

УДК 336.77.067.22; 339.72
УКПП
№ державної реєстрації 0122U002659
Інв. №

Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет (СумДУ)
40007, м. Суми, вул. Р.-Корсакова, 2
тел. (0542) 66-51-10, факс (0542) 33-40-49

ПОГОДЖЕНО
Заступник Міністра з питань
європейської інтеграції

_____ Олексій ШКУРАТОВ

«__» _____ 2022 р.

ЗАТВЕРДЖУЮ
Ректор Сумського державного
університету

_____ Василь КАРПУША

«__» _____ 2022 р.

ЗВІТ
ПРО НАУКОВО-ДОСЛІДНУ РОБОТУ
за договором М/33-2022 від 23.05.2022 р.

Трансформація фінансових ринків: відповідальне інвестування
та Цілі сталого розвитку як елемент покращення системи охорони здоров'я

МОДЕЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ГЕПУ ДЛЯ ДОСЯГНЕННЯ ЦІЛЕЙ
СТАЛОГО РОЗВИТКУ ТА РОЗРОБЛЕННЯ ЗАСОБІВ ЙОГО ПОДОЛАННЯ
(остаточний)

Науковий керівник НДР
головний науковий співробітник,
д-р. екон. наук, професор

О.Л. Пластун

2022

Рукопис закінчено 15 грудня 2022 р.

Результати роботи розглянуто Вченою радою СумДУ, протокол від __ грудня 2022 р. № __

СПИСОК АВТОРІВ

Керівник НДР, головний науковий співробітник, д-р. екон. наук, професор	<hr/> (15.12.2022)	О. Л. Пластун (розділ 2, висновки)
Відповідальний виконавець, головний науковий співробітник, д-р. екон. наук, доцент	<hr/> (15.12.2022)	І. О. Макаренко (вступ, розділ 3)
Виконавці: старший науковий співробітник, канд. екон. наук, доцент	<hr/> (15.12.2022)	Ю. С. Серпенінова (розділ 1)
Науковий співробітник, канд. екон. наук	<hr/> (15.12.2022)	Г. П. Філатова (підрозділ 3.1)

РЕФЕРАТ

Звіт про НДР: 116 с., 16 рис., 22 табл., 91 джерело.

БЕНЧМАРК, ВІДПОВІДАЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ, ІМПАКТ-ІНВЕСТУВАННЯ, ФІНАНСОВІ РИНКИ, ЦСР 3

Об'єкт дослідження – економічні відносини, що виникають між стейкхолдерами реального, фінансового та державного секторів в процесі відповідального інвестування.

Метою проекту є розвиток теоретико-методологічні основ та комплексного міждисциплінарного методичного інструментарію до моделювання траєкторії трансформації фінансових ринків на відповідальних засадах, спрямованих на формування достатнього пулу інвестиційних ресурсів для досягнення Цілей сталого розвитку (ЦСР), зокрема ЦСР 3 в Україні і Австрії.

Завдання проекту полягають у проведенні компаративного аналізу україно-австрійського досвіду фінансування ЦСР; картуванні орієнтирів трансформації фінансового ринку (ФР) на основі відповідальної траєкторії; формалізації взаємозв'язків між обсягами відповідального інвестування та ефективністю ФР двох країн; розробленні концептуальних основ імпаکت-інвестування в Україні в сфері охорони здоров'я; моделюванні інвестиційних ресурсів для подолання інвестиційного гепу у досягненні ЦСР 3; розробленні бенчмарків ринку відповідального інвестування.

Методи дослідження – крім стандартних методів наукового дослідження, у роботі використовуються методи компаративного, бібліометричного, дисперсійного, кореляційного, бенчмарк-, ANOVA-, VAR- та R/S-аналізів, а також тест причинності Грейнджера, logit- та probit- моделі.

– Основні наукові результати: вперше 1) розроблено науково-методичний підхід до картування напрямів трансформації ФР та інструментарію відповідального інвестування за релевантними ЦСР та ЦСР 3 зокрема; 2) формалізовано вплив традиційних та ESG індексів (як індикаторів

що свідчить про динаміку відповідального інвестування) та чистих інвестиційних позицій (як індикаторів, що свідчить про ефективність ФР) України та Австрії у 2005-2021 роках на основі шестикрокового алгоритму; 3) розроблено дворівневий науково-методичний підхід до алгоритмізації визначення обсягів акумуляції інвестиційних ресурсів, спрямованих на подолання інвестиційного гепу за ЦСР 3 засобами лінійного програмування (logit- та probit- моделювання). Удосконалено: 1) теоретико-методичний підхід до здійснення компаративного та мета-аналізу відповідального інвестування у сфері охорони здоров'я в Україні й Австрії; 2) типологію інструментів відповідального інвестування, найбільш релевантних для ЦСР 3 з урахуванням ступеня інтеграції EESGE/SDG критеріїв, ризиків, можливостей та досягнення фінансової ефективності; 3) методичний підхід до розроблення концептуальних основ імпакт-інвестування для відновлення системи охорони здоров'я України й акселерації прогресу за ЦСР 3 з урахуванням австрійського досвіду. Набув подальшого розвитку підхід до агрегації бенчмарків для соціальних облігацій, соціальних облігацій впливу, облігацій сталого розвитку, облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком у сфері охорони здоров'я.

ЗМІСТ

ВСТУП	6
1. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ФІНАНСУВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАЛОГО РОЗВИТКУ ЗАСОБАМИ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ: УКРАЇНО-АВСТРІЙСЬКИЙ ДОСВІД.....	9
1.1 Мета-аналіз україно-австрійського досвіду фінансування ЦСР 3 та систем охорони здоров'я	9
1.2 Картування інструментів відповідального інвестування в контексті фінансування ЦСР 3.....	14
1.3 Компаративний аналіз україно-австрійського досвіду фінансування ЦСР, систем охорони здоров'я та ролі фінансового ринку у цьому фінансуванні	23
2. МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ НА РОЗВИТОК ФІНАНСОВИХ РИНКІВ УКРАЇНИ ТА АВСТРІЇ	37
2.1 Традиційні та відповідальні індекси фінансового ринку та чиста інвестиційна позиція країни: важливість пошуку взаємозв'язку та обґрунтування наукових підходів	37
2.2 Концептуальні основи імпаکت-інвестування в Україні у сфері охорони здоров'я.....	48
3 МОДЕЛЮВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ДЛЯ ПОДОЛАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ГЕПУ У ДОСЯГНЕННІ ЦСР, ЗОКРЕМА ЦСР 3	70
3.1 Алгоритмізація визначення обсягів акумуляції інвестиційних ресурсів для подолання інвестиційного гепу у досягненні ЦСР 3 засобами лінійного програмування в країнах ЄС та Україні	70
3.2 Бенчмарки відповідального інвестування, спрямовані на ліквідацію розриву у фінансуванні ЦСР 3 в Україні і Австрії	87
ВИСНОВКИ.....	102
ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ	105

ВСТУП

Подолання інвестиційного розриву у досягненні Цілей сталого розвитку (ЦСР), зокрема ЦСР 3 «Міцне здоров'я та благополуччя» є амбітним завданням в умовах пандемічних викликів та викликів військового часу. В умовах обмеженості інвестиційних ресурсів, актуалізується проблема використання тематичних інвестиційних інструментів (соціальних облігацій, облігацій соціального впливу, облігацій сталого розвитку та облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком) для фінансування проєктів в межах системи охорони здоров'я. Рамкові умови, бенчмарки та компоненти моделі ринку відповідального інвестування для забезпечення обігу цих інструментів потребують активізації регуляторних зусиль як в Україні, так і в Австрії.

Головна проблема, на яку спрямовано реалізацію проєкту, полягає у розробленні моделі функціонування сегменту відповідального інвестування на фінансовому ринку(ФР) України як основи підвищення ефективності фінансового ринку та акумуляції достатнього обсягу інвестиційних ресурсів для фінансування національної системи ЦСР з урахуванням кращого австрійського досвіду.

В основу проєкту покладено гіпотезу, що імплементація моделі відповідального інвестування на ФР України через систему новітніх фінансових продуктів, технологій та інструментів регулювання створить не лише фінансове підґрунтя для досягнення ЦСР, але й матиме інтегральний позитивний ефект для перезапуску ФР України та трансформації його у дієве та стабільне джерело інвестиційних ресурсів.

Метою проєкту є розвиток теоретико-методологічні основ та комплексного міждисциплінарного методичного інструментарію до моделювання траєкторії трансформації ФР на відповідальних засадах, спрямованих на формування достатнього пулу інвестиційних ресурсів для досягнення ЦСР, зокрема ЦСР 3 в Україні і Австрії.

Поставлена мета обумовила вирішення таких завдань:

- провести компаративний аналіз україно-австрійського досвіду фінансування ЦСР, систем охорони здоров'я та ролі ФР у цьому фінансуванні;
- здійснити картування орієнтирів трансформації ФР на основі відповідальної траєкторії в Україні і Австрії;
- формалізувати взаємозв'язки між обсягами ВІ та ефективністю ФР двох країн;
- розробити концептуальні основи імпакт-інвестування в Україні з подальшою їх апробацією на проєктах глобального та загальнодержавного значення у сфері охорони здоров'я;

На заключному етапі роботи над проєктом було поставлено такі завдання:

- провести моделювання та прогнозування інвестиційних ресурсів для подолання інвестиційного гепу у досягненні ЦСР, зокрема ЦСР 3;
- розробити параметри, бенчмарки, процедури та технології ВІ, спрямовані на ліквідацію розриву у фінансуванні ЦСР 3 в Україні і Австрії.

Об'єкт дослідження – економічні відносини, що виникають між стейкхолдерами реального, фінансового та державного секторів в процесі відповідального інвестування.

Предметом дослідження на даному етапі його реалізації виступають інвестиційні ресурси для подолання розриву у фінансуванні ЦСР 3 та інвестиційні інструменти – тематичні облігації соціального спрямування на прикладі яких було досліджено бенчмарки ринку відповідального інвестування.

Методологічна база виконання проєкту є досить широкою та апелює не лише до стандартних методів наукового дослідження. Методи картування, компаративного аналізу, типологій було використано для порівняння україно-австрійського досвіду функціонування систем охорони здоров'я та забезпечення прогресу за ЦСР 3, розроблення класифікації інвестиційних інструментів. Для моделювання впливу відповідального інвестування на

ефективність ФР України та Австрії були застосовані методи бібліометричного аналізу, дисперсійного аналізу, ANOVA-аналізу, кореляційного аналізу, VAR-аналізу, R/S-аналізу, а також тест причинності Грейнджера. Методи компаративного аналізу, пріоритизації застосовані при розробленні концептуальних засад імпакт-інвестування у сфері охорони здоров'я. У ході моделювання, прогнозування та алгоритмізації визначення обсягів інвестиційних ресурсів для подолання інвестиційного гепу у ЦСР 3 було використано logit- та probit- моделі. Формування рамкових умов функціонування ринків відповідального інвестування в Україні та Австрії – методи бібліометричного та бенчмарк-аналізу.

Інформаційно-фактологічною базою даного дослідження виступають нормативні і звітні документи Організації Об'єднаних Націй, Всесвітньої організації охорони здоров'я, Принципів відповідального інвестування, Глобальної мережі імпакт-інвестування, статистичні дані Євростату, Організації економічного співробітництва та розвитку та Державної служби статистики України, плани Ради з відновлення України, програмні документи Національного банку України, індексні дані Віденської та Варшавської фондових бірж, праці науковців та аналітичні матеріали.

1. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ФІНАНСУВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАЛОГО РОЗВИТКУ ЗАСОБАМИ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ: УКРАЇНО-АВСТРІЙСЬКИЙ ДОСВІД

1.1 Мета-аналіз україно-австрійського досвіду фінансування ЦСР 3 та систем охорони здоров'я

За підрахунками К. Стенберг та ін. [1], для успішного досягнення ЦСР 3, до 2030 року необхідно щорічно витратити 274 мільярди доларів США на охорону здоров'я. Дана сума визначається як фінансовий геп.

Незважаючи на важливість та вирішальну роль фінансування ЦСР 3 для її досягнення, у науковій літературі здебільшого ігнорується дане питання. Серед понад 2,5 мільйонів статей, опублікованих по всьому світі, за темою ЦСР 3, фінансові аспекти обговорюються менше ніж у 0,01% випадків (табл. 1.1). Така тенденція характерна й для кількості цитувань.

Таблиця 1.1 – Статистика публікацій за темою ЦСР 3 та її фінансування в науковій літературі за період 2016-2021 рр. (станом на 10.07.2021 р.)

Сфера досліджень	Теми	Кластери	Публікації по всьому світу	Цитування по всьому світу
ЦСР 3	55121	1493	2518232	22347258
Фінансування ЦСР 3	40	28	50	814
ЦСР 3 та приватні фінанси	6	6	7	30
ЦСР 3 та публічні фінанси	9	8	9	38

Джерело: створено авторами за допомогою інструментів SciVal від Elsevier.

Також К. Стенберг та ін. [1] виявили, що в країнах з низьким і середнім рівнем доходів відсутня дослідницька підтримка з питань інвестування в ЦСР 3, а також оцінки кількості додаткових ресурсів, необхідних для розширення комплексну медичних послуг, що мають бути доступними для населення.

Динамічний аналіз ЦСР 3 та її фінансування в науковій літературі за період 2016-2021 рр. свідчить про відсутність будь-яких позитивних тенденцій у висвітленні проблемних аспектів у даній сфері. Загалом результати

досліджень по темі ЦСР 3 збільшуються, але щодо її фінансового забезпечення тенденція у кількості опублікованих статей і цитування негативна. Тобто наявне зниження академічного інтересу.

Одним із можливих пояснень негативної тенденції є те, що ЦСР 3 є у більшості випадків об'єктом дослідження у галузі медицини (рис. 1.1).

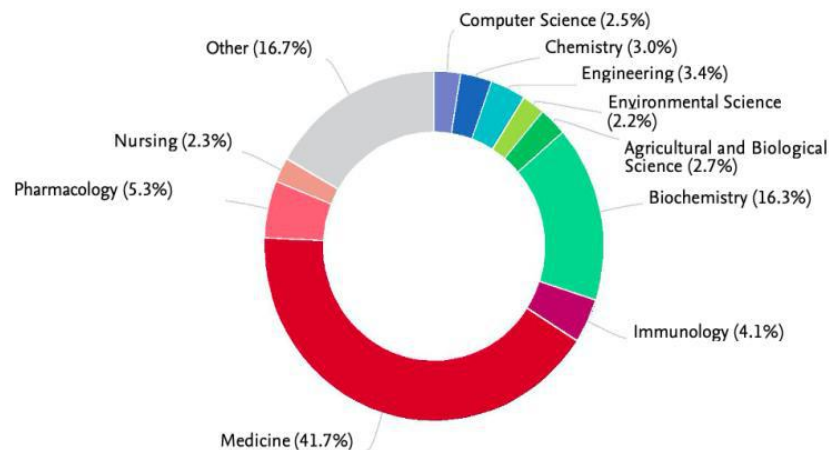


Рисунок 1.1 – Структурний аналіз ЦСР 3 за предметною областю

Джерело: створено авторами за допомогою інструментів SciVal від Elsevier

Аналіз предметних областей ЦСР 3 у контексті її фінансування підтверджує домінуючу роль наукових досліджень у галузі медицини – приблизно 30% від загальної частки досліджень. А рисунок 1.2 свідчить про те, що тематика ЦСР 3 є доволі новою та останніми роками пов'язана передусім з подоланням наслідків пандемії COVID-19.

Дані дослідження проводяться в основному провідними міжнародними організаціями як Всесвітня організація охорони здоров'я та дослідницькими інститутами та медичними організаціями з Індії, Південної Африки, Швейцарії та США.

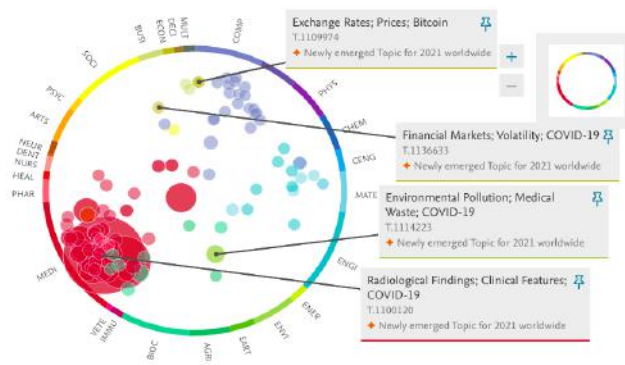


Рисунок 1.2 – Нові дослідницькі теми у межах ЦСР 3 та подібних пошукових запитів

Джерело: створено авторами за допомогою інструментів SciVal від Elsevier

Звичайно результати досліджень презентуються й у наукових журналах. Наприклад, праці медиків з питання фінансування ЦСР 3 опубліковані в таких топових журналах як «The Lancet», «International Journal of Health Policy and Management», «BMC Public Health» тощо.

Незважаючи на докази того, що економічні аспекти та фінансування ЦСР 3 ігноруються в науковій літературі, високий потенціал цієї предметної сфери підтверджується кластерним аналізом, відповідно до якого, кластер «Електроенергія; Енергія; Економіка» на першому місці.

Використовуючи дані Scopus та SciVal, було побудовано бібліометричну карту публікацій, що стосуються ЦСР 3, за ключовими словами (рис. 1.3). Як видно, фінансування знаходиться на глибокій периферії цієї карти, що є доказом недостатньої уваги до цього питання в академічній літературі.

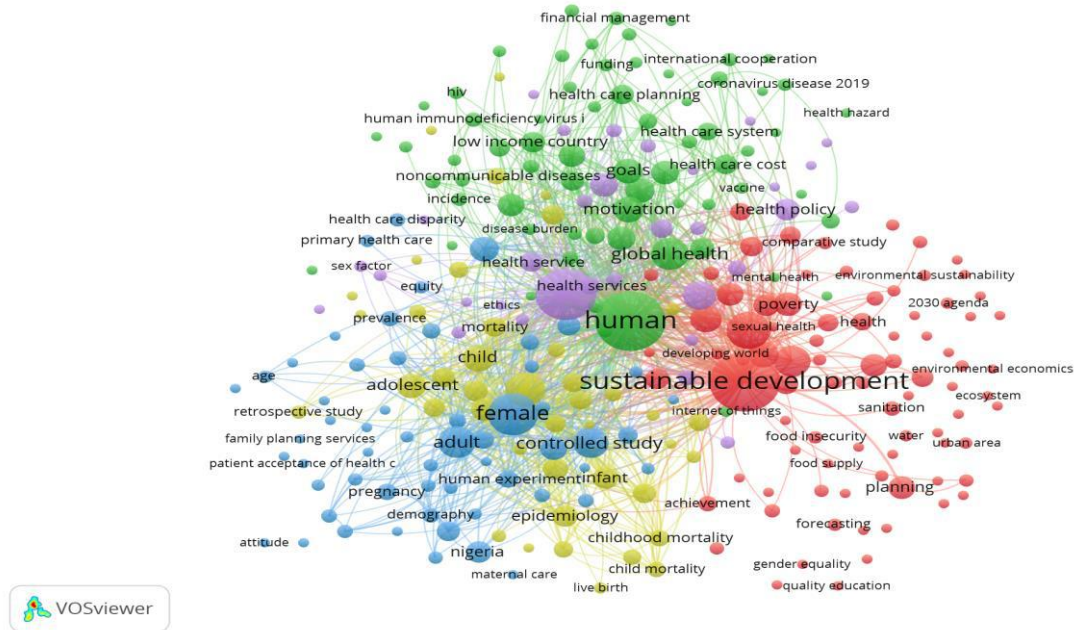


Рисунок 1.3 – Бібліометрична карта публікацій щодо ЦСР 3 за ключовими словами (дані Scopus та Scival)

Джерело: складено авторами засобами Vosviewer

Ключові кластери у межах даної карти є зелений (аспекти охорони здоров'я), червоний (ЦСР 3 частково у контексті сталого розвитку). Тим не менш, у цьому кластері немає ключових слів, пов'язаних із фінансуванням чи інвестиціями.

Для підтвердження попередніх результатів, отриманих на основі даних з бази Scopus та інструментів SciVal, проведемо подальший аналіз наукового ландшафту у системі WoS.

Тема ЦСР 3 і державні фінанси, а також ЦСР 3 і приватні фінанси повністю ігнорувалися в наукових дослідженнях до 2021 року. Загальна кількість публікацій становить 12 протягом шести років. Це є прямим свідченням незадовільної ситуації в академічному просторі стосовно проблематики фінансування ЦСР 3.

Структурний аналіз за напрямками досліджень ЦСР 3 надає можливі висновки, щодо причин негативних тенденцій у науково-публікаційній діяльності. Так більшість досліджень проводяться в галузі охорони здоров'я

(35,6% від усіх публікацій з теми ЦСР 3 в базі Web of Science Core Collection) та екології (18,5%). Галузь Економіка та бізнес становить лише 2,1%.

Наразі галузь медицини є провідною та домінуючою в сфері досліджень ЦСР 3 та її фінансування.

За даними WoS, найактивніша дослідницька діяльність зосереджена в США, Великобританії, Бразилії та Індії з провідним видавцем Elsevier.

Динамічний аналіз ЦСР 3 та її фінансування в науковій літературі за період 2016-2021 рр. на основі даних з Google Scholar показує, що інтерес до ЦСР 3 загалом та її фінансових аспектів, зокрема, зростає.

Однак фінансування залишається другорядним аспектом дослідницької діяльності в рамках ЦСР 3 (менше третини від загальної кількості наукових праць, пов'язаних із ЦСР 3).

Інтернет-запити щодо ЦСР 3 «Приватні фінанси та державні фінанси» протягом 2015-2021 рр. не свідчать про зацікавленість.

Серед країн, найбільший інтерес до ЦСР 3 у контексті приватних та державних фінансів проявляють Інтернет-користувачі з Німеччини, Нідерландів, Японії, Таїланду та Індонезії. Проте цей інтерес не є однаковим: користувачів Інтернету з Німеччини більше цікавлять аспекти особистих фінансів, пов'язаних з ЦСР 3, а користувачі з Таїланду та Індонезії, навпаки, зосереджені на державних фінансах.

Загальна кількість Інтернет-запитів з теми ЦСР 3, значно нижча, ніж у контексті ЦСР 3 державні та приватні фінанси. Це може бути пов'язано з періодом прийняття та затвердження ЦСР (2015).

