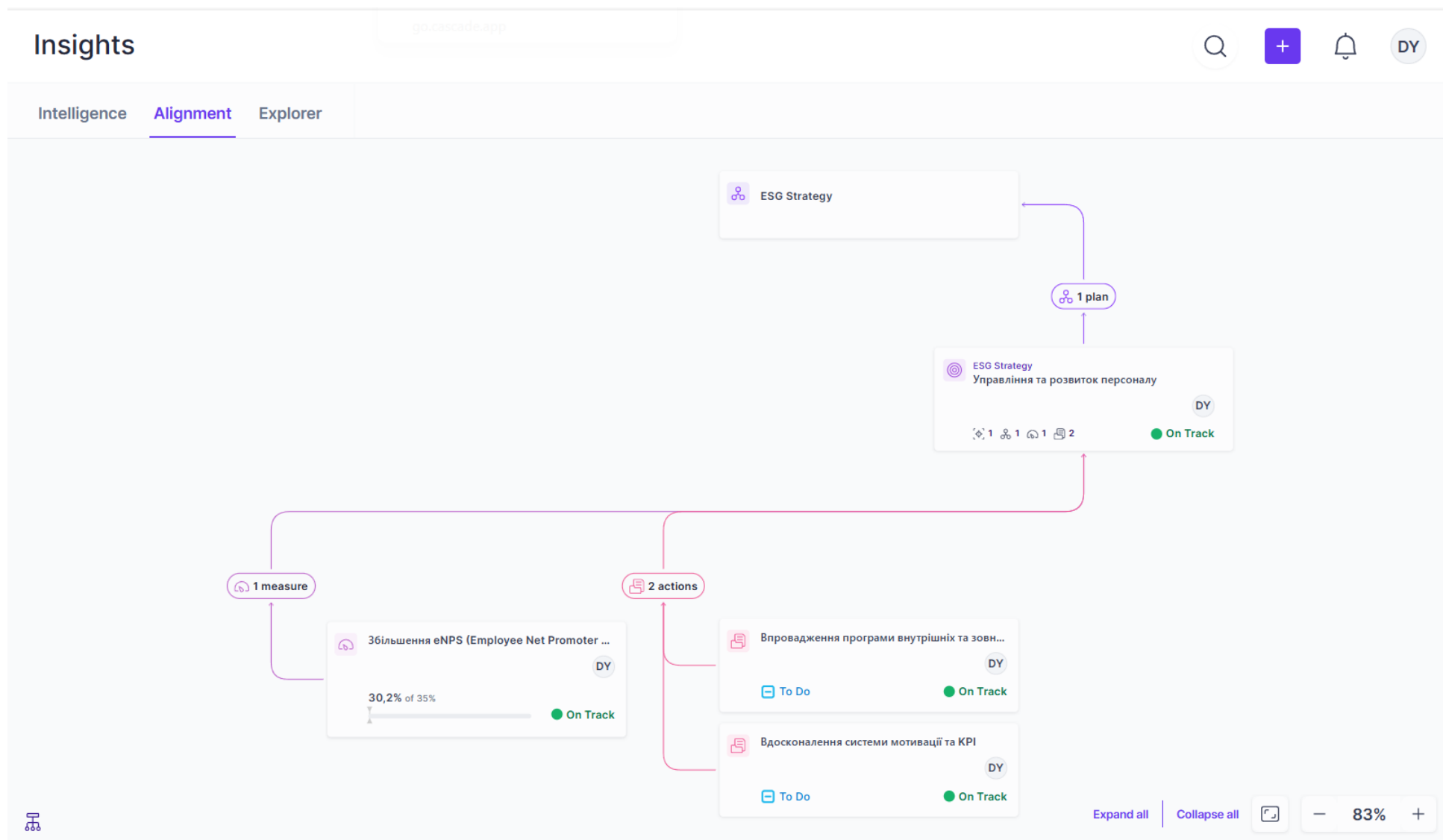
Додаток 3.10. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade



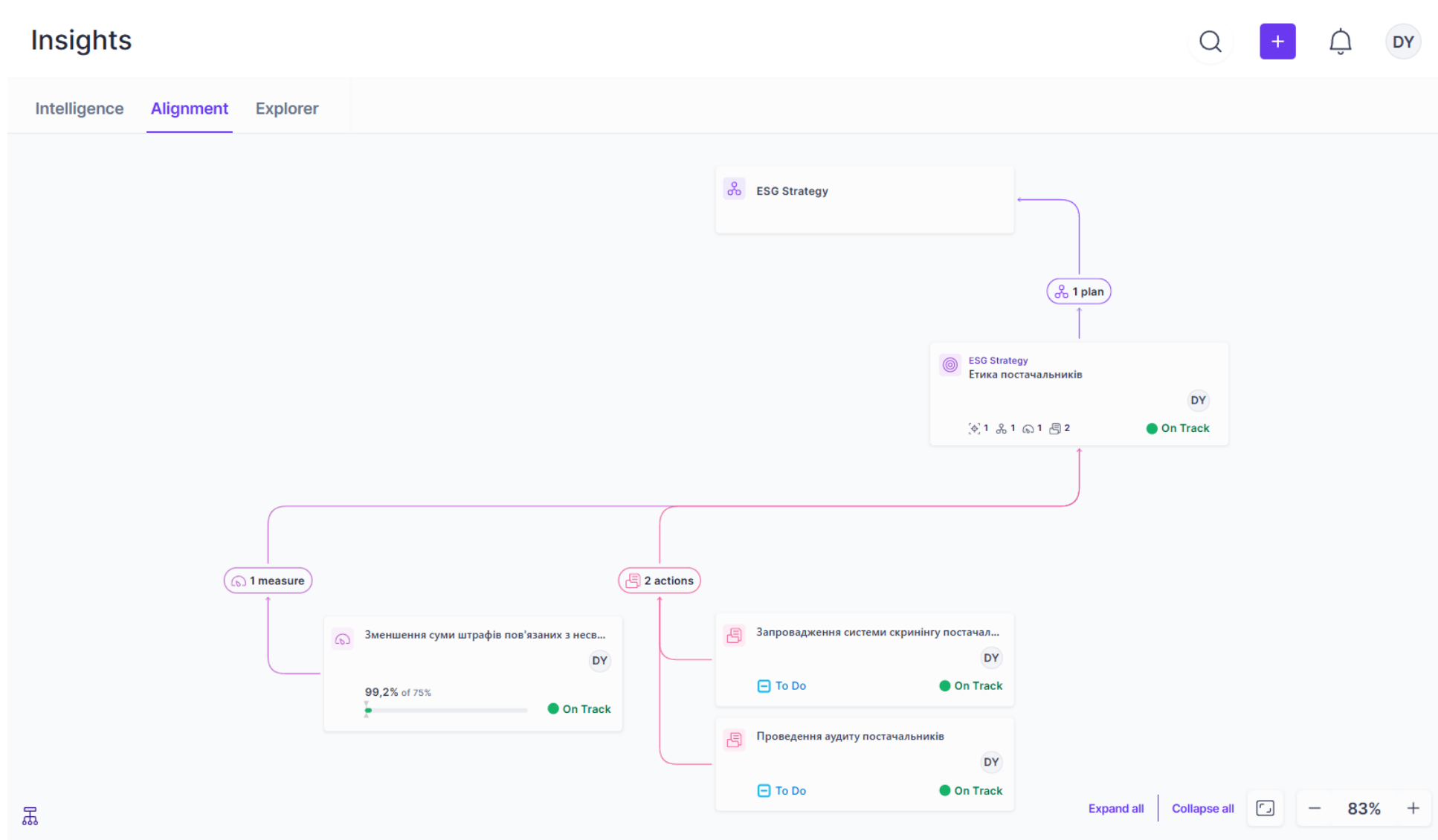
Додаток 3.11. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade



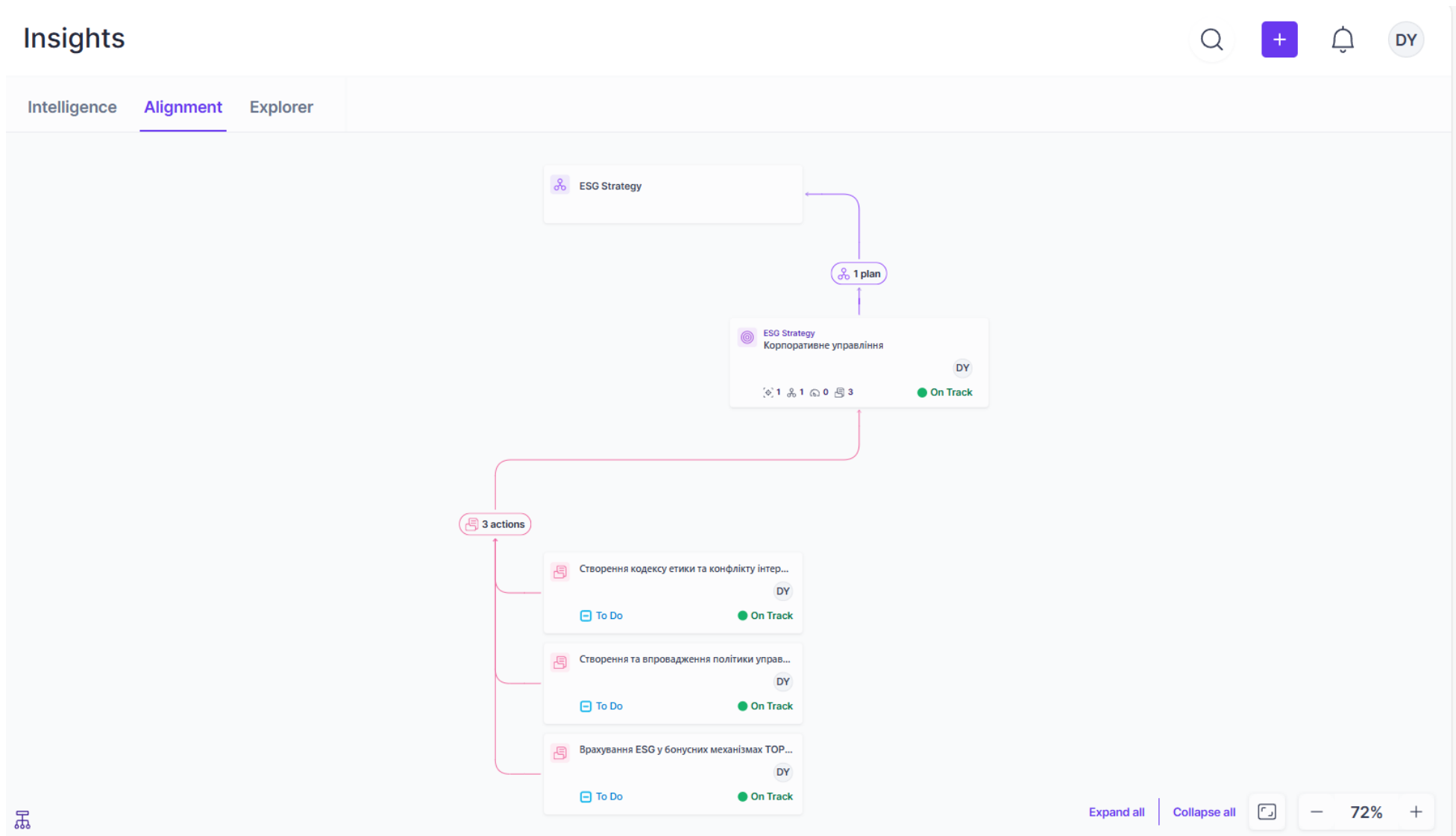
Додаток 3.12. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade



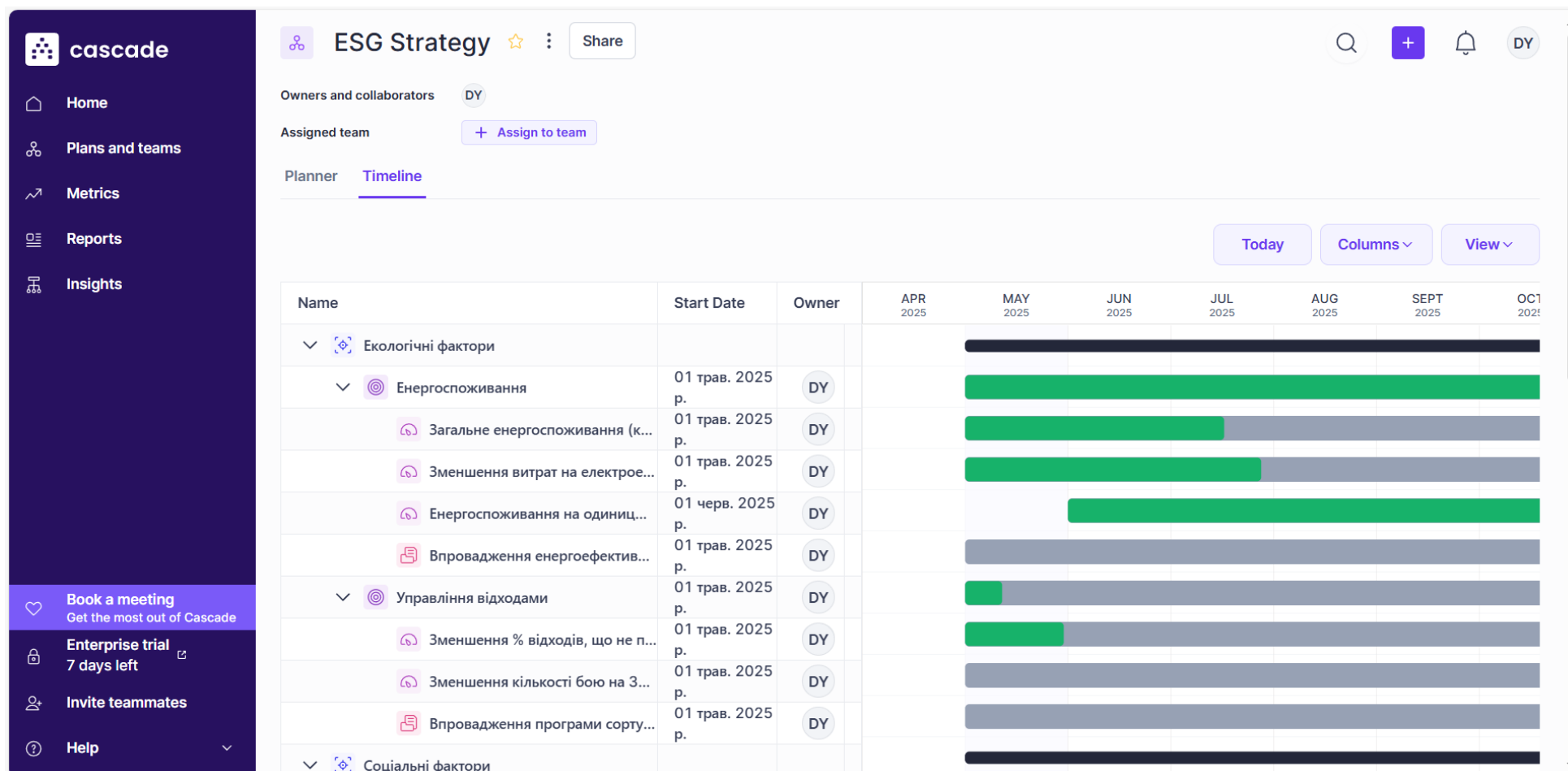
Додаток 3.13. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade



Додаток 3.14. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade



Додаток 3.15. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade



Додаток 3.16. Приклад створення ESG-стратегії ТОВ «Контракт 61» за допомогою цифрової платформи Cascade

Категорія	Назва фактора/целі	Термін	Статус	
Соціальні фактори	Здоров'я та безпека	01 трав. 2025 р.	DY	
	Модернізація засобів індивідуа...	01 трав. 2025 р.	DY	
	Зменшення травматизму на 25%	01 трав. 2025 р.	DY	
	Запровадження тренінгів для з...	01 трав. 2025 р.	DY	
	Управління та розвиток персоналу	01 трав. 2025 р.	DY	
	Вдосконалення системи мотив...	01 трав. 2025 р.	DY	
	Збільшення eNPS (Employee N...	01 трав. 2025 р.	DY	
	Впровадження програми внутр...	01 трав. 2025 р.	DY	
	Фактори управління	Етика постачальників	01 трав. 2025 р.	DY
		Проведення аудиту постачальн...	01 трав. 2025 р.	DY
Зменшення суми штрафів пов'...		01 трав. 2025 р.	DY	
Запровадження системи скрині...		01 трав. 2025 р.	DY	
Корпоративне управління		01 трав. 2025 р.	DY	
Врахування ESG у бонусних ме...		01 трав. 2025 р.	DY	
Створення та впровадження п...		01 трав. 2025 р.	DY	
Створення кодексу етики та ко...		01 трав. 2025 р.	DY	