З урахуванням вищенаведеного було удосконалено теоретико-методичний підхід до здійснення компаративного та мета-аналізу відповідального інвестування у сфері охорони здоров'я в Україні й Австрії та конкретизація його місця в структурі ФР нового типу за секторами економіки. З цією метою було використано ряд інструментів бібліометричного аналізу: SciVal Elsevier, VosViewer, and Google Trends, Google Books Ngram Viewer, Publish or Perish). У сукупності вони дозволили ідентифікувати ключові

причини інвестиційного та академічного розриву щодо ЦСР 3 «Міцне здоров'я та благополуччя»

1.2 Картування інструментів відповідального інвестування в контексті фінансування ЦСР 3

Фінансування охорони здоров'я є пріоритетом для кожної країни. Зокрема, Стратегія ООН щодо ВІЛ, здоров'я та розвитку на 2016-2021 рр. (UNDP HIV, Health and Development Strategy) визначає здоров'я людини як каталізатор і результат сталого розвитку. ЦСР 3: «Міцне здоров'я і благополуччя», спрямована на профілактику захворювань та пропаганду здорового способу життя й є глобальним орієнтиром прогресу охорони здоров'я. Слід зазначити, що ЦСР 3 передбачає значне збільшення фінансування системи охорони здоров'я до 2030 року, розвиток та навчання медичних працівників у країнах, що розвиваються та малих острівних державах, що розвиваються. Аналіз статистичних даних показав, що щорічний інвестиційний геп ЦСР 3 для країн з низьким і середнім рівнем доходу перевищує 371 млрд доларів США [2]. Крім того, цей геп значно поглибився в умовах розгортання пандемії COVID-19.

Тому виникає питання щодо реалістичності своєчасного виконання таргетів і завдань ЦСР 3. Світова спільнота, науковці, регулятори та інвестиційні менеджери розробили широкий спектр інвестиційних інструментів, спрямованих на фінансування охорони здоров'я на випадок пандемії. Таким чином, були представлені ініціативи каталітичного фінансування, соціально відповідального інвестування, імпакт-інвестування, облігації, пов'язані з індексом ЦСР тощо [3]. Однак ці інструменти мають різні параметри ризику, прибутковості, придатності для фінансування саме ЦСР 3. Тому доцільно їх розмежовувати.

Систематизація наукового доробку в рамках інструментів інвестування ЦСР 3, свідчить про зростання наукового інтересу до цього питання. Багато

публікацій спрямовані на аналіз глобального фінансування охорони здоров'я [3, 4, 5].

Практична частина дослідження базується на методі типологізації з метою визначення ключових критеріїв класифікації інструментів ВІ. Крім того, реалізовано метод картування для узагальнення наукового базису з фінансування системи охорони здоров'я. Ці методи дозволять проаналізувати підходи до визначення інструментів ВІ. Об'єктом дослідження є Ініціатива фінансування біорізноманіття (the Biodiversity Finance Initiative), Програма розвитку ООН (the United Nations Development Program) та USAID, які відомі своїми ініціативами з фінансування сталого розвитку. Варто зазначити, що вищеохарактеризовану методологію ефективно використовує понад 30 країн.

Загалом, BIOFIN [6] має на меті визначити пріоритетні дії та інструменти фінансування для позитивних змін у сучасному суспільстві.

Варто зазначити, що регуляторні, маркетингові, фіскальні, грантові, боргові та ризикові інструменти є універсальними для фінансування ЦСР (зокрема ЦСР 3), які можна вважати й інструментами ВІ. При цьому ці інструменти спрямовані на отримання доходу, досягнення вищих результатів, перерозподіл або уникнення майбутніх витрат при передачі інвестиційних ресурсів у проекти сталого розвитку [6].

У таблиці 1.2 наведено інформацію про рекомендовані джерела фінансування ЦСР 3, а також приклади їх реалізації зі світового досвіду за методологією ПРООН. Перелічені нижче рішення враховують широкий спектр опцій для фінансування з метою підвищення ефективності використання ресурсів для досягнення ЦСР 3. Однак це не вичерпний перелік.

Таблиця 1.2 – Інструменти фінансування ЦСР 3 відповідно до підходів ПРООН

№ п/п	Назва	Характеристика	Приклади імплементації
1	Біорозвідка	Систематичний пошук біохімічної та генетичної інформації в природі для подальшої розробки комерційно цінних продуктів і програми.	– Фонд імплементації Нагойського протоколу в Бутані; – стимулювання інвестицій в африканські біоекономіки
2	Імпакт-інвестування	Інвестування в отримання конкретного соціального та екологічного впливу відповідно до фінансової доцільності.	– Стандарти впливу на ЦСР; – Імпакт-фінансування ЦСР в Азії.
3	Грошові перекази (фінансування діаспори)	Приватні грошові перекази з-за кордону сім'ям та громадам у країні походження платника.	Лідерами в цьому напрямку є Казахстан і Киргизстан.
4	Податки на пестициди та хімічні добрива	Запровадження податків на пестициди та хімічні добрива може мобілізувати податкові надходження, одночасно зменшуючи негативні наслідки їх використання.	Досвід США: надходження від податку на пестициди повністю накопичуються в Департаменті екології штату Вашингтон (ОЕСР). Потім вони спрямовуються на конкретні цілі (підтримка органічного виробництва, фінансування наукових досліджень тощо).
5	Краудфандинг	Залучення донорів або інвесторів для фінансування проєктів, організацій, підприємців та стартапів.	– Програма розвитку ООН і партнерство з інвестиційною платформою TRINE для сонячної промисловості в Африці на південь від Сахари; – Проєкт Живий Ліван.
6	Лотереї	Лотереї можуть використовуватися урядом і громадськими організаціями, які збирають благодійні кошти, наприклад, на охорону здоров'я.	Національні лотереї можуть спрямувати частину коштів до спеціальних фондів, у тому числі тих, що фінансують потреби охорони здоров'я (наприклад, «Heritage Lottery Fund» (Великобританія), «Oregon Lottery» (США)).
7	Облігації впливу на соціальний розвиток (фінансування на основі результатів)	Державно-приватне партнерство має на меті забезпечити капітальні вкладення приватних інвесторів у державні проєкти, що забезпечують соціальні та екологічні результати з фінансовим інтересом.	Поточні ініціативи в Африці з метою охорони здоров'я, наприклад, пілотний проєкт фінансування єдиного здоров'я, Transitioning from Tobacco.

Продовження таблиці 1.2

№ п/п	Назва	Характеристика	Приклади імплементації
8	Податки на тютюн	Акцизи на тютюнові вироби забезпечують зростання бюджетних надходжень, одночасно покращуючи здоров'я та добробут.	Великий досвід фінансування ЦСР з через акцизні податки на тютюнові та алкогольні вироби. Крім того, є також приклади акцизу на цукор (Mexico's sugar tax).
9	Екологічні трастові фонди	Інструмент інвестування для мобілізації, використання та контролю збору коштів та розподілу фінансових ресурсів на екологічні цілі.	Екологічні трастові фонди дозволяють використовувати існуючі механізми збору коштів для фінансування охорони здоров'я. Наприклад, Трастовий фонд Бутану створено для збереження навколишнього середовища й підтримки заходів з ліквідування наслідків Covid-19.
10	Платежі за еко-послуги	Коли користувач екол-послуг (бенефіціар) здійснює прямий або непрямий платіж постачальнику послуг	Ініціатива BIOFIN сьогодні використовується в 35 країнах.
11	Податки на паливо	Податки на паливо забезпечують податкові надходження, одночасно зменшуючи споживання палива та викиди парникових газів.	Фіскальні інструменти дозволяють використовувати існуючі механізми для мобілізації фондів фінансування системи охорони здоров'я (програма відшкодування податку на паливо для людей з обмеженими можливостями в Колумбії).
12	Добровільні стандарти (фінанси)	Стандарти фінансового сектору, що охоплюють найкращі практики та заохочують досягнення та моніторинг екологічних та соціальних показників.	Business Call to Action (BCtA) Business Call to Action (BCtA) ініціативи, спрямовані на прискорення досягнення ЦСР

Ключовою особливістю ВІ є отримання прибутку від його здійснення. Таким чином, інструмент інвестування повинен компенсувати вкладені кошти, мати ефект левериджу та бути прибутковим.

Практична реалізація розглянутих підходів (табл. 1.3) можлива як у країнах з високим рівнем доходу (гарантія), так і в країнах з низьким рівнем доходу (обмін боргами). Крім того, вони можуть бути реалізовані незалежно від розвитку системи охорони здоров'я в конкретній країні (інвестиційний пул, соціальне страхування, імпакт-інвестування).

Відповідно до підходів BIOFIN, UNDP, USAID по систематизації інвестиційних інструментів, простежується затребуваність та практична цінність їх залучення у сферу охорони здоров'я.

Таблиця 1.3 – Практична реалізація глобального фінансування системи охорони здоров'я за підходом USAID

Фінансовий інструмент	Умови для донорів	Умови для реципієнтів	Реалізація відповідно до місії USAID	Практичні приклади
Гарантія	Прагнення погасити кредити на ринковій основі з відносно низькою ризик-толерантністю	Ефективне в країні з достатньо розвиненим фінансовим ринком, але відсутня якісна кредитна історія для отримання позики	Надання структурних гарантій через Кредитний орган розвитку (the Development Credit Authority – DCA)	DCA має угоду з місією USAID в Уганді про надання кредитних гарантій на 3 млн дол США на 7 років, для забезпечення доступу до інвестицій для приватних компаній Уганди
Інвестиційний пул	Зацікавленість в інвестуванні сектору охорони здоров'я з розумінням механізмів досягнення бажаного співвідношення ризик/прибуток	Фінансово життєздатні та привабливі медичні бізнес-моделі приватного сектора, але з потребою в інвестиційному капіталі для максимізації впливу	Надання грантів або гарантій інвестиційним фондам	USAID надає потужну підтримку Глобальному інноваційному фонду (GIF): 50 000-5 млн фунтів стерлінгів (гранти, позики, інвестиції в акції/боргові кошти тощо). Інвестиційні фонди глобального партнерства (2017). Глобальний інноваційний фонд (2016)
Обмін боргами	Утримання боргу країни та бажання продати або пробачити його за умови соціального ефекту	Можливість контролювання коштів для соціальних програм, але при високому рівні заборгованості та браку державних ресурсів для програм розвитку	Аналіз відповідних передумов для обміну боргу при співпраці з технічною службою USAID	«Debt for Nature» як результат Закону про збереження тропічних лісів (1998 р.)

Продовження таблиці 1.3

Фінансовий інструмент	Умови для донорів	Умови для реципієнтів	Реалізація відповідно до місії USAID	Практичні приклади
Соціальне страхування	Зацікавленість в інвестуванні проєктів соціального впливу, але при певному захисті від ризику втрати своїх інвестицій	Фінансово життєздатні та привабливі медичні бізнес-моделі приватного сектора, але з потребою в інвестиційному капіталі для максимізації впливу	Аналіз відповідних передумов для обміну боргу при співпраці з технічною службою USAID	Партнерство USAID з Aspen Pharmacare, Imperial Health Sciences, Pfizer для створення Lulama (інноваційна модель фінансування, яка забезпечує аптеки в Південній Африці)
Первинне фінансування	Необхідність у доведенні, що модель є комерційно привабливою щоб інвестувати в неї	Високий ідейний потенціал та потреба продемонструвати успішність концепції значного впливу на систему охорони здоров'я та сталий розвиток	Використання механізму Grand Challenges for Development (GCD) або Development Innovation Ventures (DIV), для визначення соціальних підприємств або новаторів для первинного фінансування	Saving Lives at Birth (USAID, 20 млн дол США), Grand Challenge for Development (80 млн дол США донорських коштів), що забезпечує первинне фінансування нових підходів до вирішення проблем материнської та неонатальної смертності.
Поетапні платежі	Готовність до ризиків (обмежений бюджет, політичний тиск на реалізацію) в умовах необхідності подальшої реалізації ефективного проєкту	Можливість покриття витрат проєкту до очікуваних виплат при ретельній оцінці запланованих результатів	Визначення відповідних програм та партнерів за допомогою технічної підтримки USAID	Part of the Global Development Lab. Development Innovation ventures (DIV) надають поетапне фінансування проєктів

Продовження таблиці 1.3

Фінансовий інструмент	Умови для донорів	Умови для реципієнтів	Реалізація відповідно до місії USAID	Практичні приклади
Облігації на прибуток	Здатність чітко визначати результати розвитку за такими критеріями: важливість, вимірність з точки зору витрат та соціальних виплат	Використання суворих методів оцінки власного впливу, потенціалу впроваджувати інновації та застосовувати підхід, орієнтований на результат	Визначення програм фінансування з використанням облігацій та співпраці з технічними експертами USAID для сприяння укладенню угод.	Угода «Плата за успіх» шляхом покращення якості догляду за матерями та новонародженими в Індії
Співфінансування / угоди Глобального альянсу розвитку	Координація цілей державного та приватного секторів	Здатність ефективно використовувати державні та приватні кошти та виконувати вимоги обох сторін	Координування програм	Через угоди Глобального альянсу розвитку, USAID та інших донорів, що співпрацювали з Coca-Cola для покращення постачання ліків в Африці

Однак класичний підхід передбачає ВІ як для досягнення спільних соціальних, екологічних та фінансових (максимізація доходів, мінімізація ризиків) цілей. Тому не всі згадані інструменти можна вважати відповідальними. Надалі, пропонуємо розглянути отримання доходу (левериджа) як ключову ознаку для їх класифікації. Відповідно, сет інструментів ВІ для ЦСР 3 має включати ті, що спрямовані на повернення інвестицій та забезпечення їх дохідності. Таким чином, цьому критерію відповідають наступні інструменти ВІ:

- за підходом Biofin та UNDP: імпакт-інвестування, краудфандинг, соціальні імпакт-облігації (фінансування на основі результатів);
- за підходом USAID: інвестиційний пул, облігації на прибуток, соціальні облігації).

Обсяги відповідальних інвестицій Світового банку в систему охорони здоров'я є значними серед інших міжнародних фінансових установ. Наприклад, на протидію пандемії COVID-19 Світовий банк виділив 160 млрд доларів США. Заходи Світового банку направляються на зміцнення систем охорони здоров'я в країнах, що розвиваються. У табл. 1.4 наведено приклади реалізації цієї програми в різних країнах.

Таблиця 1.4 – Інвестиції в систему охорони здоров'я країн, що розвиваються

Країна	Сума	Мета
Аргентина	35 млн дол США	Зміцнення системи охорони здоров'я
Домініканська республіка	150 млн дол США	Імплементация заходів щодо протидії поширенню пандемії
Еквадор	20 млн дол США	Превентивні та консолідовані заходи в системі охорони здоров'я
Індія	1 млрд дол США	Придбання обладнання для протидії пандемії
Ліван	40 млн дол США	Реструктуризація системи охорони здоров'я в частині закупівель
Пакистан	200 млн дол США	Підтримка готовності та швидкого реагування в системі охорони здоров'я, включаючи соціальну підтримку

Джерело: розроблено на основі даних [7, 8]

На додаток, для фінансування сталого розвитку Світовий банк розробив та впровадив ще декілька інвестиційних інструментів (табл. 1.5).

Наведені в таблиці інвестиційні інструменти зосереджуються на екологічних, соціальних та управлінських аспектах у досягненні ЦСР. Вони також дозволяють максимізувати певні інвестиційні параметри та вигоди для інвесторів, поєднуючи їх із цінностями сталого розвитку.

Отже, можна зробити висновок, що на сьогодні існує значна різноманітність фінансових інструментів, спрямованих на фінансування ЦСР 3, що підкреслює важливість у їх типологізації та картуванні.

Узагальнення підходів до класифікації фінансових рішень та інвестиційних інструментів таких авторитетних організацій, як Biofin, UNDP, USAID, допомогло виявити ті, які можуть бути використані для покращення

системи охорони здоров'я в усьому світі. Більше того, глобальна пандемія підвищила важливість їх ефективного впровадження.

Таблиця 1.5 – Класи інвестиційних інструментів Світового банку, спрямованих на фінансування ЦСР

Інструмент	Фокус	Вигоди для інвесторів
Глобальні / еталонні облігації (Global & Benchmark Bonds)	Ліквідність	Висока якість кредитів МБРР забезпечує переваги інвестування.
Безвалютні блігації (Non-Core Currency Bonds)	Диверсифікація	Можливості диверсифікації інвестиційного портфеля, в тому числі шляхом виходу на ринки країн, що розвиваються.
Облігації з можливістю відкликання (Structured Notes and Callable Bonds)	Гнучка адаптація до потреб клієнтів	Особлива увага до запитів та індивідуальних потреб клієнтів.
Облігації, скориговані з урахуванням ризику (Capital at risk – Notes)	Можливість додаткового доходу	Сприяння передачі ризику банку та інвесторів на ринках капіталу.
Дисконтні облігації (Discount Notes)	Управління грошовими надходженнями	Можливості короткострокового інвестування на ринках долара та євро.

Джерело: розроблено на основі даних [7, 8].

Результати показують, що позикові інструменти, що приносять дохід, найбільш повно відповідають критеріям ВІ. У свою чергу, боргові інструменти, спрямовані на відшкодування інвестицій та забезпечення доходів для інвесторів, є специфічними для ЦСР 3. Відповідно до підходів Biofin та UNDP, варто виділити наступні інструменти ВІ: імпакт-інвестування, краудфандинг, соціальні облігації (фінансування на основі результатів), а за підходами USAID – інвестиційний пул, облігації на прибуток, соціальні облігації.

Успішне тестування теоретичної концепції боргових інструментів підтвердило висновки, що облігації Групи Світового банку, спрямовані на фінансування ЦСР 3, реально приносять дохід у сфері ВІ.

1.3 Компаративний аналіз україно-австрійського досвіду фінансування ЦСР, систем охорони здоров'я та ролі ФР у цьому фінансуванні

Глобальні таргети були розроблені з метою конкретизації векторів досягнення ЦСР на світовому рівні. На основі звітів Statistik Austria [9, 10] можна зробити висновок, що національні таргети Австрії точно відповідають глобальним. Що стосується українських, то не всі вони узгоджуються з глобальними. В Україні національні таргети 3.1-3.4, 3.6 відповідають глобальним і їх можна порівняти. Національний таргет 3.7 «Забезпечити загальну якісну імунізацію населення з використанням інноваційних препаратів» частково відповідає глобальному таргету 3.8 щодо вакцинації. Аналіз ЦСР 3 в Україні показує, що не існує відповідності таргетів як 3.5, 3.7, 3.9 та 3.b. Ці національні завдання не були визначені пріоритетними в рамках ЦСР 3, але вони включені у відповідні державні програмні документи. Проте існує лише часткова кореляція між національним таргетом 3.9 «Здійснити реформу фінансування системи охорони здоров'я» та глобальним 3.c, що все одно вказує на слабе стратегічне фінансове планування.

Кожний таргет конкретизований індикаторами, що є основою для порівняльного аналізу. Проте існують значні відмінності між національними та світовими показниками в обох країнах. З одного боку, ці показники розроблені для моніторингу досягнення національних ЦСР. З іншого, багато з них не можна порівняти між різними країнами. Загалом, в Австрії використовується значно більше індикаторів (37), ніж в Україні (16).

Варто зазначити, що в Україні для кожного таргету завжди існує один індикатор, який використовується для вимірювання досягнення ЦСР. В Австрії, іноді зустрічається більше одного показника. Зокрема, в рамках тргетів 3.4.1, 3.5.1, 3.7.2, 3.8.2 (по 2 показники), 2.5.2 (3), 3.a.1 (4) та 3.c.1 (6). Це свідчить про те, що досягнення ЦСР 3 контролюється, й, ймовірно, це формує високу позицію Австрії у контексті досягнення ЦСР серед інших країн (7 місце у 2020 році).

Для деяких національних таргетів в Австрії відсутні індикатори, тому що вони значною мірою досягнуті. Наприклад, 3.1.2 (частка пологів з кваліфікованим медичним персоналом), 3.3.3 (захворюваність на малярію на 1000 населення), 3.3.5 (кількість людей, які потребують лікування проти тропічних хвороб) і 3.9.2 (смертність від небезпечних санітарних умов та відсутністю гігієни). Індикаторна ж база в Україні ще не повністю розроблена та адаптована, але це не критично. Адже Економічною та Соціальною Радою Організації Об'єднаних Націй (the Economic and Social Council of the United Nations) чітко зазначено, що повна розробка системи індикаторів є процесом, який вимагає часу і має передбачати можливість домовленостей, оскільки знання необхідно нарощувати і дані мають бути доступними [12]. Крім того, наявні відмінності пояснюються тим, що в обох країнах існує різне розуміння національних пріоритетів розвитку для забезпечення повної реалізації ЦСР [13].

Індикатори ЦСР 3 дають змогу оцінити прогрес, виявити слабкі місця та провести порівняльний аналіз (табл. 1.6).

Таблиця 1.6 – Оцінка прогресу у досягненні таргетів ЦСР 3 в Україні та Австрії за даними національного моніторингу 2019 р.

Динаміка показників за цільовими таргетами	Характеристика прогресу	Індикатори ЦСР 3	
		Україна	Австрія
Майже невиконаний	< 20% неможливо досягти за такої динаміки	3.3.1, 3.5.1, 3.8.1, 3.9.1	3.3.4.
Низька ймовірність досягнення	20% ≤ та < 60% потребує значного прискорення	3.4.1, 3.4.4, 3.6.2, 3.7.1, 3.8.2,	–
Середня ймовірність досягнення	60% ≤ та < 80% потребує деякого прискорення	–	3.5.2., 3.a.1.*
Висока ймовірність досягнення	≥ 80% на шляху до досягнення	3.1.1, 3.2.1, 3.3.2, 3.4.2, 3.4.3, 3.5.2, 3.6.1	3.1., 3.a.1.**, 3.3.1, 3.4.1.**, 3.4.2.* , 3.6.1., 3.8.1.
Значною мірою досягнуто	до 100%	–	3.1.2, 3.3.3., 3.3.5., 3.9.2.

У межах 9 таргетів ЦСР 3 в Україні є 16 показників. На сьогодні, в країні немає вже досягнутих таргетів, лише 7 з 16 знаходяться на шляху до досягнення, всі інші мають низьку ймовірність досягнення або взагалі не можуть бути досягнуті за такої динаміки. В Австрії, вже існує відносно високий рівень досягнення таргетів для багатьох показників і навіть повне досягнення певних цілей. Одним з найважливіших, безумовно, є глобальний таргет 3.8.1 (Досягнення всеохоплюючої наявності медичних послуг, включаючи захист від фінансових ризиків, доступ до якісних основних медичних послуг та доступ до безпечних, ефективних, якісних ліків і вакцин для всіх) [14], що не зазначено в українських національних таргетах.

Індивідуальні значення та показники з табл. 1.7 можна використовувати для порівняльного аналізу стану досягнення таргетів між різними країнами. Так як між Австрією та Україною існує нерівність, її можна враховувати при прийнятті політичних рішень, ініціювання відповідних заходів для покращення ситуації в певних сферах. Однак Дж. Діас-Сарачага та ін. [15] вважають, що це не є достатнім для фактичного визначення ступеня досягнення таргетів ЦСР, бо є неточності в розрахунках із-за відсутності необхідної інформації. Не дивлячись на нечіткість вимірювання, на основі доступних даних можна зробити висновок, що низький ступінь досягнення таргетів ЦСР в Україні формує низьку позицію країни в міжнародному рейтингу.

Динаміка прогресу у досягненні таргетів ЦСР 3 в Україні та Австрії вказує на те, що протягом 2017-2020 рр. Австрія завжди входила в топ-10 серед 150 країн, тоді як Україна займає у більшості випадків 40 місце. Обидві країни досягли позитивного прогресу у досягненні таргетів ЦСР 3, але в порівнянні з Австрією, Україна все ще має простір до покращення.

Без сумніву існує нагальна необхідність реформування системи охорони здоров'я в Україні, оскільки країна посідає 100 місце у світі (серед 141 країни) за тривалістю життя, у той час як Австрія – 14 місце [20].

Таблиця 1.7 – Оцінка прогресу у досягненні таргетів ЦСР 3 в Україні та Австрії за даними глобального моніторингу у 2017–2020 рр.

Рік	Австрія					Україна				
	Місце	Індекс ЦСР	Оцінка ЦСР 3	Статус ЦСР 3	Тренд ЦСР 3	Місце	Індекс ЦСР	Оцінка ЦСР 3	Статус ЦСР 3	Тренд ЦСР 3
2020	7/166	80,7	н/д	Є проблеми	Помірно збільшується	47/166	74,2	н/д	Проблемний	Помірно збільшується
2019	5/162	81,1	94,9	Є проблеми	Досягнуто	41/162	72,8	71,8	Проблемний	Помірно збільшується
2018	9/156	80,0	93,7	Є значні проблеми	Досягнуто	39/156	72,3	69,3	Проблемний	Помірно збільшується
2017	7/157	81,4	93,8	Є значні проблеми	Досягнуто	39/157	72,7	67,0	Проблемний	Помірно збільшується

Джерело: складено авторами на основі даних Дж. Сакс та ін. [16, 17, 18, 19].

Примітка. *загальна оцінка (індекс ЦСР) визначається як середнє арифметичне для всіх балів ЦСР.

Таблиця 1.8 – Оцінка тривалості життя в Україні та Австрії у 2019 році

Індекс	Україна	Австрія
Оцінка тривалості життя, роки	65,6/100	95,1/100
Очікувана тривалість життя, місце у рейтингу	100/141	14/141

Основні показники витрат на систему охорони здоров'я в Україні та Австрії демонструють величезну відмінність між двома країнами, які узагальнено в табл. 1.9. Витрати на охорону здоров'я на душу населення в Україні майже в 9 разів менші порівняно з Австрією (682 дол США та 5 879 дол США відповідно), тоді як загальні витрати на охорону здоров'я в Австрії (46 991 млн дол США у 2018 році) майже в 5 разів більше, ніж в Україні (10 105 млн дол США у 2018 році). Одним із можливих джерел фінансування витрат на охорону здоров'я є добровільне медичне страхування. Частка добровільного медичного страхування в поточних видатках України становить менше 1%, що є абсолютно недостатнім. На противагу, в Австрії існує потужна державна підтримка системи охорони здоров'я. Державні витрати на охорону здоров'я на душу населення в Австрії у 2018 році становили 4297 дол США, що в 13 разів більше, ніж в Україні (327 дол США).

Таблиця 1.9 – Основні показники витрат на систему охорони здоров'я в Україні та Австрії у 2018 році

Індекс	Україна	Австрія
Витрати на охорону здоров'я на душу населення, дол	682	5,879
Державні витрати на охорону здоров'я як частка поточних витрат на охорону здоров'я	47,9%	73,1%
Державні витрати на охорону здоров'я як частка від загальнодержавних видатків	8,9%	15,5%
Витрати на охорону здоров'я, млн. дол	10,105	46,991
Добровільне медичне страхування як частка поточних витрат на охорону здоров'я	0,7%	5,1%
Державні витрати на охорону здоров'я на душу населення за ПКС, дол	327	4,297

Забезпеченість сектору охорони здоров'я достатнім фінансуванням (а також й ефективність використання ресурсів) значною мірою визначає результативність медичних реформ. Тому досвід ЄС для України є значущим. В Україні глобальному таргету 3.с. «Суттєво збільшити фінансування охорони здоров'я» відповідає національний таргет 3.9. «Здійснити реформу фінансування системи охорони здоров'я» і індикатор 3.9.1. «Частка витрат населення у загальних видатках на охорону здоров'я, %». Для досягнення цієї мети реформа фінансування системи охорони здоров'я передбачає декілька складних завдань, таких як «фінансування первинної медичної допомоги на душу населення, визначення гарантованого пакету послуг», «фінансування спеціалізованої допомоги за принципами глобального бюджету» [21].

Відповідно до Добровільного національного огляду 2020 року, бенчмарк для індикатора ЦСР 3 3.9.1. в Україні становить 35% на 2025 рік і 30% на 2030 рік. Проте фактична динаміка вказує на величезний геп між останніми даними та бенчмарком. Середня частка витрат населення в загальних видатках на охорону здоров'я в Україні протягом 2015–2019 рр. становила близько 50%. Існуючий геп можна було б зменшити за допомогою державного фінансування [22]. Проте у світовому масштабі існує сильна зворотна залежність між часткою державних витрат у ВВП і часткою витрат населення у загальних видатках на охорону здоров'я. Успішне реформування системи фінансування

охорони здоров'я в Україні залежить не лише від державних витрат, а й від механізмів об'єднання ресурсів та підвищення ефективності медичних послуг.

Після розробки та затвердження стратегії у 2016 році Верховна Рада ухвалила новий Закон України «Про державні фінансові гарантії охорони здоров'я» (№ 2168-VIII від 19.10.2017), який регулює фінансування системи охорони здоров'я. Загалом, в Україні реформи первинної медико-санітарної допомоги передбачають розробку пакету пільг первинної ланки, впровадження виплат, фінансове відшкодування за придбання деяких ліків за електронним рецептом та ін. Також було створено Національну службу здоров'я України (НСЗУ), яка регулює стратегічні закупівлі медичних послуг. Реформа спрямована на створення єдиного національного ресурсного фонду з набором гарантованих прав на пільги для всього населення. Реалізація реформи фінансування охорони здоров'я в Україні успішно просунулася вперед. За даними всесвітньої організації охорони здоров'я та Світового банку, протягом 2015–2019 рр. уряд фінансував 77% державних витрат на охорону здоров'я; решту видатків профінансували місцеві органи влади.

З квітня 2020 року Україна повністю запустила Програму медичних гарантій і наблизила фінансування охорони здоров'я до всеохоплюючої наявності послуг охорони здоров'я. Ця програма включає перелік медичних послуг та ліків, які гарантуються державою, які оплачуються з державного бюджету за прозорими механізмами та уніфікованими тарифами через зведену систему електронного кодування. За висновками Національної служби здоров'я України, це забезпечує доступ до медичних послуг та запобігає величезним власним витратам пацієнтів.

Реформа охорони здоров'я в Україні змінила підхід до принципів фінансування системи охорони здоров'я. Проте, за підрахунками, Україна має додатково витратити до 43,4 млрд доларів на рік на побудову ефективної системи охорони здоров'я [23]. Тому успішний досвід ЄС може бути дуже корисним для подолання дефіциту фінансування охорони здоров'я в Україні, а досвід Австрії як країни-члена ЄС є еталонним.

У 2013 та 2017 роках було проведено дві великі реформи системи охорони здоров'я в Австрії. Вони мали на меті розробити та адаптувати таргети в систему охорони здоров'я до 2032 року. Австрійські таргети системи охорони здоров'я затверджуються федеральним урядом і підтримуються різними стейкхолдерами, що забезпечує спільне бачення її в цілому. Реформа 2013 року змінила систему управління охороною здоров'я через фонд Федеральної комісії з цільового управління (Federal Target-Based Governance Commission foundation). З 2018 року частина федеральних та регіональних структурних планів для охорони здоров'я мають юридичну силу. Також, слідуючи принципу «Здоров'я в усіх політиках», міжгалузевими робочими групами австрійські таргети в галузі охорони здоров'я деталізуються на підтаргети (індикатори) та бенчмарки [24]. Такий підхід ефективно забезпечує реалізацію реформи в системі охорони здоров'я через систему управління, спрямовану на взаємну координацію та співпрацю між урядом і органами місцевого самоврядування з метою прийняття успішних рішень, спільному плануванню та цільовому фінансуванню.

Австрійська й українська системи охорони здоров'я мають чотири основні джерела фінансування: податки, внески на соціальне страхування, виплати за приватним страхуванням, індивідуальні доплати пацієнтів. Ключова відмінність між двома країнами полягає у співвідношенні цих джерел.

За даними досліджень, проведених Ф. Бахнер та ін. [24], австрійська система охорони здоров'я є складною і включає такі елементи: розподіл обов'язків між федеральним і державним рівнями; делегування повноважень органам місцевого самоврядування (фондам соціального страхування та професійним органам, що надають медичні послуги); змішані джерела фінансування з державного бюджету та фондів соціального медичного страхування.

На рис. 1.4 зображено класифікацію послуг та джерела з яких вони фінансуються в Австрії. Податки в основному використовуються для

лікування в стаціонарі, будинках престарілих і частково для фінансування самих лікарень. Обов'язковими є внески пацієнтів (на соціальне страхування), які сплачуються за рахунок поточних фондів заробітної плати у випадку працюючих осіб, та за рахунок поточних авансових платежів у випадку самозайнятих осіб. Дані кошти йдуть на часткове фінансування лікарень й становлять приблизно 11,1% ВВП Австрії (для порівняння, в Україні цей показник лише 3,2% ВВП). Відповідно до статистичних даних Федерального міністерства соціальних справ, охорони здоров'я, опіки та захисту прав споживачів, податки та внески на соціальне страхування класифікуються як державні витрати. Крім цих видатків, для фінансування системи охорони здоров'я використовуються самовиплати приватних домогосподарств (близько 7,332 млн євро) та виплати від страхових компаній (приблизно 2,156 млн євро). Невелику частину становлять компанії (близько 94 млн євро) та приватні неприбуткові організації (приблизно 692 млн євро).

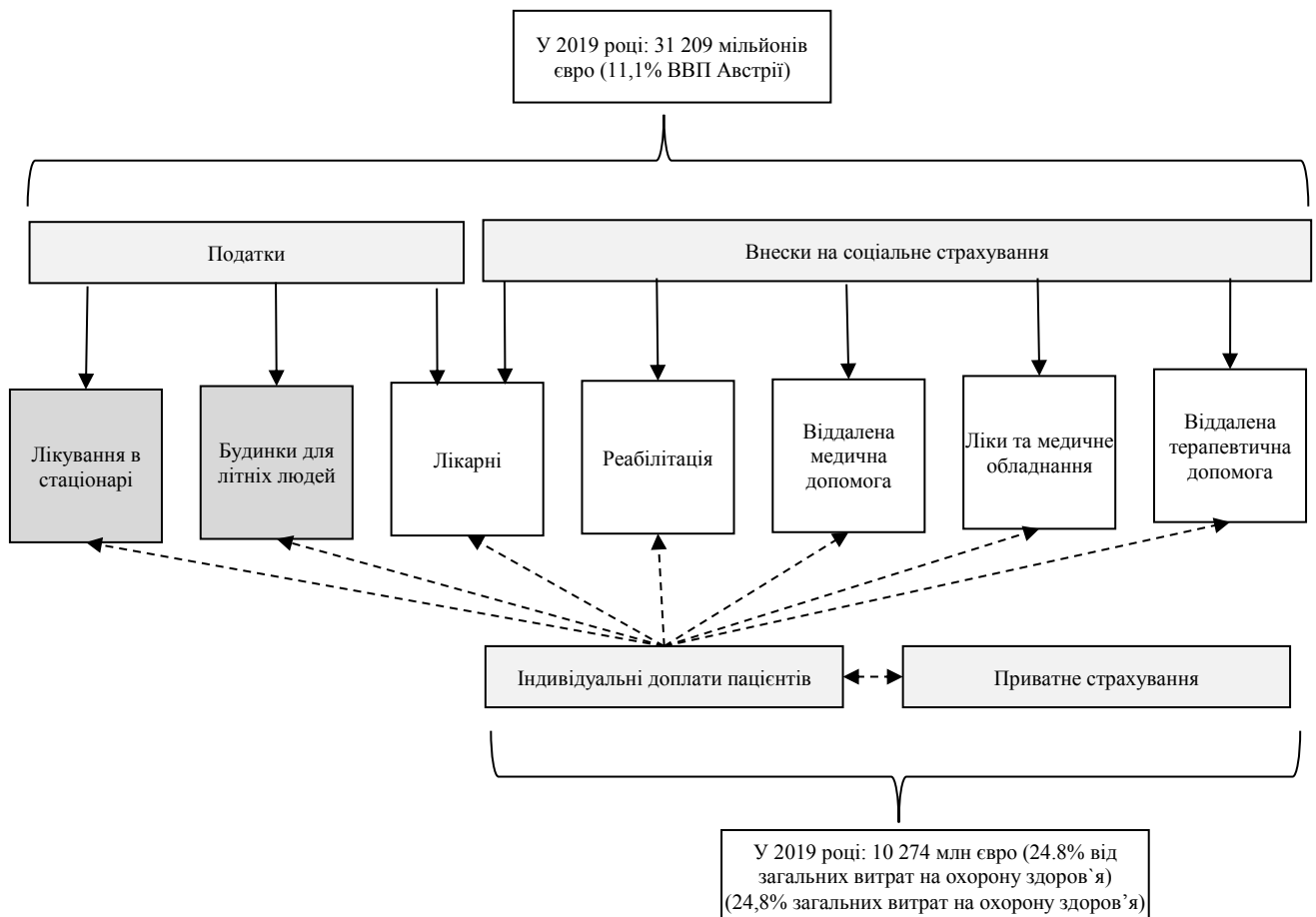


Рисунок 1.4 – Джерела фінансування австрійської системи охорони здоров'я

Внески на соціальне медичне страхування, пов'язані з доходом, становлять близько 60% державних видатків на охорону здоров'я, тоді як решта 40% фінансуються за рахунок податків, які збираються на федеральному рівні, включаючи податок на додану вартість, податок на прибуток, податок на тютюн [24]. Видовий склад податків і соціальних внесків може вказати, які фінансові інструменти неявно використовуються для фінансування системи охорони здоров'я [25-27]:

- лотереї (федеральні монополії, азартні ігри): 242 млн. євро.
- податки на тютюн: 1983 млн. євро.
- податки на паливо: 3 579 млн. євро.

Наприклад, податки на забруднення навколишнього середовища, на ігристе вино можна також розглядати як можливі інструменти фінансування ЦСР 3.

Вивчення австрійського досвіду та національних особливостей реалізації цілей ЦСР 3 дозволяє сформулювати загальні рекомендації для політиків в Україні:

- уніфікація національної системи таргетів та індикаторів ЦСР 3 у відповідності до глобальних та посилення системи їх моніторингу;
- включення таргетів ЦСР 3 до національних бюджетних програм та стратегій у сфері охорони здоров'я, зокрема шляхом їх додання до національних стратегічних документів та створення загальної стратегії фінансування досягнення ЦСР 3 (на основі практик Австрії);
- вивчення австрійського досвіду щодо розподілу відповідальності між різними рівнями управління (підхід мейнстриму);
- продовження реформи системи охорони здоров'я в Україні, забезпечуючи всеохоплюючу наявність медичних послуг (таргет 3.8.1);
- зменшення частки витрат домогосподарств у загальних видатках на охорону здоров'я шляхом створення єдиної прозорої системи обліку витрат на охорону здоров'я;

– удосконалення та розвиток системи добровільного медичного страхування.

Враховуючи присутність гепу у фінансуванні ЦСР 3, особливо в країнах з низьким і середнім рівнем доходу (як Україна), надзвичайно важливо шукати альтернативні інструменти фінансування. Ефективні приклади таких підходів були розроблені міжнародними організаціями, як Фінансова ініціатива з біорізноманіття (BIOFIN) Програми розвитку ООН (UNDP) та Агентство США з міжнародного розвитку (USAID). Ці організації зробили великий внесок у глобальне фінансування охорони здоров'я. У попередньому розділі було розглянуто нетрадиційні фінансові інструменти, які застосовує USAID: гарантія, обмін боргами, інвестиційні пули, соціальне страхування, первинне фінансування, поетапне фінансування, облігації на дохід від розвитку, співфінансування [6, 28].

За методологією ПРООН, існує широкий спектр інструментів ВІ для досягнення ЦСР, зокрема й ЦСР 3: біорозвідка, імпаکت-інвестування, грошові перекази (фінансування діаспори), податки на пестициди та хімічні добрива, краудфандинг, лотереї, облігації впливу на соціальний розвиток (фінансування на основі результатів), податки на тютюн, екологічні трастові фонди, платежі за еко-послуги, податки на паливо, добровільні стандарти (фінанси), державно-приватне партнерство [29, 30, 31].

Пріоритетність вищезгаданих інструментів ВІ за кількістю публікацій у базі даних Scopus (табл. 1.10) свідчить про те, що не всі вони є актуальними з точки зору фінансування охорони здоров'я.

У табл. 1.10 зазначено, що у більшості публікацій з бази даних Scopus, присвячених питанню фінансування системи охорони здоров'я, зосереджено увагу на дослідженні таких інструментів, як соціальне страхування, фінансування, орієнтоване на результати, імпакт-інвестування та державно-приватне партнерство. Поряд з фіскальними інструментами соціальне страхування є найпопулярнішим (зокрема в обох проаналізованих країнах) й посідає перше місце за кількістю публікацій. Дослідження витрат на охорону

здоров'я у 133 країнах [32] вказує на те, що частка населення, яка користується медичним страхуванням, є негативним показником фінансового захисту населення. Також збільшення частки ВВП, що витрачається на охорону здоров'я, недостатньо для пом'якшення власних витрат населення на здоров'я. Скоріше, потрібно збільшувати частку передоплачених витрат за рахунок податків та обов'язкових внесків [32]. Таким чином, існує потреба у подальшому дослідженні шляхів удосконалення соціального страхування (зокрема, в Україні), з урахуванням провідного світового та європейського досвіду.

Таблиця 1.10 – Пріоритетність інструментів фінансування системи охорони здоров'я за кількістю публікацій у базі даних Scopus

№	Інструменти	Кількість публікацій	
		Всього	Європа
1	Соціальне страхування	2112	655
2	Фінансування, орієнтоване на результати (соціальні облигації)	729	342
3	Імпакт-інвестування	637	288
4	Державно-приватне партнерство	327	113
5	Імпакт-облігації	154	68
5.1	Облігації впливу на соціальний розвиток (фінансування на основі результатів)	20	7
6	Лотереї	80	34
7	Гарантія	74	42
8	Податки на тютюн	40	13
9	Краудфандинг	38	5
10	Первинне фінансування	21	5
11	Інвестиційні пули	8	5
12	Облігації на дохід від розвитку	11	8
13	Платежі за еко-послуги	10	1
14	Біорозвідка	9	1
15	Екологічні трастові фонди	8	3
16	Поетапне фінансування	7	1
17	Податки на паливо	5	3
18	Добровільні стандарти (фінанси)	4	2
19	Угоди глобального альянсу розвитку	3	0
20	Податки на пестициди та хімічні добрива	0	0
21	Обмін боргами	0	0
22	Грошові перекази (фінансування діаспори)	0	0

Відповідно до З. Шроффа [33], протягом останніх років все більше країн з низьким і середнім рівнем доходів впроваджують принципи фінансування, орієнтовані на результати в межах системи охорони здоров'я. Воно направлене на удосконалення механізмів закупівель, якості медичних послуг та надійної трансформації системи охорони здоров'я.

Імпакт-інвестування також є ефективним інструментом побудови соціально відповідальної державної інвестиційної політики. Сучасні дослідження визначають ключові обмеження розвитку імпакт-інвестування в Україні, зокрема: відсутність загальновизнаних стандартів прозорості та управління; неналежний моніторинг інвестиційних проєктів; низький рівень управлінської дисципліни при реалізації імпакт-інвестиційного проєкту; несформована система бенчмарків, що мінімізують репутаційні ризики; високі трансакційні витрати на ринку [34].

Імпакт-облігації розглядаються як перспективний інструмент для подолання певних бар'єрів в системі охорони здоров'я, оскільки вони поєднують компетенції, досвід та фінансові джерела різних стейкхолдерів для вирішення соціальних проблем [35].

Державно-приватне партнерство – інструмент для залучення приватних інвестицій у сферу охорони здоров'я, взаємовигідних для всіх учасників. Н. Вонг та М. Ма [36] вважають, що державно-приватне партнерство є високо релевантним для фінансування системи охорони здоров'я, оскільки більшість досліджень державно-приватного партнерства, орієнтовані на контекст сталого розвитку у секторі охорони здоров'я.

В Україні організаційно-правові засади взаємодії державних і приватних партнерів на договірних засадах регулюються Законом України «Про державно-приватне партнерство» №2404-VI від 01.07.2010. Також Міністерство охорони здоров'я України визначає методичні рекомендації для державних та комунальних закладів охорони здоров'я для реалізації проєктів у державно-приватному партнерстві у сфері охорони здоров'я [37]. Ключовою

проблемою впровадження даного підходу є неготовність муніципальних органів надавати гарантії повернення коштів приватним партнерам [38].

Описані інструменти можна й рекомендовано використовувати у якості додаткових альтернатив фінансування системи охорони здоров'я в Україні, що поряд з фіскальними інструментами, соціальним забезпеченням та управлінням нівелюватиме ризик недофінансування та скоротить наявний фінансовий геп для досягнення ЦСР в системі охорони здоров'я.

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що національні таргети та індикатори ЦСР 3 в Австрії повністю відповідають глобальним, а в Україні їх загальна кількість значно менша і більшість національних індикаторів лише частково відповідають світовим. Тому для забезпечення ефективного моніторингу та цілеспрямованого досягнення ЦСР в Україні, доцільно повністю узгодити національні таргети ЦСР 3 з глобальними.

Також в Австрії таргети ЦСР 3 повністю включені в державні стратегічні документи й прямо закладені в бюджеті, а в Україні їх включення оцінюється на низькому рівні, що свідчить про ізолюваність таргетів ЦСР 3 від державних та бюджетних цілей. Тому координація досягнення цілей між національними та глобальними таргетами ЦСР 3 є недостатньою.

Основні індикатори витрат на охорону здоров'я в Україні та Австрії свідчать про величезний геп між країнами. Для покращення реалізації ЦСР 3 в Україні на основі австрійського досвіду політики мають враховувати рекомендації, що включають уніфікацію національної системи таргетів та індикаторів ЦСР 3 у відповідності до глобальних; зміцнення та вдосконалення системи їх моніторингу та управління; створення загальної стратегії досягнення ЦСР 3 та її фінансування відповідно до австрійських практик, орієнтованих на результат. Також продовження реформи системи охорони здоров'я в Україні задля забезпечення всеохоплюючої наявності медичних послуг (таргет 3.8.1). У результаті це зменшить частку витрат домогосподарств у загальних видатках на охорону здоров'я та забезпечить покращення національного добробуту.

Отже, щоб скоротити фінансовий геп у фінансуванні ЦСР 3 в Україні, необхідно розробити й альтернативні джерела фінансової підтримки системи охорони здоров'я, які допоможуть залучити приватні інвестиції в державний сектор (наприклад, фінансування, орієнтоване на результати, державно-приватне партнерство та імпакт-інвестування).

2 МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ НА РОЗВИТОК ФІНАНСОВИХ РИНКІВ УКРАЇНИ ТА АВСТРІЇ

2.1 Традиційні та відповідальні індекси фінансового ринку та чиста інвестиційна позиція країни: важливість пошуку взаємозв'язку та обґрунтування наукових підходів

У даному дослідженні, присвяченому впливу відповідального інвестування на ефективність фондового ринку, основних акцент зроблено на вивченні ESG індексів, що ілюструють динаміку відповідального інвестування в країні на протигагу традиційним фінансовим індексам, з однієї сторони. З іншої сторони, показником, що може у агрегованому вигляді свідчити про ефективність фінансового ринку країни може бути міжнародна інвестиційна позиція країни.

Міжнародна інвестиційна позиція – це статистичний звіт, який відображає вартість і структуру зовнішніх фінансових активів і зобов'язань країни за певний період [46] та ілюструє баланс інвестиційних потоків. Він включає такі складові: власний капітал і боргові інструменти; портфельні інвестиції: інструменти власного капіталу; боргові цінні папери; похідні фінансові інструменти; інші інвестиції (інші інструменти власного капіталу, валюта та депозити, позики, торгові кредити та авансові платежі); резервні активи.

В Україні платіжний баланс та міжнародна інвестиційна позиція публікуються Національним банком України. В Австрії дані про міжнародну інвестиційну позицію країни також представлені у звітах Національного банку в контексті платіжного балансу. Аналіз інвестиційних позицій європейських країн представлений насамперед у звітах Національних банків [47].

Моделювання взаємозалежностей чистої інвестиційної позиції та індексів фондового ринку пов'язане з Планом відновлення України щодо функціонування, реформування та розвитку фінансової системи [48]. Цей стовп міцно орієнтований на інтеграцію українських ринків капіталу в

європейський фінансовий простір, законодавство та орієнтири для довгострокових ESG інвестицій, спрямованих на стійке відновлення України в напрямку євроінтеграції, й оцінюється в 75 млрд дол США – 1/10 від загальної суми інвестиційного плану.

У даній роботі ми моделюємо взаємозв'язок між індексами фондового ринку та (традиційними та ESG індексами) і чистою міжнародною інвестиційною позицією Австрії (як еталону розвиненої країни) та України (як країни, що розвивається).

Процес моделювання включає 6 кроків аналізу (описова статистика, ANOVA-аналіз, кореляційний аналіз, R/S аналіз, тест причинності Грейнджера та VAR аналіз) та три різні моделі.

У даному дослідженні здійснюється комплексне моделювання та прогнозування впливу традиційних та ESG індексів на чисту міжнародну інвестиційну позицію України та Австрії у 2005-2021 роках. Отримані результати можуть бути використані, як обґрунтування подальших напрямків відновлення фондового ринку України після війни та більш жорсткого регулювання австрійського фондового ринку.

У цій роботі використовуються три масиви квартальних даних як по Україні, так і по Австрії:

- чиста інвестиційна позиція країни;
- ESG індекси фондового ринку;
- традиційні індекси фондового ринку.

Для випадку Австрії індекс VÖNIX (індекс цін, зважений на капіталізацію та розрахований Віденською фондовою біржею на основі даних австрійських компаній, які є лідерами у сфері ESG досягнень) – використовується як ESG індекс. Джерелом інформації є сайт Віденської фондової біржі [49].

Для випадку України, в якості ESG індексу – використовується індекс WIG Ukraine (оскільки, в Україні немає спеціалізованого ESG індексу, для подальших розрахунків використовується індекс, розрахований Варшавською

фондовою біржею для компаній-лідерів у сфері ESG (Кернел Холдинг, Астарта Холдинг, Мілкіленд та ін.)).

Джерелом інформації є веб-сайт Варшавської фондової біржі [50].

В якості традиційного індексу для України використовується індекс ПФТС (один з ключових і найдавніших індексів, що надає найбільш вичерпні дані). Джерелом інформації є сайт біржі ПФТС (<https://www.pfts.com.ua>). Для Австрії – використовується австрійський Traded Index (фондовий індекс 20 найбільш капіталізованих австрійських компаній). Джерелом інформації є сайт Віденської фондової біржі [49].

Прогнозування інвестиційної позиції країни передбачає побудову трьох різних моделей. Зокрема, лагова змінна інвестиційної позиції виступає незалежною змінною для моделі 1 (оптимальний лаг визначається на основі аналізу побудованої автокореляційної функції).

Для моделей 2 і 3 в якості незалежних змінних використовуються ESG і традиційні індекси, відповідно. Ці моделі мають на меті визначити можливість використання фондових індексів, як ключових факторів, що впливають на інвестиційну позицію.

Результати описової статистики (табл. 2.1) для перших різниць ESG і традиційних індексів свідчать про меншу волатильність ESG індексів, ніж їх традиційних аналогів, оскільки стандартне відхилення ESG індексів, як для України, так і для Австрії, менше, ніж для їх традиційних аналогів. Саме тому ESG індекси є менш ризиковими для інвесторів в обох країнах.

Також варто відзначити, що фактично в Австрії ESG індекси є більш вигідними для інвесторів, однак в Україні більш прибуткові – традиційні індекси, це можна пояснити коливаннями курсу гривні (оскільки ESG індекс формується з цін акцій, номінованих в євро, а традиційний індекс – в гривні).

Таблиця 2.1 – Описова статистика традиційних та ESG-індексів: кейс України та Австрії

Параметри	Австрія		Україна	
	ESG Індекс	Традиційний індекс	ESG індекс	Традиційний індекс
Mean	1,25%	1,02%	-2,48%	30,34%
Standard error	1,60%	1,69%	10,58%	16,16%
Median	2,59%	1,11%	-11,01%	23,78%
Standard deviation	12,72%	13,41%	33,47%	68,56%
Sample variance	1,62%	1,80%	11,20%	47,01%
Excess	81,18%	135,89%	-44,15%	118,31%
Asymmetry	-52,02%	-72,50%	62,08%	91,29%
Interval	60,86%	69,05%	106,93%	278,82%
Minimum	-32,15%	-37,19%	-50,54%	-74,33%
Maximum	28,71%	31,85%	56,39%	204,49%
Sum	78,66%	64,36%	-24,79%	546,18%
Observations	63	63	10	18

Джерело: розраховано авторами.

На основі проведеного ANOVA-аналізу (табл. 2.2) можна зробити висновок, про підтвердження нульової гіпотези (відсутність статистично значущих відмінностей між наборами даних), тобто інвестиційна позиція країни, традиційні та ESG індекси характеризуються подібними тенденціями змін.

Таблиця 2.2 – ANOVA-аналіз інвестиційної позиції, ESG та традиційних індексів: кейс України та Австрії

Країна	Інвестиційна позиція та індекс ESG	Інвестиційна позиція і традиційний індекс	Індекс ESG і традиційний index
Австрія	2.71 (0.10)	2.77 (0.10)	0.01 (0.92)
Україна	0.00 (0.98)	2.08 (0.16)	0.01 (0.90)

Примітка: * р-значення дається в дужках.

Наступний етап – кореляційний аналіз (табл. 2.3). Результати свідчать про високий ступінь кореляції між традиційними та ESG індексами. Значення

індексу кореляції для Австрії становить 0,98, що свідчить про майже функціональний зв'язок між традиційними та ESG індексами.

Для України індекс кореляції становить 0,65, що відображає тісний прямий зв'язок між показниками. Кореляція між інвестиційною позицією та традиційними і ESG індексами для України дуже низька (майже відсутня). Окрім того, взаємозв'язок між інвестиційною позицією та традиційним індексом для Австрії є зворотним, середньої міцності.

Таблиця 2.3 – Кореляційний аналіз інвестиційної позиції, ESG та традиційних показників: кейс України та Австрії

Країна	Інвестиційна позиція та ESG індекс	Інвестиційна позиція і традиційний індекс	ESG індекс і традиційний індекс
Австрія	-0,25	-0,41	0,98
Україна	-0.03	-0.08	0.65

На наступному етапі аналізу були проведені тести Грейнджера для перевірки причинно-наслідкових зв'язків між фондовими індексами та інвестиційною позицією країн. Відзначимо, що для отримання достовірного результату були проаналізовані абсолютні значення показників і їх перші різниці (табл. 2.4).

Отримані результати свідчать про відсутність взаємного впливу інвестиційної позиції на індекси фондового ринку для обох країн (результати, в цілому, аналогічні результатам кореляційного аналізу). З таблиці видно, що винятком є лише результати впливу ESG індексу на міжнародну інвестиційну позицію України.

З метою визначення можливості прогнозування даних на основі їх попередніх значень був проведений R/S аналіз (табл. 2.5). Зауважимо, що проведення R/S аналізу для України є неможливим через недостатню кількість даних.

Таблиця 2.4 – Тести Грейнджера для інвестиційної позиції, ESG та традиційних індексів: кейс України та Австрії

Країна / Параметр	Тип залежності	Інвестиційна позиція (X) та ESG індекс (Y)		Інвестиційна позиція (X) та традиційний індекс (Y)		ESG індекс (X) і традиційний індекс (Y)	
		F	p	F	P	F	p
Австрія	$Y = f(X)$	0.46	0.50	1,14	0,29	1,39	0,24
	$X = f(Y)$	0.01	0.93	0,04	0,85	0,90	0,35
Австрія (returns)	$Y = f(X)$	0.25	0.61	0.53	0.47	0.01	0.92
	$X = f(Y)$	0.41	0.52	0.02	0.88	0.09	0.76
Україна	$Y = f(X)$	2.53	0.16	1.60	0.25	0.07	0.80
	$X = f(Y)$	5.27	0.05	0.77	0.41	0.23	0.65
Україна (returns)	$Y = f(X)$	0.13	0.73	0.29	0.61	1.23	0.31
	$X = f(Y)$	6.64	0.04	0.05	0.82	0.01	0.94

Значний рівень персистентності інвестиційної позиції Австрії свідчить про «довгу пам'ять» у наборі даних, що означає можливість використання моделі авторегресії для прогнозування її значень. Коливання австрійських фондових індексів близькі до випадкових.

Таблиця 2.5 – R/S аналіз інвестиційної позиції, ESG та традиційних індексів: кейс України та Австрії

Країна	Інвестиційна позиція	Традиційний індекс	ESG-індекс
Австрія	0,95	0,55	0,56
Україна	Недостатньо даних	Недостатньо даних	Недостатньо даних

Наступним етапом є побудова автокореляційних функцій (табл. 2.6) для ряду даних «інвестиційна позиція країни» (для України та Австрії). Як видно, лаг 1 (враховуючи найвищі значення автокореляційної функції та параметру t-stat) є найбільш прийнятним для прогнозування інвестиційної позиції на основі попередніх значення рядів даних.

Таблиця 2.6 – Автокореляційна функція чистої інвестиційної позиції для України та Австрії

Країна	Австрія			Україна		
	ACF(k)	t-stat	P-value	ACF(k)	t-stat	P-value
1	0.9136	7.252	0.00	0.83423	3.8229	0.000496
2	0.84276	6.6893	0.00	0.619049	2.8368	0.004939
3	0.79566	6.3154	0.00	0.418732	1.9189	0.034347
4	0.72125	5.7248	0.00	0.250036	1.1458	0.132382
5	0.63653	5.0524	0.00	0.080953	0.371	0.357187
6	0.56478	4.4829	0.00	-0.140343	-0.6431	0.26355
7	0.51157	4.0605	0.00	-0.331636	-1.5197	0.071744
8	0.48043	3.8133	0.00	-0.410749	-1.8823	0.036864
9	0.42896	3.4048	0.00	-0.420045	-1.9249	0.033948
10	0.39502	3.1354	0.00	-0.427993	-1.9613	0.031618
11	0.35557	2.8223	0.00	-0.411387	-1.8852	0.036657
12	0.32416	2.573	0.00	-0.366359	-1.6789	0.053998
13	0.29821	2.367	0.01	-0.254272	-1.1652	0.128497

У таблиці 2.7 наведено результати регресійного аналізу, метою якого є з'ясування принципової прийнятності прогнозування інвестиційної позиції країни на основі індексів фондового ринку.

На підставі отриманих значень коефіцієнта детермінації (0,96 – у випадку Австрії та 0,83 – в Україні) можна зробити висновок про адекватність авторегресійних моделей для перших різниць. Тобто попереднє значення інвестиційної позиції країни суттєво впливає на її динаміку. Окрім того, отримані результати є ще один доказом на користь того, що динаміка інвестиційної позиції не пов'язана з поведінкою фондового ринку, незалежно від того, чи беруться до уваги традиційні чи ESG індекси. Результати регресійного моделювання впливу традиційних та ESG індексів на інвестиційну позицію України підтвердили відсутність такого впливу.

Водночас, у випадку Австрії результати показують статистично значущий вплив фондових індексів (в першу чергу, традиційних) на інвестиційну позицію країни.

Таблиця 2.7 – Регресійне моделювання інвестиційної позиції: для України та Австрії

Країна	Австрія			Україна		
	Модель 1	Модель 2 ESG	Модель 3 Trad	Модель 1	Модель 2 ESG	Модель 3 Trad
R^2	0.96	0.26	0.41	0.83	0.03	0.08
F	217.44 (0.00)	4.53 (0.04)	12.11 (0.00)	5.23 (0.03)	0.01 (0.93)	0.11 (0.74)
a_0	-0.7575 (0.55)	7.67 (0.05)	10.80 (0.00)	1358.10 (0.93)	-37717.2 (0.01)	-29589.8 (0.00)
a_1	0.9061 (0.00)	-0.0075 (0.04)	-0.0039 (0.00)	0.8240 (0.01)	-1.9876 (0.93)	-4.3787 (0.74)
a_2	0.0117 (0.14)	-	-	-34.75 (0.09)	-	-
a_2	-0.004 (0.16)	-	-	24.42 (0.21)	-	-

Примітка: * p-value наведено в дужках.

На наступному етапі застосовується векторне авторегресійне моделювання. Воно включає в себе наступні етапи:

- перевірка наборів даних на стаціонарність (і приведення часового ряду до стаціонарного вигляду – у разі необхідності);
- визначення оптимальної кількості лагів, що включаються в модель;
- проведення коінтеграції Йохансена та тесту Грейнджера.

Стаціонарність часового ряду є одним з головних умов побудови векторної авторегресійної моделі. Для того щоб перевірити стаціонарність часового ряду, було проведено тест Дікі-Фуллера (табл. 2.8), для обох країн. Зауважимо, що розрахунки виконуються за допомогою спеціалізованого програмного забезпечення STATA/IC 12.

Всі критерії на першому кроці відображують нестаціонарність даних часового ряду і потребують коригування для подальшого аналізу за

допомогою методу перших різниць. Після проведених перетворень усі часові ряди визнаються стаціонарними і можуть використовуватися в наступних етапах дослідженнях.

Одним з ключових етапів VAR-аналізу є визначення оптимальної кількості лагів, що визначає майбутній вигляд моделі.

Визначення оптимальної кількості лагів передбачає аналіз наступних критеріїв: остаточна помилка прогнозування (FPE), інформаційний критерій Акаїке (AIC), інформаційний критерій Ханнана-Квінна (HQIC) та інформаційний критерій Шварца Байєса (SBIC).

Таблиця 2.8 – Перевірка часових рядів на стаціонарність за допомогою тесту Дікі Фуллера: кейс України та Австрії

Змінна	Критерій	Австрія	Україна
Перевірка вихідних даних на стаціонарність			
<i>invest pos</i>	Z(t)	-1.972	-0.796
	MacKinnon p-value	0.299	0.820
<i>Esg</i>	Z(t)	0.049	-2.010
	MacKinnon p-value	0.962	0.282
<i>Tradit</i>	Z(t)	-0.471	-2.051
	MacKinnon p-value	0.898	0.265
critical value	1%	-3.562	
	5%	-2.920	
	10%	-2.595	
Перевірка перших різниць на стаціонарність			
<i>dinvest pos</i>	Z(t)	-7.339	-10.851
	MacKinnon p-value	0.000	0.000
<i>Desg</i>	Z(t)	-5.815	-6.970
	MacKinnon p-value	0.000	0.000
<i>Dtradit</i>	Z(t)	-7.670	-7.177
	MacKinnon p-value	0.000	0.000

У таблиці 2.9 наведено приклад вибору оптимальної кількості лагів для Австрії для трьох моделей. Зірочками позначені ряди з найбільш оптимальними лагами, які мають значне значення показника p-statistics і найменші значення інформаційних критеріїв. Цей алгоритм аналогічний і для України.

Таблиця 2.9 – Вибір оптимальної кількості лагів для часових рядів в Австрії

Lag	LL	LR	Df	P	FPE	AIC	HQIC	SBIC
Для моделі <i>esg – investpos</i>								
0	-569.31				2500000.00	20.40	20.43	20.48
1	-468.10	202.41*	4	0.00	77397.20*	16.93*	17.02*	17.15*
2	-466.39	3.44	4	0.49	84031.20	17.01	17.15	17.38
3	-461.83	9.11	4	0.06	82524.40	16.99	17.19	17.50
...
Для моделі <i>tradit – investpos</i>								
0	-626.53				19000000.00	22.45	22.48	22.52
1	-525.78	201.51	4	0.00	607137.00*	18.99*	19.08*	19.21*
2	-524.22	3.11	4	0.54	662986.00	19.08	19.22	19.44
3	-519.47	9.49*	4	0.05	646612.00	19.05	19.25	19.56
...
Для моделі <i>esg – tradit</i>								
0	-734.46				910000000.00	26.30	26.33	26.37
1	-657.96	153.00	4	0.00	68000000.00	23.71	23.80	23.93*
2	-651.81	12.30	4	0.02	6.3e+07*	23.64	23.78*	24.00
3	-649.58	4.47	4	0.35	67000000.00	23.70	23.90	24.21
4	-645.61	7.93	4	0.09	68000000.00	23.70	23.95	24.35
5	-641.00	9.23	4	0.06	67000000.00	23.68	23.99	24.47
6	-635.75	10.49*	4	0.03	64000000.00	23.63*	24.00	24.57
...

Наступним кроком VAR аналізу є визначення оптимальної кількості лагів для трьох моделей. Оптимальна кількість лагів обирається шляхом оцінки якості VAR моделі. У таблиці 2.10 представлені результати вибору оптимальної кількості лагів для обох країн, проведеного за допомогою програмного забезпечення STATA.

Таблиця 2.10 – Визначення оптимальної кількості лагів для України та Австрії

Країна	Можливі періоди відставання для моделей		
	<i>esg – investpos</i>	<i>tradit – investpos</i>	<i>esg – tradit</i>
Австрія	1	1/3	2/6
Україна	1	1	2/4

У таблиці 2.11 наводяться результати тесту Йохансена на коінтеграцію (trace test). Під коінтеграцією розуміється довгострокова динаміка або

рівновага. Тобто, якщо два (або більше) ряди пов'язані між собою у вигляді довгострокової рівноважної залежності то, в будь-якому випадку, вони мають схожу динаміку таким чином, що (лінійна) комбінація між ними є стабільною (стаціонарною). Якщо коінтеграції не існує, необхідно оцінити VAR (шляхом порівняння «слідового» значення та максимальної статистики власних значень (max) із критичними значеннями).

Всі значення нижче критичних, тому можна стверджувати про відсутність коінтеграції. Все це дозволяє перейти безпосередньо до VAR-аналізу.

Таблиця 2.11 – Результати тесту на коінтеграцію Йохансена: кейс України та Австрії

Model	Параметри коінтеграції		Австрія	Україна
<i>esg – investpos</i>	trace statistic	rank 0	5.86	6.559
		rank 1	0.14	0.854
	max statistic	rank 0	5.72	5.705
		rank 1	0.14	0.854
<i>tradit – investpos</i>	trace statistic	rank 0	5.926	6.866
		rank 1	0.175	0.902
	max statistic	rank 0	5.751	5.964
		rank 1	0.175	0.902
<i>esg – tradit</i>	trace statistic	rank 0	9.355	10.302
		rank 1	0.863	1.769
	max statistic	rank 0	8.492	8.533
		rank 1	0.863	1.769
5% critical value for trace statistic			rank 0 – 15.41; rank 1 – 3.76	
5% critical value for max statistic			rank 0 – 14.07; rank 1 – 3.76	

Результати наведені в таблиці 2.12 показали відсутність статистично значущих взаємозалежностей між індексами фондового ринку і чистою інвестиційною позицією країни (як для України, так і для Австрії).

Єдині видимі залежності наявні для випадку третьої моделі, яка показує вплив традиційного індексу на ESG індекс (для Австрії через 1 та 3 роки та для України – через один рік).

Таблиця 2.12 – Результати VAR аналізу: кейс України та Австрії

Країна	<i>esg</i> (Y) – <i>investpos</i> (X)			<i>tradiit</i> (Y) – <i>investpos</i> (X)			<i>tradiit</i> (Y) – <i>esg</i> (X)		
	Lag/ Direct.	Coef.	p	Lag/ Direct.	Coef.	p	Lag/ Direct.	Coef.	p
Австрія	–	–	–	–	–	–	L1/ →	5.228	0.014
							L3/ →	-6.045	0.016
							L3/ ←	0.634	0.042
							L2/ ←	0.528	0.024
							L7/ ←	-3.117	0.000
Україна	–	–	–	–	–	–	L3 / →	-6.328	0.016

2.2 Концептуальні основи імпакт-інвестування в Україні у сфері охорони здоров'я

Базовою проблемою досягнення будь-якої ЦСР є недостатнє фінансування. ЦСР 3 в цьому плані не є виключення: за оцінками Всесвітньої організації охорони здоров'я ще до початку пандемії для досягнення таргетів і завдань ЦСР 3 щороку не вистачало \$54 млрд. Ситуація в світі значно загострилась и погіршилась зі стартом пандемії.

Що стосується України, то ситуацію можна взагалі визнати такою, що вийшла з-під контролю. Ще до початку військової агресії Росії проти України ситуація з досягненням ЦСР 3 викликала чи не найбільше занепокоєння: рівень досягнення таргетів ЦСР 3 в Україні менше 72 зі 100, в той час як розвинені країни мають показник більше 90 зі 100. Австрія, наприклад, має значення близько 95 зі 100.

За даними Добровільного національного огляду «ЦСР Україна» (2020) 9 з 15 таргетів ЦСР 3 характеризувались негативною динамікою або демонстрували слабкі позитивні результати [51, с. 28]. Зокрема це стосується таких індикаторів як частка витрат населення у загальних видатках на охорону здоров'я, частка осіб, що курять, кількість травмованих осіб унаслідок ДТП на 100 тис. населення (за видами транспорту) тощо.

Специфікою бюджетного фінансування було і залишається тотальне переважання долі видатків закладів охорони здоров'я на виплату заробітної плати та оплати комунальних послуг. Тобто найбільш базові поточні потреби,

за рахунок яких не те, що важко якісно змінити систему, навіть підтримувати в певному адекватному стані. Бо окрім зарплати та комунальних послуг мають ще бути витрати на закупівлю медикаментів та витратних матеріалів, підтримання в адекватному стані та закупівля нового обладнання і т.д.

В такому стані і з такими проблемами система охорони здоров'я України зустріла початок війни, який радикально погіршив і без того складне становище.

Військова агресія Росії проти України супроводжується значними втратами людських життів, здоров'я, а також об'єктів інфраструктури з охорони здоров'я.

Лише за перші 5 місяців військової агресії в Україні були пошкоджені 900 закладів охорони здоров'я, серед яких 127 відновленню не підлягають. Окрім цього 90 автомобілів швидкої медичної допомоги знищено, 250 автомобілів було захоплено, 450 аптечних закладів пошкоджено і не працюють, 41 – зруйнований вщент [52].

За даними узагальнюючого порталу «Відновлення України» найбільш постраждали заклади охорони здоров'я Донецької, Харківської, Київської, Миколаївської, Чернігівської та Херсонської областей.

Відповідно в плані досягнення ЦСР 3 Україна була відкинута на багато років в минуле. При цьому війна накладає значні обмеження на можливість відновлення прогресу в досягненні ЦСР 3 в Україні. Мова йдеться як про різке падіння доступності фінансових ресурсів та обсягу інвестицій в країні, так і зовнішніх потоків капіталів, які будуть оминати Україну через надзначні ризики. Додатковими викликами будуть недолік спеціалістів, викликаний масовою міграцією населення через бойові дії, різке погіршення економічного стану країни та падіння промислового виробництва, великі інфраструктурні втрати, значне падіння рівня доходів населення, різного роду екологічні та соціальні ризики, тощо.

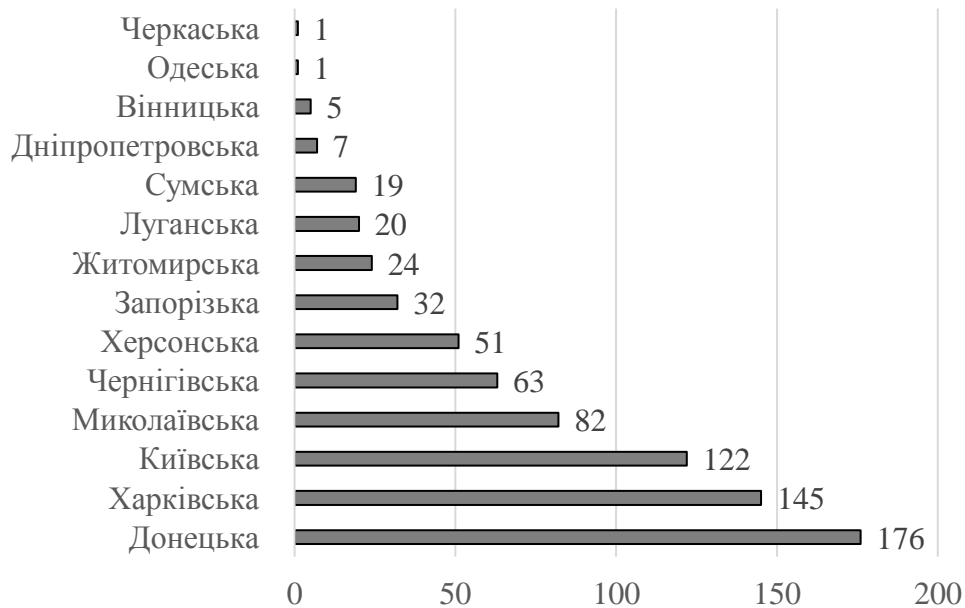


Рисунок 2.1 – Кількість зруйнованих лікарень за областями України під час війни у 2022 р., лікарень

Джерело: складено авторами на основі [53].

План відновлення економіки України, презентований у Лугано (Швейцарія) у липні 2022 року з-поміж 15 програм, у т.ч. у межах Програми, 13 передбачає модернізацію системи охорони здоров'я. Цільовим індикатором програми є входження у Топ-25 країн світу за Індексом людського капіталу до 2032, який враховує показники охорони здоров'я населення. Порівняльна динаміка Індексу людського капіталу України та Австрії (рис. 2.2) свідчить про суттєве довоєнне відставання України від Австрії передусім через недостатній рівень охорони здоров'я, видатків на його фінансування.

У контексті досягнення цільового таргету Програми 13 – підвищення індексу людського капіталу відновлення мережі закладів охорони здоров'я є пріоритетом у Плані відновлення України. На цей напрям передбачена найбільша сума інвестицій 3-3,5 млрд дол. з 5 млрд дол., що становить 60-70% від вказаної загальної суми.

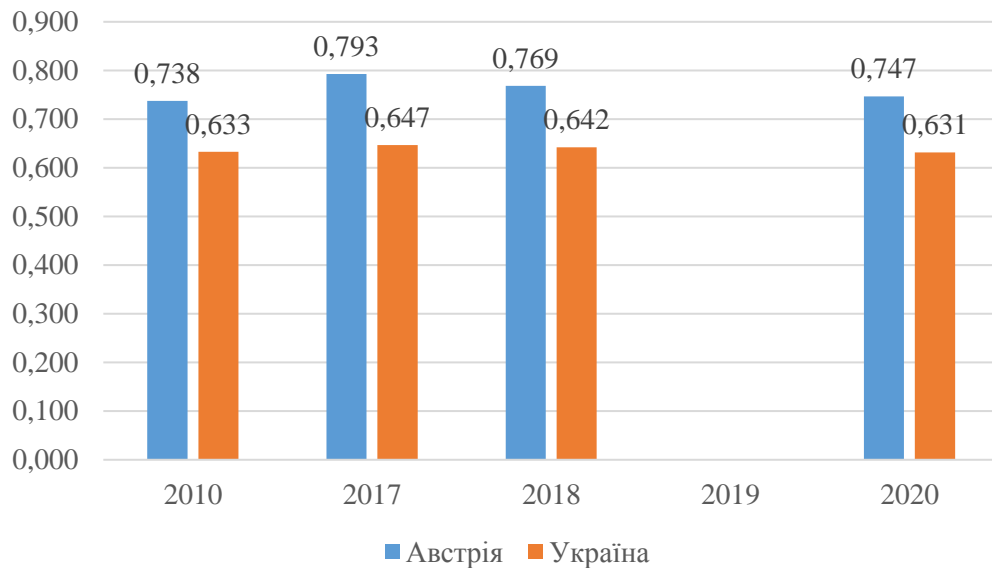


Рисунок 2.2 – Індекс людського капіталу України та Австрії у 2010, 2017-2018 та 2020 р., вибіркові дані Світового банку, частки одиниці

Джерело: складено авторами за даними [54]

Вирішення проблем фінансування ЦСР в цілому та ЦСР 3 зокрема лежить в тому числі в площині інвестицій. Досягнення ЦСР передбачає використання не лише традиційних інструментів по залученню інвестицій, але і тих, що можна умовно віднести до так званого відповідального інвестування (коли в основі прийняття інвестиційного рішення лежить не лише матеріальна вигода, наприклад, у формі доходності, але і соціальні, екологічні та управлінські фактори).

Відповідальне інвестування може приймати різні форми, починаючи від етичних інвестицій (коли одним з критеріїв прийняття рішень є відповідність/невідповідність об'єкту інвестицій певному етичному стандарту/критерію), закінчуючи зеленими інвестиціями (коли об'єкт інвестиції є «зеленим», тобто екологічно дружнім).

Слід зауважити, що усі інвестиції, що здійснюються з врахуванням таргетів ЦСР 3 у системі охорони здоров'я можна вважати відповідальними, оскільки вони дають значимий соціальний ефект через потенційне поліпшення якості надання медичних послуг та підтримання міцного здоров'я та благополуччя населення.

Загалом же відповідальні інвестиційні активи досягли 30,7 трлн доларів на початок 2018 року. При цьому відбулося зростання на 34% за 2 роки на п'яти основних ринках США, Європи, Японії, Канади, Австралії та Нової Зеландії [56].

Одним з напрямів ВІ є так зване імпакт-інвестування (або інвестиція впливу), яке передбачає цільовий характер інвестиції, тобто вона має бути спрямована на вирішення конкретної соціальної чи екологічної проблеми. Тобто імпакт-інвестування від інших видів ВІ відрізняє наявність певного впливу (соціального чи екологічного) та відповідної системи оцінки цього впливу з метою визначення рівня його досягнення.

Варто відзначити, що сама по собі ідея імпакт-інвестування є революційною для світу фінансів. Бо до його появи був чіткий розподіл між досягненням фінансових цілей (класичне інвестування) та суспільних ефектів (переважно здійснювалось в різних формах філантропії та благодійності, а також за рахунок державного фінансування, бо робота з суспільними ефектами є однією з обов'язків держави). Rockefeller Foundation в 2007 фактично перевернув сторінку в історії розвитку фінансових ринків, запропонувавши ідею імпакт-інвестування.

Відповідно, коли мова йдеться про мільярдні інвестиції в розробку нових ліків, благодійність фактично є безсилою як інструмент надання фінансових ресурсів. В той же час, лише в США в 2019 році на благодійність було спрямовано \$449.64 млрд, тобто це той інвестиційний потенціал, який можна було б долучити за рахунок імпакт-інвестування [58].

Саме цьому даний тип ВІ, на нашу думку, оптимально задовольняє поточні потреби та виклики в досягненні ЦСР 3 в Україні. Оскільки відновлення лікарні чи покупка нового реанімобілю – це максимально конкретна та нагальна потреба, що вимагає максимально предметних кроків, при чому просто тут і просто зараз. Аналогічної думки притримується 59 % імпакт-інвесторів, що були опитані в рамках Annual impact investment survey (GIIN 2020).

Тобто імпакт-інвестування – це фактично дуже вдалий симбіоз фінансових цілей та потреби інвесторів до змін реального світу. До речі, опитування Global Impact Investing Network у 2020 році показало, що 88% респондентів повідомили, що здійснені ними імпакт-інвестиції відповідали або перевищували їх фінансові очікування [59].

Варто відзначити, що напрям «охорона здоров'я» входив в топ-3 пріоритетних секторів для імпакт-інвесторів в 2020 році поруч з продовольчою безпекою та фінансовою інклюзією [59].

Імпакт-інвестування можна здійснювати в прямій формі (розв'язання конкретної проблеми) та непрямій (коли вирішенню загальної проблеми допомагає розв'язання іншої пов'язаної проблеми). Наприклад, проблему інвалідності можна вирішувати напряму шляхом створення спеціалізованих медичних закладів, протезування тощо. Або непрямо – шляхом підтримки підприємств, які працевлаштовують інвалідів.

Для цілого ряду проектів імпакт-інвестування в медичній сфері успіх залежить не лише від правильної технології, але і від наявності досвідченої команди, а також правильного розподілу ризиків між учасниками проекту і цілого ряду супутніх факторів і ризиків (регуляторний ризик, науковий ризик, біологічний ризик, ризик провалу розробки тощо). Наприклад, у випадку з Moderna і BioNTech саме пандемія COVID-19 змогла розкрити потенціал технології мРНК. Цілком імовірно, що без пандемії, ми б сьогодні не обговорювали ці кейси в контексті найуспішніших. Для інвесторів основний ризик, звичайно, висока ймовірність втрати капіталу, а також висока волатильність і потенційно низька ліквідність, якщо мова йдеться про вкладення в капітал невеликих інноваційних компаній.

Україна може стати тим унікальним полем, на якому імпакт-інвестування пройде шлях від «сирої» експериментальної розробки до повноцінного ефективного інструменту по реалізації та досягнення ЦСР за рахунок інвестиційного інструментарію.

В той же час післявоєнне відновлення України відкриває унікальну можливість для розвитку «з нуля», але в парадигмі сталого розвитку. Тобто за рахунок імпакт-інвестування можна одразу спрямовувати зусилля на формування та розвиток не традиційної, а «зеленої» економіки. Що автоматично прискорить процес в досягненні основних ЦСР, включаючи ЦСР 3.

Що стосується безпосередньо реалізації імпакт-інвестування в Україні в контексті ЦСР 3, то як показує досвід країн, що постраждали від війни, специфіка інвестицій змінюється залежно від етапу відновлення країни.

В цілому, імпакт – інвестування може стати дієвим інструментом повоєнної відбудови системи охорони здоров'я України за рахунок поєднання державних та приватних інвестиційних джерел з досягненням суспільного впливу, акселерації прогресу України у ЦСР 3 з урахуванням європейського досвіду. Заразом, напрацювання концептуальних засад застосування цього нового для України інструменту в умовах

Структурно-логічна схема концептуальних основ імпакт-інвестування у сфері охорони здоров'я в Україні передбачає визначення: мети; викликів реалізації; стратегічних орієнтирів; інституціонального базису; алгоритму реалізації імпакт-інвестиційних проєктів; конкретизації цих основ за відповідними напрямками, строками та пріоритетністю реалізації імпакт-інвестиційних проєктів (розроблення процедур пріоритизації, ранжування та відбору); інструментального забезпечення імпакт-інвестування.

Формування мети концептуальних основ має здійснюватися з урахуванням цільових орієнтирів Плану відновлення України, таргетів ЦСР 3, подолання існуючих диспропорцій у фінансуванні цієї системи та її інвестиційного забезпечення та кращого європейського досвіду в умовах набуття Україною статусу кандидата в члени ЄС.

У цьому плані корисним є досвід Австрії, яка використовуючи розвинену інфраструктуру фондового ринку змогла інкорпорувати імпакт-інвестування в механіку ФР та забезпечити значний прогрес в досягненні

ЦСР 3. Даний досвід передбачає активну участь держави у формі грантового фінансування, залучення фінансування з боку ЄС, створення спеціальних інвестиційних фондів з орієнтацією на відповідальне інвестування, проведення організаційних заходів з метою привернення уваги до імпаکت-інвестування, а також професійні зустрічі (наприклад, Impact Days).

До переліку викликів, які мають враховувати концептуальні основи імпакт-інвестування в системі охорони здоров'я України та інвестиційного забезпечення плану її відновлення слід віднести такі:

1. Організаційно-інституціональні виклики. Напрями програми модернізації системи охорони здоров'я (завершення реформи покриття та фінансування послуг охорони здоров'я, розвиток оптимальної мережі, цифрове здоров'я (включаючи дані, телеконсультації), таргетовані кампанії (напр. проти серцево-судинних хвороб), передбачені Планом відновлення України [38] не повною мірою відповідають пріоритетам Плану відновлення системи охорони здоров'я України. Останній апелює до процедури застосування інвестиційних механізмів лише у межах Пріоритету 9. Відновлення фармацевтичного сектора, покращення доступу та належне використання ліків. Решта пріоритетних напрямів не мають інвестиційної конкретики. Обидва програмні документи зорієнтовані на використання традиційних джерел фінансування інвестиційних потреб системи охорони здоров'я України, не аналізуючи доцільність застосування інструментів відповідального інвестування. Саме такі інструменти, зокрема імпакт-інвестування, дозволяють поєднати параметри фінансової віддачі для інвесторів з параметрами соціального ефекту для суспільства у повоєнний період

2. Недостатній рівень інкорпорації ЦСР 3, ініціатив сталого розвитку та інструментального забезпечення. Зазначені документи потребують конкретизації механізму акселерації інвестиційних проєктів, критеріїв алокації обмежених інвестиційних ресурсів (якими можуть стати ESG – критерії та таргети ЦСР 3), що сприятимуть не лише повоєнному відновленню

системи охорони здоров'я, але й відновленню прогресу у досягненні ЦСР 3 в Україні на довоєнному рівні та сприяння його нарощуванню. Розвиток державно-приватного партнерства як дієвого механізму реалізації імпаکت-інвестиційних проєктів та залучення інструментів відповідального інвестування передбачено Планом відновлення України лише для ВПК. Хоча переваги даного механізму можуть бути відчутними у більшості з 15 пропонованих програм, зокрема і в Програмі 13 «Модернізації системи охорони здоров'я», оскільки саме держава може ефективно включати у інвестиційні проєкти критерії соціального та екологічного характеру (ESG), гарантуючи досягнення не лише фінансової віддачі, але й суспільно значимого імпакту.

3. Виклики, пов'язані зі специфікою імпакт-інвестування: початковий рівень сприйняття ініціатив корпоративної соціальної відповідальності та важливості відповідального інвестування у забезпеченні суспільнозначимих ефектів, що супроводжуються потенційно низькою інвестиційною доходністю. Проєкти в сфері ЦСР 3 переважно спрямовані на досягнення певного соціального ефекту в першу чергу, ніж економічного.

4. Виклики середовища запровадження імпакт-інвестування: інвестування ЦСР 3 в Україні буде проходити в надзвичайно несприятливому інвестиційному кліматі: падіння ВВП України за підсумками 2022 року може сягнути 35% і більше. Одним з наслідків цього є колосальні бюджетні розриви та фактична неспроможність держави самостійно забезпечити власне існування. Більше того, на початкових етапах імпакт-інвестування буде відбуватись в умовах активних бойових дій, а в подальшому в умовах подолання наслідків бойових дій. Важливою проблемою залишається низький рівень розвитку інститутів ФР та необхідність побудови сегменту відповідального інвестування на ньому у світлі реалізації Плану відновлення України на засадах сталого розвитку. Це потребує докорінної перебудови архітектури фондового ринку, активізації ринкової інфраструктури, підвищення рівня обізнаності інвесторів, так і на загальний рівень фінансової

грамотності населення. Окремим напрямом можуть стати поширення кращих практик імпакт-інвестування, удосконалення оцінки та звітування та проєктами імпакт-інвестування.

5. Виклики, пов'язані з обмеженістю та диспропорціями у розподілі інвестиційних ресурсів для фінансування прогресу у досягненні ЦСР 3 та повоєнного відновлення України. У зазначену групу викликів потрапляють брак ресурсів в умовах військових дій та пріоритетність їх використання на закриття військових потреб, незадовільний інвестиційний клімат в умовах військових дій та відповідно висока вартість інвестиційних ресурсів та високі трансакційні витрати. Поруч з цим, слід акцентувати увагу на значній інформаційній асиметрії та моральних ризиків як щодо імпакт-інвестиційних проєктів, так і щодо імпакт-інвесторів та диспропорціях у доступі до інвестиційних ресурсів великих та малих підприємств.

Очевидно, що ряд викликів пов'язані із зовнішнім середовищем і їх вирішення є прерогативою держави (зміни в грошовій політиці, фіскальній політиці, державному регулюванні, правовій системі тощо), але деякі з них лежать в площині інформаційно-аналітичного, а також методичного забезпечення процесу імпакт-інвестування (визначення ринкових бенчмарків, підвищення прозорості інвестиційного середовища для здійснення відповідального інвестування в цілому та імпакт інвестування зокрема.

Покладаючи ці критичні моменти в основу розроблення концептуальних засад імпакт-інвестування у системі охорони здоров'я, серед стратегічних орієнтирів варто назвати передусім:

1. Зміцнення інституційного та організаційно-комунікаційного забезпечення системи з метою належного управління процесами її інвестиційного забезпечення, дієвого регулювання імпакт-інвестування.

2. Подолання обмеженості інвестиційних ресурсів, розбудова сегменту відповідального інвестування на ФР та сприяння поширенню імпакт-інвестування на ньому.

Зазначені орієнтири повною мірою відповідають двом першим напрямкам Плану відновлення системи охорони здоров'я України від наслідків війни на 2022-2032 роки [55].

По-перше, без посилення політик та інститутів національної системи охорони здоров'я для керівництва процесом відновлення, що передбачає впровадження універсальних підходів та інструментів врядування, не можливо забезпечити професійну автономію, сталість і спроможність національних інституцій у сфері охорони здоров'я, створення ефективної системи міжсекторального співробітництва, створення системи ефективного управління закладами охорони здоров'я, яка забезпечує громадську підзвітність та нагляд. По-друге, без забезпечення фінансової стабільності системи охорони здоров'я та диверсифікації традиційних і відповідальних інструментів її інвестиційного забезпечення не можливе дієве відновлення системи в умовах обмежених інвестиційних ресурсів, розширення програми медичних гарантій, розвиток ринку добровільного медичного страхування.

Таким чином, перший напрямок створює інституціональну основу для розроблення, прийняття і запровадження концептуальних основ імпаکت-інвестування у цій сфері, другий – середовища для запровадження імпаکت-інвестиційних інструментів, специфічних для системи охорони здоров'я.

Решта напрямів, закладених у плані можуть бути конкретизовані та профінансовані за рахунок імпакт-інвестиційних проєктів. До них зокрема відносяться:

- відновлення та трансформація мережі закладів охорони здоров'я, які відбуваються відповідно до підходів до госпітального планування шляхом розширення послуг первинної медичної допомоги, впровадження моделі роботи мультидисциплінарних команд, впровадження багаторічних договорів між Національною службою здоров'я України та закладами охорони здоров'я;
- посилення медичних послуг для задоволення особливих потреб людей (включаючи ВПО, ветеранів війни), викликаних війною, що передбачає розвиток реабілітаційної допомоги, розвиток послуг з психічного здоров'я, які

наближені до людини та громад, розвиток травматологічних, ортопедичних, опікових та послуг інтенсивної терапії, вдосконалення пакетів програми медичних гарантій для врахування потреб ветеранів війни і осіб, постраждалих від воєнних дій;

- зміцнення та посилення кадрових ресурсів системи охорони здоров'я шляхом планування та забезпечення кадрів системи охорони здоров'я в обсягах та структурі відповідно до потреб системи; створення умов для забезпечення професійного благополуччя працівників сфери охорони здоров'я;

- посилення системи громадського здоров'я та готовності до надзвичайних ситуацій у сфері охорони здоров'я;

- розвиток електронної охорони здоров'я та посилення кібербезпеки. шляхом формування єдиного медичного інформаційного простору з національною і транскордонною інтероперабельністю та наскрізними процесами та сервісами;

- посилення системи управління якістю на національному та місцевому рівнях, що передбачає розробку і впровадження елементів системи забезпечення якості в охороні здоров'я на національному рівні та на рівні закладу охорони здоров'я;

- відновлення фармацевтичного сектора, покращення доступу та належне використання ліків шляхом гармонізації державних політик доступу до лікарських засобів та медичних виробів; утворення незалежної агенції з оцінювання медичних технологій [60].

Крім інституційної основи реалізації імпаکت-інвестування системі охорони здоров'я важливим є їх інституціональний базис, який охоплює понад 100 документів, створених Всесвітньою Організацією Охорони Здоров'я, Світовим банком, агентствами ООН та іншими багатосторонніми організаціями та визнаними фондами. Принципи відповідального інвестування (PRI) формує концептуальні основи інвестування у системі охорони здоров'я на основі принципів ВООЗ і ЦСР 3.

PRI визначає відповідальні інвестиції у системі охорони здоров'я, зокрема тематичні імпаکت-інвестиції, як такі, що зосереджені на забезпеченні базового, доступного, безпечного і сталого фінансування проєктів в охороні здоров'я для окремих осіб, особливо маргіналізованих груп і людей і сімей з низьким рівнем доходу.

PRI створено карту основних інституціональних норм що визначають комплаєнс та прескринінгові критерії для здійснення відповідального інвестування на базі підходів ВООЗ щодо сертифікації лікарських засобів, методів лікування та лікарських засобів (включно з дослідженнями та розробками), спрямованих на пандемічні та епіdemічні захворювання, глобальні захворювання, заклади охорони здоров'я (включаючи лікарні та базові медичні заклади) і технологічні продукти, які стосуються одного або кількох захворювань, занесених до списку ВООЗ [61].

Критерії здійснення таких інвестицій за підходами ВООЗ охоплюють широкий спектр продуктів, послуг, технологій, інфраструктури та проєктів для компаній і організацій в галузі охорони здоров'я.

Однак, виходячи з наведеного вище визначення, існують чотири ключові умови для здійснення імпакт-інвестицій в організації з визначенням ВООЗ:

- доступність медичних послуг
- доступність продуктів і послуг для здоров'я
- безпека продуктів і послуг
- можливість вимірювання впливу (імпакту) організацій та проєктів на здоров'я у суспільстві.

Через різноманітність інвестицій і типів бізнесу в галузі охорони здоров'я PRI прийняла широкий підхід до визначення організацій, які відповідають наведеним вище умовам. Важливо підкреслити, що визначення ВООЗ не включає продукти або послуги медичного страхування. У цьому сенсі скринінгові критерії інвестування в системі охорони здоров'я будуються на основі загальних та обов'язкових/настійно рекомендованих/добровільних концептуальних основ чи законодавства тієї чи іншої країни.

У наведеній нижче таблиці 2.13 систематизовано основні інституціональні норми, яких має дотримуватися кожна медична організація, а також конкретні умови, необхідні для компаній, які інвестують у цю сферу.

При цьому медичні організації повинні відповідати особливим правовим умовам країни, щоб надавати окремим особам доступ до медичних послуг, не зазнаючи фінансових труднощів, забезпечити загальний доступ до медичної допомоги, включаючи фізичну доступність, якість і прийнятність медичних послуг і продуктів.

Таблиця 2.13 – Інституціональний базис імпакт-інвестування за типами організацій

Тип організацій	Добровільна сертифікація	Добровільний комплаєнс з однією чи декількома ініціативами	Обов'язковий комплаєнс з однією чи декількома ініціативами	Додаткові критерії (обов'язкові)
Лабораторії та фармацевтичні компанії	Національна акредитація органами влади та управління у сфері охорони здоров'я, ISO 11616 (for regulated pharmaceutical product information), ISO 9001 (quality management systems), ISO 9004 (quality management systems) та ін. подібні	Членство в Access to Medicine Index; Battle against Respiratory Viruses; International Coordinating Group for access to vaccines for epidemics; Global Infection Prevention and Control Network; Global Influenza Surveillance and Response System та ін. подібні	Виходячи з критеріїв ВООЗ організації мають генерувати чи отримувати доходи або інвестувати у НДР, пов'язані з такими напрямками: Buruli Ulcer, Onchocerciasis, Chagas disease, Pompe disease, Cholera, SARS, Dengue, Shigellosis, HIV/AIDS, Tuberculosis, Influenza, West Nile fever, Leprosy, Wilson's disease, Lower respiratory infections, Malaria, Yellow fever	Дотримання вимог національних регуляторів та органів влади у системі охорони здоров'я. Комплаєнс з вимогами національних сертифікаційних організацій

Продовження таблиці 2.13

Тип організацій	Добровільна сертифікація	Добровільний комплаєнс з однією чи декількома ініціативами	Обов'язковий комплаєнс з однією чи декількома ініціативами	Додаткові критерії (обов'язкові)
Медичні заклади та організації, відповідальні за управління ними	Access to Medicine Index; Battle against Respiratory Viruses; International Coordinating Group for access to vaccines for epidemics; Global Infection Prevention and Control Network; Global Influenza Surveillance and Response System та ін. подібні		Національна акредитація органами влади та управління у сфері охорони здоров'я SEQOHS, IQIPS, Care Quality Commission (or similar, ISO 9001 ISO 9004, ISO 26000	
Технологічні організації, які розробляють і надають продукти і послуги закладам охорони здоров'я та лабораторіям	ISO 50001, ISO 14001 та ін. подібні сертифікації	Access to Medicine Index; Battle against Respiratory Viruses; International Coordinating Group for access to vaccines for epidemics; Global Infection Prevention and Control Network; та ін. подібні	Технології охорони здоров'я мають бути доступними та спрямованими для людей з низьким рівнем доходу, маргіналізованих груп або меншин. -	

Джерело: складено авторами за даними [61].

З метою структуризації процесу імпакт-інвестування в Україні в контексті досягнення ЦСР 3, нами було розроблено матрицю пріоритизації імпакт-інвестиційних проєктів (рис. 2.3). Вона дозволяє в простій двомірній системі координат ранжувати проєкти імпакт-інвестування, зокрема представлені в межах Програми 13 Плану відновлення України на 2022-2032 рр., Плану відновлення системи охорони здоров'я України від наслідків війни на 2022-2032 роки та виходячи з балансу фінансових інтересів і бажаного суспільного ефекту [55].



Рисунок. 2.3 – Матриця пріоритизації проектів імпакт-інвестування
Джерело: розроблено авторами.

На вісі Y відображається потенціал суспільного впливу (фактично мова йдеться про розмір суспільного ефекту, що буде досягнуто за підсумками реалізації проекту), а на вісі X - обсяг необхідних ресурсів (ресурсна складова інвестиційного проекту, що включає в себе не лише необхідний обсяг інвестицій, але і час на їх реалізацію). Відповідно всередині матриці розміщуються 6 типів інвестиційних проектів залежно від співвідношення обсягів інвестицій та обсягів суспільних ефектів, що вони здатні забезпечити.

В ідеалі дана матриця може бути перетворена з двовимірної в тривімирну шляхом додавання додаткової вісі координат, що характеризує ризикову складову інвестиційного проекту.

Адже врахування ризику - обов'язкова умова для реалізації будь-якого інвестиційного проекту. Крім того толерантність до ризику у різних інвесторів різна.

Зазначена матриця була апробована на 47 проектах, що представлені в нацпрограмі «Модернізація системи охорони здоров'я» на сайті [62] та має значний соціальний вплив.

Таблиця 2.14 – Розподіл проєктів нацпрограми «Модернізація системи охорони здоров'я» за типами відповідно до матриці пріоритизації

Тип проєкту	Опис	Проєкти нацпрограми «Модернізація системи охорони здоров'я»
Проєкти негайної дії	Проєкти, що потребують незначний обсяг ресурсів для реалізації, але в той же час дозволяють отримати максимальний вплив на досягнення ЦСР 3	<p>Забезпечення доступності електронних медичних послуг для користувачів-пацієнтів з порушеннями зору, слуху, опорно-рухового апарату, мовлення та інтелектуального розвитку</p> <p>Формування та початок впровадження дорожньої карти діджиталізації в сфері охорони здоров'я</p> <p>Забезпечення доступу пацієнтів до своїх персональних даних та інших функціональних можливостей електронної системи охорони здоров'я через електронний кабінет пацієнта</p>
Проєкти короткострокових можливостей	Проєкти що володіють потенціалом досягнення значного суспільного ефекту, але потребують більшу кількість фінансових ресурсів та більше часу на реалізацію, ніж проєкти негайної дії	<p>Виробництво модульних лікарень європейського зразку. Локалізація в Україні та спільне виробництво у партнерстві з міжнародними виробниками модульних лікарень європейського зразку для якнайшвидшого відновлення медичного обслуговування населення</p> <p>Відновлення та розвиток закладів охорони здоров'я інфраструктури відповідно до спроможної мережі (включно з реабілітаційними центрами)</p> <p>Інститут серця Ірпінська філія та Інститут серця Київська філія</p> <p>Реконструкція лікувально-реабілітаційного корпусу № 3 Українського державного медико-соціального центру ветеранів війни у с. Цибли Бориспільського району Київської області</p>
Великі проєкти	Проєкти, що володіють високим потенціалом суспільного ефекту, але потребують максимальних ресурсів на реалізацію як з точки зору обсягів інвестицій, так і за часом їх реалізації.	<p>Будівництво сучасного лікувально-діагностичного комплексу Національної дитячої спеціалізованої лікарні «Охматдит»</p> <p>Залучення інвестицій в та розвиток ефективної мережі охорони здоров'я</p> <p>Запуск Національної програми підтримки психічного здоров'я для забезпечення потреб людей, які постраждали від війни</p> <p>Національний Центр психічного здоров'я та реабілітації ветеранів</p> <p>Створення національного координаційного центру на базі центру екстреної медичної допомоги та медицини катастроф для відстеження, розподілення пацієнтів та збалансування навантаження між закладами охорони здоров'я</p>

Тип проєкту	Опис	Проєкти нацпрограми «Модернізація системи охорони здоров'я»
		<p>Створення національної мережі лабораторій громадського здоров'я з 4 лабораторіями BSL-3 рівня та 1 рівня хімічної безпеки для національної мережі реагування 24/7 та 21 лабораторіями BSL-2 та 2 рівня хімічної безпеки</p> <p>Створення національної мережі опікових центрів в Україні (4-5 міжрегіональні центри) Український НПЦ ендокринної хірургії, трансплантації ендокринних органів і тканин ДЗ «Науково-практичний медичний реабілітаційно-діагностичний центр МОЗ України»</p> <p>Забезпечення стратегічного запасу критично важливих лікарських засобів та медичних виробів на центральному рівні та їх безперебійної доступності для громадян України у власній аптечній мережі</p> <p>Створення сучасної клінічної бази для лікування онкологічних захворювань у Національному інституті раку</p>
Опортуністичні проєкти	Проєкти, що характеризуються незначними ресурсами для реалізації та низьким потенціалом суспільного впливу.	<p>Запровадження програм та навчання з питань кібербезпеки та кібергігієни користувачів електронних медичних технологій з метою дотримання вимог, стандартів збереження персональних даних.</p> <p>Здійснення розгорнутого аналізу та підготовки візуалізованої моделі структури електронної медичної картки в електронній системі охорони здоров'я</p> <p>Підвищення рівня цифрової компетентності медичних працівників та повна інтеграція вимог концептуально-референтної рамки цифрових компетентностей медичних працівників до професійних стандартів</p> <p>Розробка основних вимог до технічної інфраструктури надавачів медичних послуг та інформатизації закладів охорони здоров'я</p> <p>Розробка та впровадження концепції кібербезпеки у сфері охорони здоров'я; створення галузевого Центру кібербезпеки для координації, аналізу та формування політики у сфері кібербезпеки</p>

Тип проєкту	Опис	Проєкти нацпрограми «Модернізація системи охорони здоров'я»
Конкурентні проєкти	Проєкти, що характеризується достатньо високими ресурсними вимогами і при цьому володіють низьким потенціалом по досягненню суспільного ефекту	<p>Впровадження механізмів збору даних у сфері охорони здоров'я через інформаційно-комунікаційні системи, включаючи приватних надавачів медичних послуг</p> <p>Проєкт по забезпеченню умовами для здобуття практичних навичок медичних працівників на базі сучасних університетських лікарень та симуляційних центрів</p> <p>Створення національного Тренінгового Центру для системи громадського здоров'я на базі Центру громадського здоров'я для постійного професійного розвитку та посилення практичних навичок фахівців системи громадського здоров'я</p> <p>Створення тренінгових центрів для розвитку клінічних навичок лікарів та медсестер на базі потужних ЗОЗ</p> <p>Гармонізація національних стандартів з поширеними у світі стандартами та класифікаторами, впровадження міжнародно визнаних і поширених стандартів в Україні</p> <p>Забезпечення кібербезпеки, моніторингу, захисту та аналізу можливих втручань, втрат, пошкоджень інформаційно-комунікаційних систем та реєстрів сфери охорони здоров'я</p> <p>Зміна моделі даних та забезпечення переходу від форм медичної та статистичної облікової документації до структурованих електронних медичних записів</p> <p>Реконструкція майнового комплексу ДП "Науковий центр превентивної токсикології, харчової та хімічної безпеки ім. Академіка Л. І. МЕДВЕДЯ"</p> <p>Розвиток сталих інституцій з чітко визначеною моделлю управління та сталою ресурсною підтримкою електронної охорони здоров'я, які здатні реагувати на швидкі зміни, екстрені ситуації</p> <p>Розвиток, впровадження та забезпечення інтеперабельності та обміну даними між ключовими інформаційно-комунікаційними системами та реєстрами у сфері охорони здоров'я</p> <p>Розширення функціональних можливостей електронної системи охорони здоров'я та інших інформаційно-комунікаційних систем сфери охорони здоров'я</p> <p>Створення операційного інформаційного механізму раннього оповіщення про ризики та</p>

		<p>надзвичайні ситуації у сфері громадського здоров'я</p> <p>Створення системи управління та підтримання найбільших інформаційно-комунікаційних систем та реєстрів у сфері охорони здоров'я за допомогою технології розподілених реєстрів (блокчейн)</p>
Лімітовані проекти	<p>Проекти є важкими в реалізації та дуже ресурсоемними і при цьому характеризуються низьким суспільним ефектом</p>	<p>Забезпечення інтеграції електронної системи охорони здоров'я з ключовими державними реєстрами</p> <p>Забезпечення інтероперабельності української електронної системи охорони здоров'я з електронними системами охорони здоров'я інших країн Європи та світу</p> <p>Повноцінне впровадження телемедицини та інтелектуальних систем підтримки клінічних рішень, систем для обробки великих даних, штучного інтелекту</p> <p>Розробка плану реагування та запобігання надзвичайних ситуацій; в тому числі запуск загальнонаціональної кампанії по боротьбі з серцево-судинними захворюваннями</p> <p>Створення Data science центру та розвиток IT-інновацій і використання переваг обробки великих даних та інтелектуальних систем для прогнозування потреб охорони здоров'я</p> <p>Впровадження електронних сервісів публічної звітності для реалізації можливості громадського та пацієнтського контролю за доступністю та якістю надання медичних послуг</p> <p>Впровадження першого етапу кабінету пацієнта (відображення та укладення пацієнтами декларації з сімейним лікарем)</p> <p>Організація роботи науково-практичних центрів (наукових парків) для виконання пріоритетних напрямків розвитку медичної науки</p> <p>Проект відновлення інфраструктури науково-дослідних інституцій НАМН України від наслідків військової агресії рф</p> <p>Розвиток сучасної національної медичної інфраструктури інформатизації, що включає в себе належний стан комп'ютеризації, забезпечення доступом до швидкісного Інтернету надавачів медичних послуг</p> <p>Утворення національної інституції з питань якості в охороні здоров'я і безпеки пацієнтів і забезпечити регулярну зовнішню оцінку діяльності ЗОЗ з публікацією результатів та впровадження системи забезпечення якості в охороні здоров'я на всіх рівнях</p>

Даний розподіл є умовним, оскільки відсутній детальний опис проєктів, але навіть він дає змогу побачити, що переважна більшість проєктів характеризується великою або значною кількістю ресурсів, що необхідні для досягнення.

Реалізація зазначених проєктів має враховувати кращий досвід реалізації імпакт-інвестиційних проєктів та їх алгоритмізацію.

В умовах післявоєнного відновлення алгоритм імпакт-інвестування можна представити наступним чином:

1. Локалізація проблеми та формулювання інвестиційних цілей;
2. Пріоритизація проєкту з урахуванням територіального профайлу;
3. Опис інвестиційного проєкту, включаючи його цільові параметри в двох вимірах: соціальний ефект (кількісні характеристики та уточнення в розрізі таргетів ЦСР) та економічний ефект (доходність);
4. Вивід проєкту на ринок;
5. Забезпечення співпраці з державними та місцевими органами влади з метою узгодження та координації;
6. Реалізація проєкту (за допомогою органів державної чи місцевої влади, зовнішніх чи внутрішніх інвесторів);
7. Звітування за проєктом.

Окремою складовою структурно-логічної схеми концептуальних засад імпакт-інвестування в системі охорони здоров'я України є інструментальне забезпечення. Так, імпакт-інвестування можна реалізувати на базі використання різних фінансових інструментів. Починаючи від класичних інвестицій в акції чи облігації компаній, закінчуючи більш специфічними формами як грантова підтримка чи субординовані кредити

Доцільність вибору того чи іншого інструменту імпакт-інвестування визначається такими параметрами як рівень ризику, рівень доходності, термін інвестиції, очікування інвесторів та імпакт-цілі.

Що стосується інших форм фінансування післявоєнного відновлення України в контексті ЦСР 3, то це можуть бути міжнародні позики, різного роду програми міжнародної допомоги, в тому числі на безповоротній основі, міжнародні інвестиційні проєкти, в тому числі імпаکت-інвестування, бюджетна підтримка міжнародними партнерами, використання механізмів гарантій та інших спеціалізованих інструментів тощо.

Тобто на першому етапі саме міжнародна допомога має відігравати роль стартеру, що має перезапустити двигун економіки. Важливим також є репутаційно-іміджевий аспект іноземного фінансування, яке виступає свого роду «зеленим» світлом для всіх інших учасників, в тому числі і для імпаکت-інвесторів.

Підводячи підсумки зазначимо, що рівень прогресу в досягненні ЦСР 3 в Україні навіть до старту пандемії був недостатнім. Пандемія значно погіршила ситуацію, а початок війни взагалі відкинув Україну на роки назад. Масштаб та серйозність проблеми вимагають більш активних і радикальних дій по зміні поточного стану. Зважаючи на те, що попередні зусилля та підходи були недостатньо ефективними навіть в «нормальних» умовах, очевидним є те, що вони будуть ще менш ефективними в умовах війни та післявоєнного відновлення. Одним із варіантів вирішення проблеми повоєнного та постпандемічного відновлення системи охорони здоров'я з одночасною орієнтацією на досягнення ЦСР 3 є застосування елементів імпаکت-інвестування (підхід до інвестування, що передбачає подвійну орієнтацію: поруч з доходністю присутня мета досягнення певного соціально чи екологічного ефекту) як на рівні держави, так і на рівні бізнесу. Ефективність цього напряму буде залежати від тих умов, що супроводжуватимуть процес впровадження даного інструменту, починаючи від формування стратегії відновлення в контексті ЦСР 3, закінчуючи дотриманням прав інвесторів та забезпеченням ефективного використання інвестиційних ресурсів.

3 МОДЕЛЮВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ДЛЯ ПОДОЛАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ГЕПУ У ДОСЯГНЕННІ ЦСР, ЗОКРЕМА ЦСР 3

3.1 Алгоритмізація визначення обсягів акумуляції інвестиційних ресурсів для подолання інвестиційного геупу у досягненні ЦСР 3 засобами лінійного програмування в країнах ЄС та Україні

Досягнення Цілей сталого розвитку на світовому рівні визнано основним імперативом майбутнього існування людства. Саме тому стільки зусиль покладається на включення сталості на рівні стратегічних документів та політик держав, пропагуються дані принципи для імплементації в бізнес-цикли та для укріплення їх як суспільних норм. Незважаючи на це, на сьогоднішній день за даними ООН досягнення ЦСР в перспективі 2030 року вважається недосяжним, ситуацію значно погіршили наслідки пандемії COVID-19 та геополітична нестабільність спричинена військовим вторгненням росії в Україну. Одна із основних проблем полягає у недостатньому обсязі залучення фінансових та інвестиційних ресурсів, необхідних для досягнення ЦСР.

За даними МВФ, в допандемічний період річний дефіцит фінансування ЦСР (або іншими словами інвестиційний геуп) становив орієнтовно 2,5 трильйона доларів США, що відповідає приблизно 500 мільярдам доларів США для країн з низьким рівнем доходу (15% від їх ВВП) та 2 трильйонам доларів США для інших країн (4% від їх ВВП). При цьому, за оцінками ОЕСР, даний дефіцит мав потенціал до зростання на понад ніж 70% (тобто, до 4,2 трлн дол. США) через економічні та соціальні наслідки пандемії по світу, зокрема через скорочення державного та зовнішнього приватного фінансування. Також відмічається суттєве скорочення чистого припливу портфельних інвестицій (на 80%), ПІІ (на 35%), грошових переказів (на 20%) тощо [66]. При цьому, за даними ЮНКТАД [67], поточні державні та приватні

інвестиційні потоки не відповідають загальним інвестиційним потребам для досягнення ЦСР, а існуючі скорочення лише загострюють проблему.

У контексті ЦСР 3 ситуація не є значно кращою, адже за оцінками ООН, щорічна сума дефіциту оцінюється в приблизні 371 мільярд дол. США [68]. При тому, наслідки пандемії COVID-19 на ЦСР 3 вважається достатньо високим, адже спричинили підвищення рівня смертності серед населення, збільшення навантаження на медичну систему та погіршення психологічного здоров'я населення [69].

У зв'язку із цим, дане дослідження присвячене питанням моделювання, прогнозування та алгоритмізації визначення обсягів акумуляції інвестиційних або фінансових ресурсів для подолання інвестиційного гепу у ЦСР 3.

Інформаційною базою в рамках даного дослідження виступила офіційні статистичні дані Євростату [70], Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) [71] та Державної служби статистики України [72], що містять необхідні співмірні статистичні дані для проведення дослідження між різними країнами. На основі цього, для дослідження відібрано 28 європейських країн, зокрема: Австрія, Бельгія, Хорватія, Кіпр, Чехія, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Угорщина, Ірландія, Італія, Латвія, Литва, Люксембург, Нідерланди, Норвегія, Польща, Португалія, Румунія, Словаччина, Словенія, Іспанія, Швеція, Швейцарія, Україна. Часовий період дослідження становить 2020 рік як останній з наявними відкритими статистичними даними за обраною вибіркою. Всі розрахунки проводилися за допомогою Stata/SE.

У якості основного індикатору досягнення 17 ЦСР в рамках даного дослідження обрано індекс сталого розвитку, що відображає поточну ситуацію з даного питання. Він публікується щороку у відповідних Sustainable Development Report (SDR), що містить інформаційно-аналітичні матеріали, власну методологію та дані даного індексу, складають власний рейтинг країн світу щодо прогресу у досягненні ЦСР. Індекс вимірюється в одиницях від 0 (найгірше значення) до 100 (найкраще значення), що дозволяє порівняти між

собою країни світу в питанні досягнення ЦСР та сформувані відповідні тренди. Даний показник буде виступати як незалежна змінна в даному дослідженні та позначатиметься як *sdgi* для інтегрального показника за всіма ЦСР та *sdg3i*. – для індексу досягнення ЦСР 3.

На рисунку 1 побудуємо графік, що відображує порівняння рівня *sdgi* та *sdg3i* для обраних європейських країн вибірки станом на 2017 та 2020 рік.

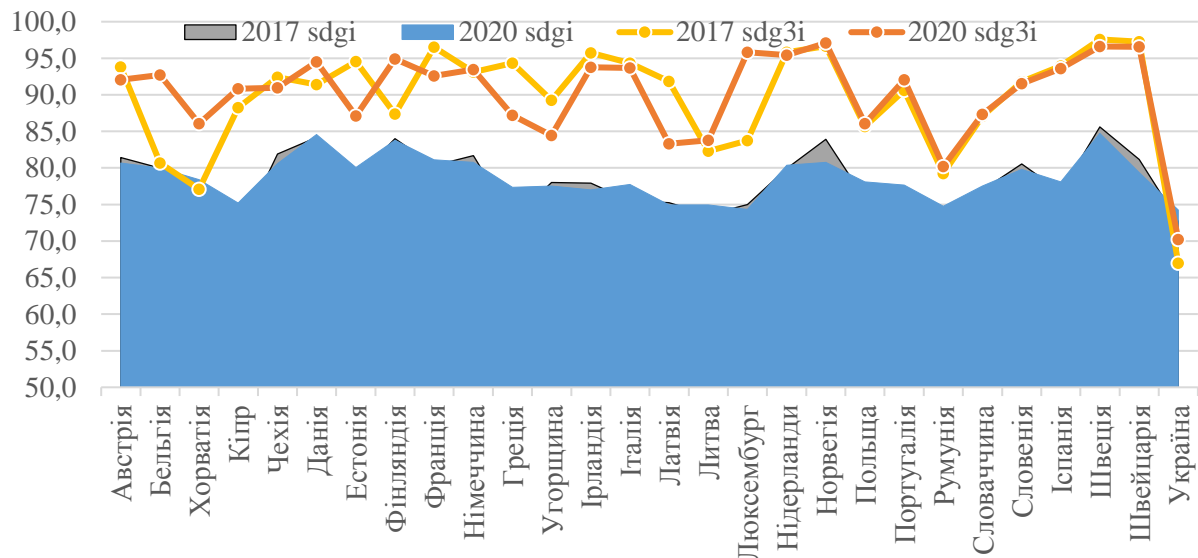


Рисунок 3.1 – Зміна індексу досягнення ЦСР (*sdgi*) та ЦСР 3 (*sdg3i*) серед європейських країн, у 2017 та 2020 р., од.

Джерело: побудовано авторами на основі офіційних даних SDR [69].

З наведеного рисунку стає очевидним, що країни вибірки мають різний рівень досягнення ЦСР загалом та зокрема ЦСР 3. Розглядаючи інтегральний показник *sdgi*, лідерами є Швеція (84,72 од.), Данія (84,56 од.) та Фінляндія (83,77 од.). Натомість серед країн з найменшими значеннями виділяють Україну (74,24 од.), Люксембург (74,31 од.) та Румунію (74,78 од.). При цьому, порівнюючи дані показники в динаміці з 2017 року, бачимо неоднозначні результати, адже для ряду країн показник зменшився. Найбільш показним є приклад Норвегії, де показник скоротився на 3 од.).

Досягнення ЦСР 3, що є безпосереднім об'єктом даного дослідження, має трохи інших лідерів (Норвегія, Швеція та Швейцарія) та аутсайдерів

(Україна, Румунія та Латвія). Порівняно з 2017 роком, у той час, коли для окремих країн даний показник суттєво покращився (наприклад, для Бельгії та Люксембургу на понад 12 од.), серед інших спостерігався регрес (наприклад, для Латвії та Естонії показник впав на понад 8 та 7 од. відповідно). Відмітимо, що пандемія COVID-19 є однією із причин такого погіршення.

Якщо ж порівняти між собою індекси досягнення ЦСР 3 (*sdg3i*) між Україною та Австрією за 2017-2020 рр., то можемо побачити наступну динаміку (рис. 3.2).

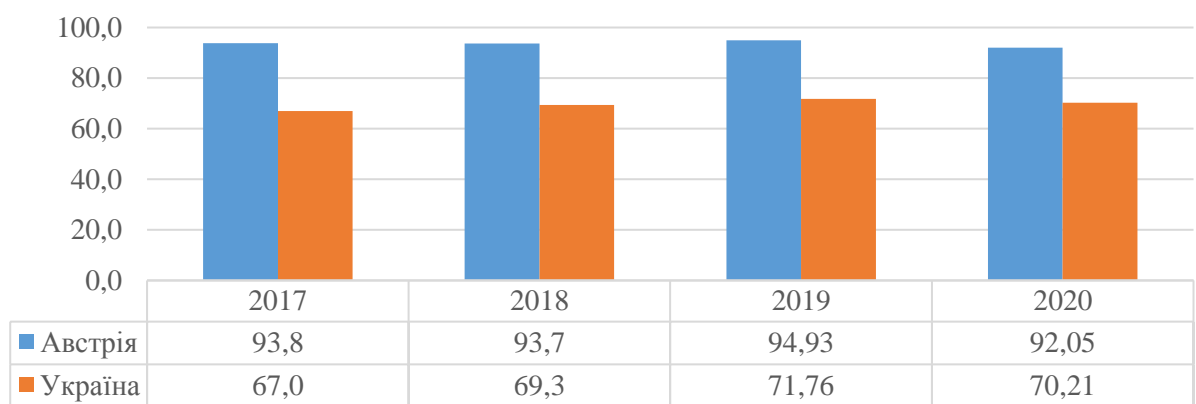


Рисунок 3.2 – Динаміка індексу досягнення ЦСР 3 (*sdg3i*) за 2017-2020 р. на прикладі України та Австрії, од.

Джерело: побудовано авторами на основі офіційних даних SDR [69].

Хоча Австрія має значно вищі значення індексу досягнення ЦСР 3 ніж Україна за аналізований період, темп приросту є від’ємним і становить -1,89% порівняно з 2017 роком. В Україні за даний період же навпаки спостерігається позитивний темп приросту (4,86% порівняно з 2017 р.). У обох країнах постпандемічні показники значно погіршилися порівняно з рівнем 2019 року, що є цілком закономірним.

У контексті даного дослідження, інтерес становить не лише інтегрований індекс досягнення ЦСР та ЦСР3, а й безпосередній прогрес у їх досягненні: оцінка такого прогресу та його темп. Для його врахування в роботі проаналізовано шкалу, запропоновану в рамках методології SDR [69], що

включає чотири рівні досягнення та його напрямку (табл. 1). Дану шкалу було модифіковано у числовий та бінарний вимір для подальшого аналізу.

Таблиця 3.1 – Формування бінарно-числової шкали для аналізу стану та напрямку прогресу у досягненні ЦСР 3

Прогрес у досягненні ЦСР	Аналог у звіті	Напрямок прогресу у досягненні ЦСР	Аналог у звіті	Числова шкала	Бінарна шкала
ЦСР досягнуто		На шляху до досягнення		3	1
Виклики залишаються		Помірно зростає		2	1
Значні виклики залишаються		Стагнація		1	0
Основні виклики залишаються		Зменшується		0	0

Джерело: власна розробка.

Так, наприклад, числова шкала починається від 0, що свідчить про регрес у досягненні ЦСР і закінчується 3 балами, що свідчить про тенденції прогресу. У результаті, кожна країна отримує два бали за стан і напрям прогресу у досягненні ЦСР, що трансформуються у бінарну шкалу – 0 та 1. Їх середнє значення формує результативний показник – індекс прогресу досягнення ЦСР3 (*sdg3pr*), при цьому індикатор 0,5 округлюється як 0. Результати проведених розрахунків для ЦСР 3 для обраної вибірки європейських країн за 2020 рік представлені в таблиці 3.2.

Для перевірки адекватності отриманого показнику побудуємо кореляційну матрицю між індексом досягнення ЦСР 3 (*sdg3i*), розрахованим у звіті SDR, та отриманим бінарним індексом прогресу досягнення ЦСР 3. Отримані результати свідчать про наявність прямого та достатньо щільного зв'язку, адже коефіцієнт кореляції за Пірсоном складає 0,72 (табл. 3.3).

Таблиця 3.2 – Результати формування бінарного індексу прогресу досягнення ЦСР 3 (*sdg3pr*)

Країна	Числова шкала		Бінарна шкала		Середнє значення	Результативна змінна <i>sdg3pr</i>
	Прогрес у досягненні ЦСР	Напрямок прогресу у досягненні ЦСР	Прогрес у досягненні ЦСР	Напрямок прогресу у досягненні ЦСР		
Австрія	2	2	1	1	1	1
Бельгія	2	2	1	1	1	1
Хорватія	2	2	1	1	1	1
Кіпр	2	3	1	1	1	1
Чехія	1	2	0	1	0.5	0
Данія	2	2	1	1	1	1
Естонія	1	2	0	1	0.5	0
Фінляндія	2	2	1	1	1	1
Франція	2	3	1	1	1	1
Німеччина	2	2	1	1	1	1
Греція	1	2	0	1	0.5	0
Угорщина	1	2	0	1	0.5	0
Ірландія	2	2	1	1	1	1
Італія	2	2	1	1	1	1
Латвія	1	2	0	1	0.5	0
Литва	1	2	0	1	0.5	0
Люксембург	3	3	1	1	1	1
Нідерланди	2	2	1	1	1	1
Норвегія	3	3	1	1	1	1
Польща	2	2	1	1	1	1
Португалія	2	2	1	1	1	1
Румунія	1	2	0	1	0.5	0
Словаччина	2	2	1	1	1	1
Словенія	2	2	1	1	1	1
Іспанія	2	3	1	1	1	1
Швеція	3	3	1	1	1	1
Швейцарія	2	3	1	1	1	1
Україна	0	2	0	1	0.5	0

Джерело: власні розрахунки.

Таблиця 3.3 – Кореляційна матриця між індексом ЦСР та отриманим індексом прогресу ЦСР

	<i>sdg3pr</i>	<i>sdg3i</i>
<i>sdg3pr</i>	1.0000	–
<i>sdg3i</i>	0.7213	1.0000

Джерело: власні розрахунки.

Алгоритмізація визначення обсягів акумуляції необхідних інвестиційних або фінансових ресурсів для подолання інвестиційного гепу у ЦСР 3 потребує передусім аналіз потенційних джерел фінансування. Як відмічається в документі «A Guidebook for Assessing SDG Investment Needs», фінансування досягнення ЦСР має залежати від оцінки їх безпосередніх потреб, і тому може проводитися на різних рівнях і в різних часових рамках [73]. До потенційних джерел фінансування тут включають ті, які уряди безпосередньо контролюють (внутрішні державні фінанси), та ті, на які вони можуть впливати через політику (міжнародні державні фінанси як бюджетні, так і позабюджетні; приватні фінанси, інвестиційні потоки тощо).

На основі цього, у якості пояснювальних змінних, що сприяють подоланню інвестиційного гепу у досягненні ЦСР 3, обрано різні джерела інвестиційних ресурсів. Традиційно, вони можуть належати до трьох інституційних секторів: держави, бізнесу та домогосподарств. Це дозволяє сформулювати наступну робочу гіпотезу:

Гіпотеза 1: обсяг інвестицій обраних європейських країн визначає їх рівень досягнення ЦСР 3, а саме:

- а)* обсяг інвестицій держави визначає рівень досягнення ЦСР 3;
- б)* обсяг інвестицій бізнесу визначає рівень досягнення ЦСР 3;
- в)* обсяг інвестицій домогосподарств визначає рівень досягнення ЦСР 3.

Спершу, проаналізуємо частку загальних інвестицій в структурі ВВП за 2020 рік для обраного ряду європейських країн за офіційними статистичними даними Євростату на рисунку 3.3.

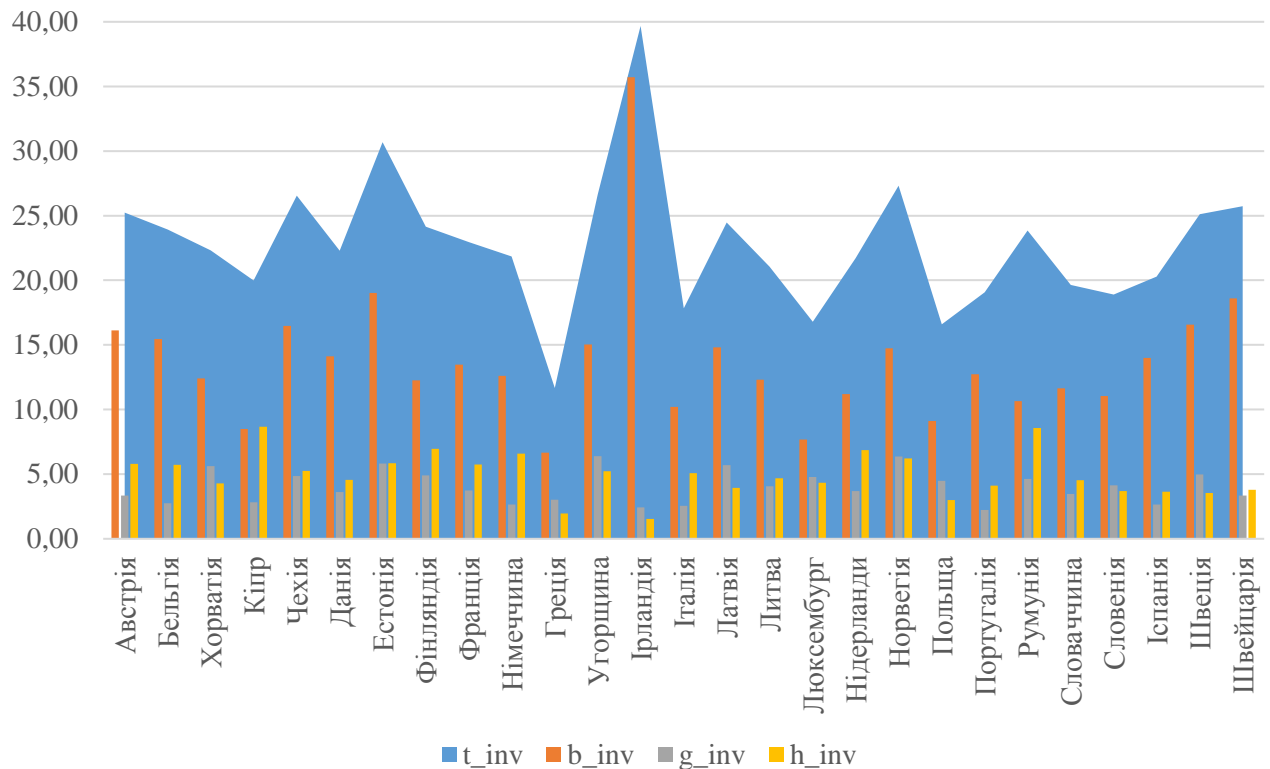


Рисунок 3.3 – Частка інвестицій за основними інституційними секторами: загальна частка (t_inv), бізнес (b_inv), держава (g_inv) та домогосподарства (h_inv), 2020 р., % від ВВП

Джерело: побудовано авторами на основі офіційних даних Євростату [70].

Наведені дані свідчать, що загальна частка інвестицій у 2020 році значним чином диференціюється в обраних європейських країнах від 11,66% від ВВП у Греції до 39,68% від ВВП у Ірландії. Інституційний сектор бізнесу забезпечує найбільшу частку інвестицій, майже для всіх країн їх частка у загальних інвестиціях складає понад 50%, а для Ірландії – 90%. Лідерами за обсягом інвестицій бізнес сектору є Ірландія (35,71% від ВВП), Естонія (19,03% від ВВП) та Швейцарія (18,61% від ВВП). Інвестиція з державного сектору варіюються в межах 2-6% від ВВП, лідерами є Угорщина (6,38% від ВВП) та Норвегія (6,37% від ВВП). Сектор домогосподарств покриває інвестиції в розрізі від 1 до 9% від ВВП, лідерами є Кіпр (8,67% від ВВП), та Румунія (8,57% від ВВП). Розподіл даних показників за частотами, що краще

допоможе сформуванати уявлення про діапазон, в якому знаходяться аналізовані дані, наведено на рисунку 3.4 у вигляді відповідних гістограм.

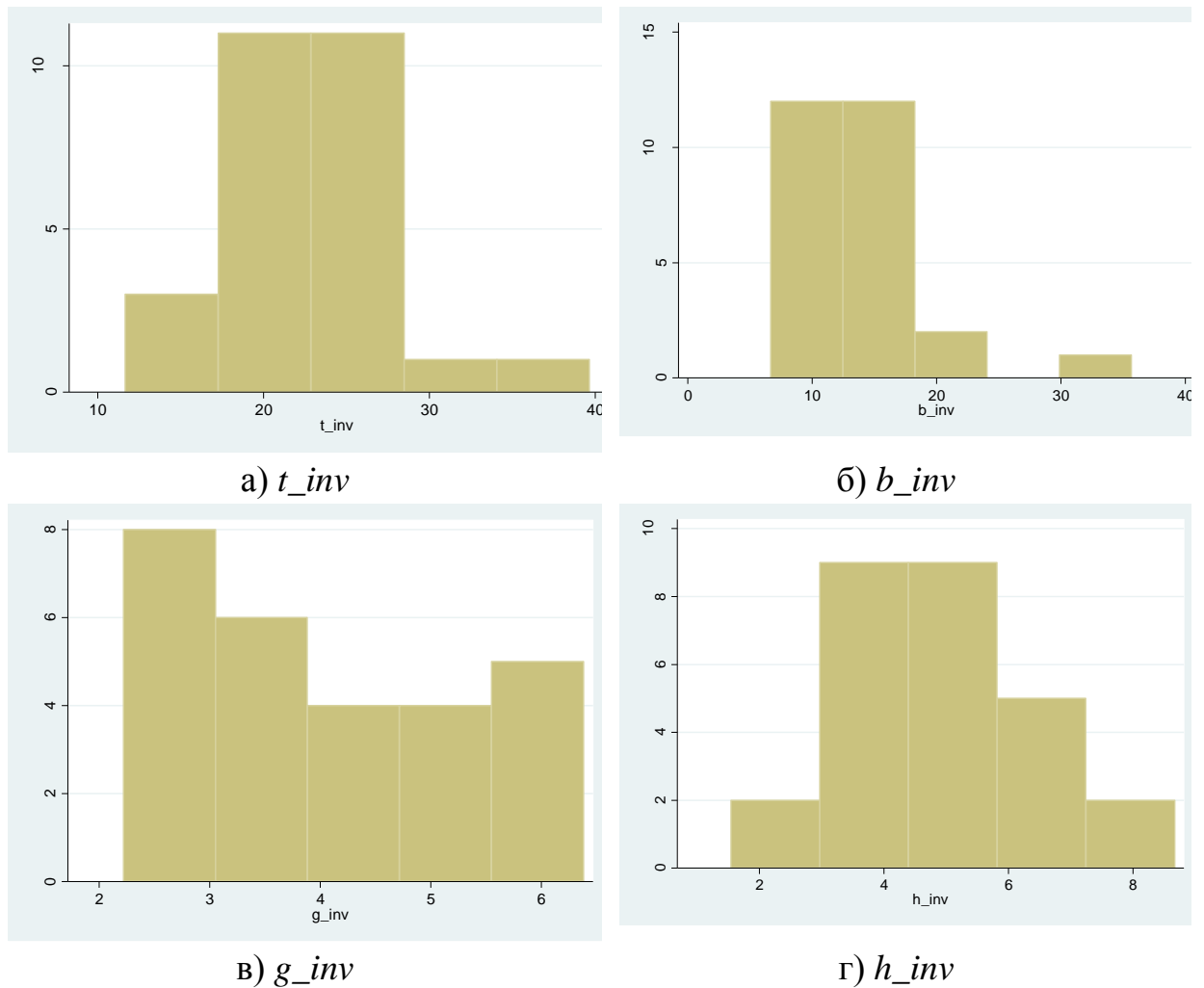


Рисунок 3.4 – Гістограми частот для частки загальних інвестицій та за інституційними секторами

Джерело: власні розрахунки.

Проведений вище аналіз формує належне підґрунтя для проведення подальшого дослідження. Для підтвердження висунутої гіпотези необхідно перевірити наявність зв'язку між досягненням ЦСР та частками інвестицій за інституційними секторами економіки. Перш за все, побудуємо діаграми розсіювання та розрахуємо коефіцієнти кореляції, що допоможе сформуванати

уявлення про присутність чи відсутність зв'язку між змінними. Результати наведемо на рисунку 3.5.

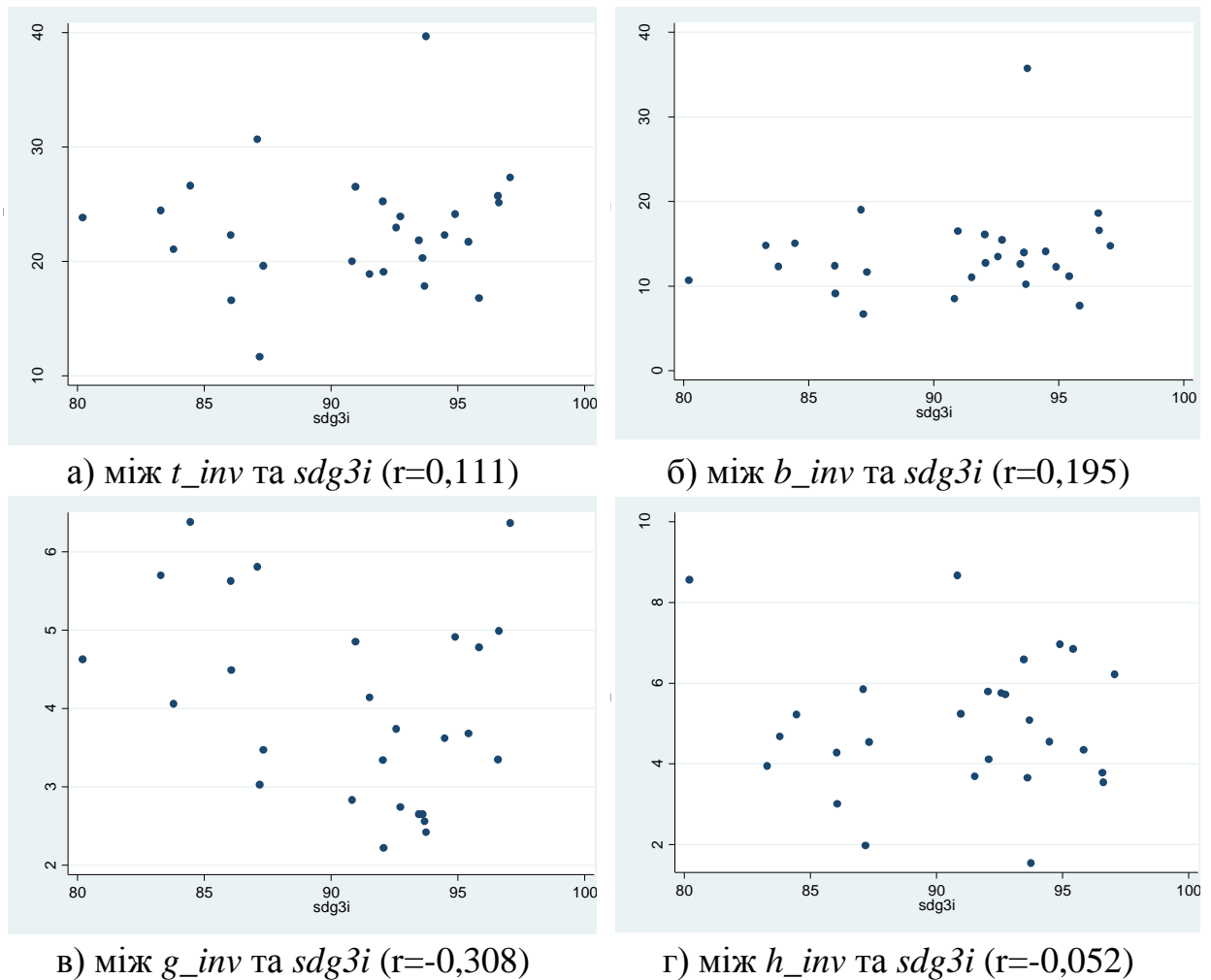


Рисунок 3.5 – Діаграми розсіювання для частки загальних інвестицій та за інституційними секторами

Джерело: власні розрахунки.

Отримані результати свідчать про достатньо низький зв'язок між досліджуваними явищами, адже коефіцієнти кореляції є відповідно низькими. Окрім того, явної залежності візуально не спостерігається, але для більш надійної оцінки потрібні додаткові дослідження. Цікавим виявився той факт, що для показників інвестицій для держави та домогосподарств коефіцієнт кореляції виявився від'ємним.

Дослідження функціональної залежності між змінними може відбуватися різноманітними способами як лінійного, так і нелінійного характеру. Серед них особливе місце займають моделі типу logit- та probit-, що вважаються різновидом множинної регресії та використовується для прогнозування ймовірності настання тієї чи іншої події. У нашому випадку це як раз питання – чи спостерігається прогрес у досягненні ЦСР, чи ні. Тобто залежна змінна y може приймати 0 чи 1, залежно від відношення до певного порогового значення (τ) [74]:

$$y = \begin{cases} 1, & y > \tau \\ 0, & y \leq \tau \end{cases} \quad (3.1)$$

Сама ж модель як logit-, так і probit- моделей має стандартний для регресійних залежностей вигляд:

$$Y = X\beta + \varepsilon \quad (3.2)$$

Математично logit- та probit- моделі відрізняються лише за функцією розподілу, при цьому сутність у них залишається достатньо близька (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Математична сутність logit- та probit- моделей

Logit- модель	Probit-модель
Функція стандартного логістичного розподілу	Функція стандартного нормального розподілу
$E(Y = 1 x) = p(x) = \frac{e^{\beta_0 + \beta x}}{1 + e^{\beta_0 + \beta x}} \quad (3)$	$F(\beta_0 + \beta x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{\beta_0 + \beta x} e^{-\frac{t^2}{2}} dt \quad (2)$

Джерело: систематизовано на основі [74].

На основі цього, проведемо аналіз за допомогою logit- та probit- моделювання, де в якості залежної змінної буде бінарна величина індексу прогресу в досягненні ЦСР, а в якості незалежних – інвестиції за інституційними секторами економіки. Представимо результати в таблиці 3.5.

Таблиця 3.5 – Результати logit- та probit- моделювання визначення обсягів акумуляції інвестиційних ресурсів для подолання інвестиційного гепу у досягненні ЦСР 3

<i>sdg3pr</i>	Coef.	Std. Err.	<i>z</i>	$P> z $	[95% Conf. Interval]	
Logit regression						
<i>b_inv</i>	0.035	0.135	0.260	0.797	-0.229	0.298
<i>g_inv</i>	-0.893	0.445	-2.010	0.045	-1.765	-0.020
<i>h_inv</i>	0.040	0.317	0.120	0.901	-0.582	0.661
<i>_cons</i>	4.248	2.874	1.480	0.139	-1.386	9.881
prob > chi ²	0.162					
pseudo R ²	0.166					
Probit regression						
<i>b_inv</i>	0.029	0.078	0.370	0.709	-0.124	0.183
<i>g_inv</i>	-0.549	0.262	-2.090	0.036	-1.063	-0.035
<i>h_inv</i>	0.045	0.175	0.260	0.796	-0.299	0.389
<i>_cons</i>	2.390	1.493	1.600	0.110	-0.537	5.316
prob > chi ²	0.148					
pseudo R ²	0.173					

Джерело: власні розрахунки.

Коефіцієнти χ^2 свідчать про низьку пояснювальну силу та загальну адекватність моделі, коефіцієнт детермінації також є достатньо низьким, що призводить до висновку про відсутність статистично значимих результатів в ході побудови даної моделі. На основі цього можна стверджувати, що висунута раніше *Гіпотеза 1* у контексті всіх трьох її складових *a)-в)* є спростованою.

Проведений аналіз свідчить, що інвестиційних ресурсів є недостатньо, а отже необхідно шукати додаткові джерела фінансування для подолання інвестиційного гепу у досягненні ЦСР 3. Враховуючи, що система охорони здоров'я є важливою ланкою соціальної системи країни, її фінансування у значній мірі покривається за рахунок бюджетних коштів. Саме тому, пропонуємо розглянути специфіку витрат на охорону здоров'я в обраних країнах за допомогою наступних двох показників:

– витрати на охорону здоров'я за програмою державного обов'язкового страхування (*government/compulsory schemes – govf*);

– витрати на охорону здоров'я за програмою добровільного страхування (voluntary schemes/household out-of-pocket payments – *volf*).

Це дозволяє висунути іншу гіпотезу в рамках даного дослідження:

Гіпотеза 2: обсяг витрат на охорону здоров'я за програмою державного обов'язкового страхування серед європейських країн в більшій мірі визначає їх рівень досягнення ЦСР, ніж обсяг витрат за програмою добровільного страхування.

Проаналізуємо яким чином співвідносяться витрати на охорону здоров'я за програмами державного та добровільного страхування для обраних європейських країн станом на 2020 рік (рис. 3.6).

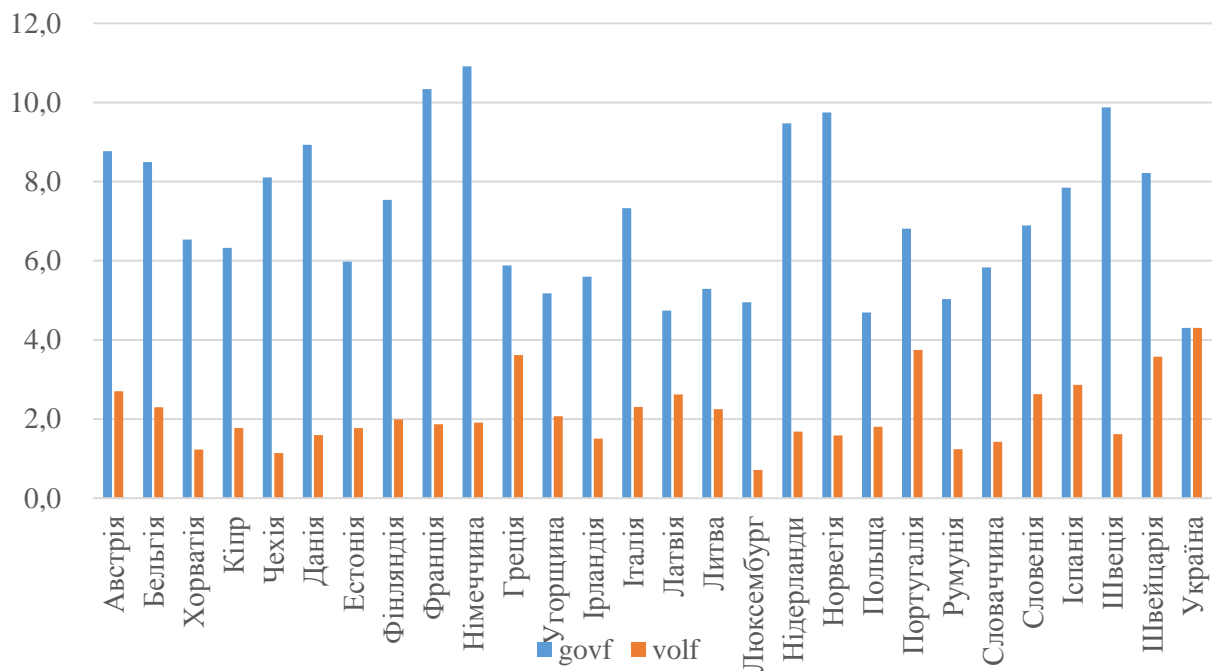


Рисунок 3.6 – Частка витрат на охорону здоров'я за програмами державного обов'язкового страхування (*govf*) та добровільного страхування (*volf*), 2020 р., % від ВВП

Джерело: побудовано авторами на основі офіційних даних ОЕСР [71] та Державної служби статистики України [72].

Для більшості країн частка витрат на охорону здоров'я за програмою державного обов'язкового страхування є превалюючою, виняток становить

лише Україна, яка станом на 2020 рік має рівну частку витрат як на державне, так і на добровільне медичне страхування. При тому ж, Україна на ряду з Польщею та Латвією мають найменшу частку витрат на охорону здоров'я за програмами державного страхування серед вибірки (їх доля складає менше 5% від ВВП), натомість найбільшу частку мають Німеччина (10,9% від ВВП), Франція (10,3% від ВВП) та Швеція (9,9% від ВВП). За рівнем витрат на охорону здоров'я за програмами добровільного страхування найбільшу частку має Україна (4,3% від ВВП), Португалія (3,7% від ВВП) та Греція (3,6% від ВВП). Найменші аналогічні витрати мають Люксембург, Чехія, Хорватія та Румунія (1,2% від ВВП та менше).

При більш вузькому порівнянні динаміки частки витрат на охорону здоров'я за програмами державного та добровільного страхування між Україною та Австрією бачимо наступну тенденцію (рис. 3.7).

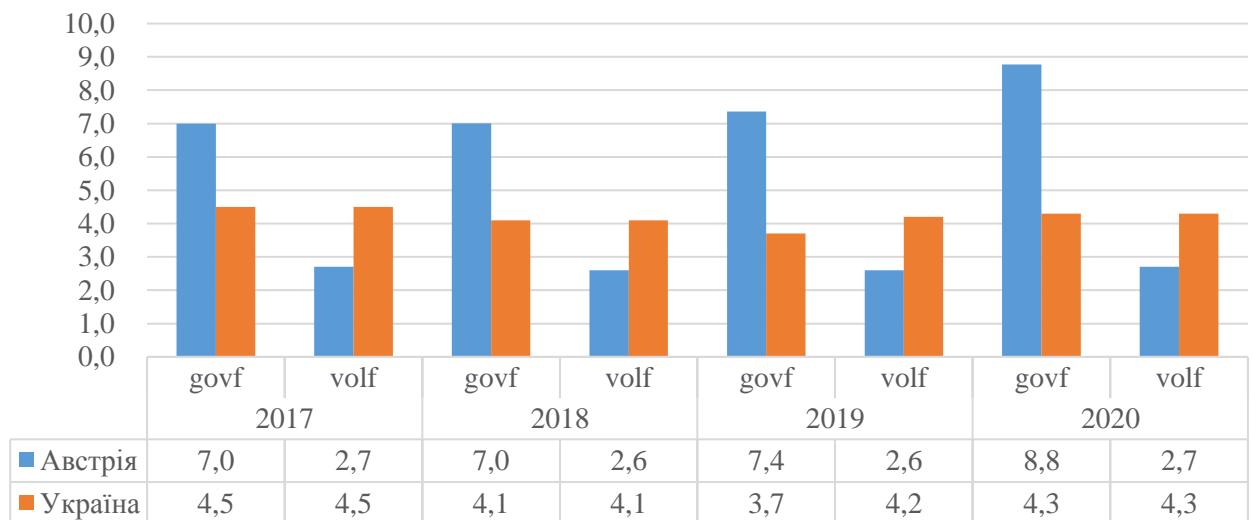


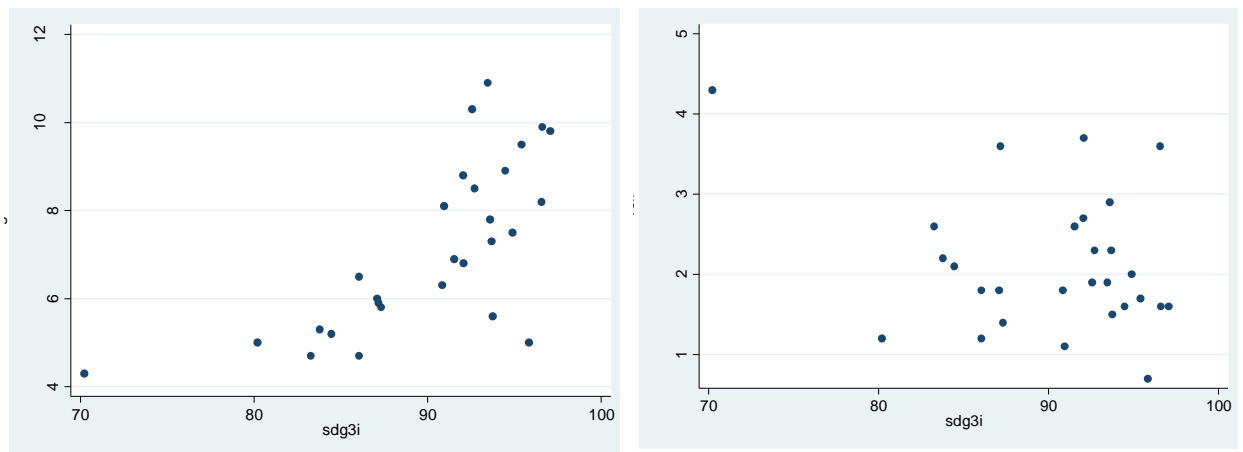
Рисунок 3.7 – Динаміка частки витрат на охорону здоров'я за програмами державного обов'язкового (*govf*) та добровільного страхування (*volf*) за 2017-2020 р. на прикладі України та Австрії, % від ВВП

Джерело: побудовано авторами на основі офіційних даних ОЕСР [71] та Державної служби статистики України [72].

Частка витрат на охорону здоров'я за програмою державного обов'язкового страхування у Австрії є вищими за Україну, натомість за

програмою добровільного страхування – превалює Україна. При цьому, темп приросту у 2020 році порівняно з 2017 є позитивним для Австрії: *govf* зріс на 25%, *volf* – залишився на тому ж рівні; для України обидва показники на 4,4% зменшилися.

Наступним кроком побудуємо діаграми розсіювання та коефіцієнти кореляції для нової сукупності, що дозволять простежити наявність закономірних причинно-наслідкових зв'язків між витратами на охорону здоров'я за різними програмами та індексом прогресу ЦСР, результати наведені на рисунку 3.8.



а) між *govf* та *sdg3i* ($r=0.695$)

б) між *volf* та *sdg3i* ($r=-0.290$)

Рисунок 3.8 – Діаграми розсіювання для показників витрат на охорону здоров'я за програмою державного та добровільного страхування та індексом прогресу ЦСР

Джерело: власні розрахунки.

Для першого графіку (а) простежується певна закономірність, при цьому коефіцієнт кореляції свідчить про прямий високий зв'язок між витратами на охорону здоров'я за програмою державного страхування та індексом прогресу ЦСР 3. Щодо програми добровільного страхування коефіцієнт кореляції є слабким та існує сумнів про наявність залежності.

На наступному кроці переходимо до безпосереднього logit- та probit- моделювання, результати якого наведено в таблиці 3.6. Для порівняння

моделей проаналізуємо додаткові критерії їх якості, як інформаційні критерії (AIC, BIC).

Таблиця 3.6 – Результати повторного logit- та probit- моделювання визначення обсягів акумуляції фінансових ресурсів для подолання інвестиційного гепу у досягненні ЦСР 3

<i>sdg3pr</i>	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf. Interval]		Odds Ratio
Logit regression							
<i>govf</i>	1.041	0.464	2.240	0.025	0.131	1.951	2.832
<i>volf</i>	-0.487	0.591	-0.820	0.411	-1.646	0.673	0.615
<i>_cons</i>	-4.750	2.802	-1.690	0.090	-10.242	0.743	0.09
prob > chi ²	0.005						
pseudo R ²	0.310						
Log likelihood	-11.559						
LR chi2(2)	10.38						
AIC	29.118						
BIC	33.115						
Probit regression							
<i>govf</i>	0.554	0.224	2.470	0.013	0.115	0.994	x
<i>volf</i>	-0.206	0.327	-0.630	0.530	-0.847	0.436	x
<i>_cons</i>	-2.645	1.556	-1.700	0.089	-5.694	0.405	x
prob > chi ²	0.005						
pseudo R ²	0.299						
Log likelihood	-11.747						
LR chi2(2)	10.01						
AIC	29.494						
BIC	33.491						

Джерело: власні розрахунки.

Обидві отримані моделі відповідають мінімальним критеріям адекватності та мають пояснювальну силу. При цьому їх порівняння свідчить про достатньо схожі результати за всіма додатковими параметрами. Перша модель має щільність зв'язку 31%, а друга 29,9%, тобто в середньому на 30% прогрес у досягненні ЦСР залежить від витрат на охорону здоров'я. В обох моделях статистично значимим виявився саме показник витрат на охорону здоров'я за програмою державного страхування.

Відмітимо, що коефіцієнти в обох моделях є відображенням логарифмованих значень, а отже не можуть трактуватися так само як у звичайних моделях регресії, тут варто враховувати характер впливу за рахунок знаку – позитивний чи негативний. Для вирішення даного питання використовуємо експоненту даних коефіцієнтів та отримуємо показник відношення шансів (odds ratio). Він свідчить про шанс незалежної змінної (Y або у нашому випадку *sdg3pr*), який дорівнює одиниці при збільшенні залежних (X або *govf*, *volf*) на одиницю. Тобто, за першою моделлю кожна одиниця збільшення витрат на охорону здоров'я за програмою державного страхування призведе до зростання шансів прогресу у досягненні ЦСР в середньому на 1.041 од. За другою моделлю також відмічається позитивний вплив факторної на результативну змінну.

При цьому, прогнозування вірогідності, що результативна змінна в межах даних моделей буде дорівнювати 1 є достатньо високим – 83,6% для logit- моделі та 80,7% для probit- (табл. 3.7).

Таблиця 3.7 – Результати прогнозування вірогідності прогресу у досягненні ЦСР 3 на основі середніх значень.

	Margin	Std.Err.	z	P> z	[95%	Conf.
Logit regression						
_cons	0.836	0.099	8.4	0	0.641	1.031
Probit regression						
_cons	0.807	0.097	8.3	0	0.616	0.997
За умови,	<i>govf</i> =7.125 (mean)					
	<i>volf</i> =2.132 (mean)					

На основі цього можна стверджувати, що *Гіпотеза 2* є підтвердженою, а саме витрати на охорону здоров'я за програмою державного страхування серед європейських країн в більшій мірі визначає прогрес досягнення ЦСР 3, ніж за програмою добровільного страхування

Проведене дослідження було присвячене питанням моделювання, прогнозування та алгоритмізації визначення обсягів акумуляції інвестиційних ресурсів для подолання інвестиційного гепу у ЦСР 3, що було здійснено на

базі logit- та probit- моделювання для 28 європейських країн. У результаті дослідження виявилось, що частка інвестицій за основними інституційними секторами економіки (бізнес, держава та домогосподарства) не має статистично значимого зв'язку з прогресом у досягненні ЦСР. Враховуючи той факт, що держава є основним драйвером просування ЦСР та займає першорядне місце в регулюванні системи охорони здоров'я будь-якої країни, вирішено перевірити гіпотезу про вплив витрат на охорону здоров'я за програмами державного обов'язкового та добровільного страхування. Результат засвідчив про існування статистично значимого прямого зв'язку між витратами на охорону здоров'я за програмою державного страхування.

Вперше розроблено дворівневий науково-методичний підхід до алгоритмізації визначення обсягів акумуляції інвестиційних ресурсів, спрямованих на подолання інвестиційного гепу за ЦСР 3 засобами лінійного програмування (logit- та probit- моделювання) в 28 країнах ЄС та Україні. На першому рівні результати моделювання дозволили підтвердити відсутність статистично значимого зв'язку частки інвестицій за основними інституційними секторами економіки (бізнес, держава та домогосподарства) та прогресом у досягненні ЦСР 3, на другому – довести існування статистично значимого прямого зв'язку між витратами на охорону здоров'я за програмою державного страхування та досягненням ЦСР 3.

Таким чином, за результатами моделювання та прогнозування джерел подолання інвестиційного розриву за ЦСР 3 в країнах ЄС (зокрема Австрії) та Україні статистично доведено що витрати на охорону здоров'я за програмою державного страхування серед досліджуваних країн в більшій мірі визначають прогрес досягнення ЦСР 3, ніж за програмою добровільного страхування

3.2 Бенчмарки відповідального інвестування, спрямовані на ліквідацію розриву у фінансуванні ЦСР 3 в Україні і Австрії

В умовах недостатності інвестиційних ресурсів для подолання розриву у ЦСР 3 (змодельованого у підрозділі 3.1) подолання викликів мобілізації

фондів, формування найбільш ефективних каналів їх трансмісії у сфері охорони здоров'я країн світу та максимізації позитивного імпаكتу від їх використання потребує чіткого визначення інвестиційних інструментів та їх бенчмарків [75] в межах цілісної моделі функціонування ринку відповідального інвестування.

Мінімально оцінений розрив у інвестиціях у соціальну інфраструктуру, що включає сферу охорони здоров'я у ЄС з урахуванням наслідків пандемії та війни в Україні становить 1.5 трлн євро (1,58 трлн дол США) щорічно до 2030. Заразом за даними IFC, країни, що розвиваються, мають можливості для здійснення інвестицій у ЦСР, які оцінюються в 23 трлн доларів США до 2030 року, водночас в Україні вони оцінюються в 73 млрд доларів США.

Формування рамкових умов регулювання та моделі функціонування ринку відповідального інвестування в Україні дозволить скористатися оціненим інвестиційним потенціалом для ринку, що зароджується, а в Австрії – сприяти прогресу на ринку, що потребує активізації.

Важливість чітких стандартів та бенчмарків (параметрів, процедур та технологій) відповідального інвестування у сфері охорони здоров'я набуває актуальності для обох країн у світлі попередження соціального та інших видів відбілювання репутації компаній (social-, SDG- та whitewashing) [76], пов'язаних з використанням інвестиційних інструментів. Розроблення детальних програм, кодексів поведінки учасників ФР, регуляторних документів, що впорядковують розкриття EESGE/SDG критеріїв у діяльності компаній та функціонування провайдерів нефінансових даних, рейтингових агенцій поряд з запровадженням чітких таксономій соціального характеру має створити інституціональну основу для моделі функціонування ринку відповідального інвестування.

Інструментальною основою функціонування ринку відповідального інвестування та подолання розриву у фінансуванні ЦСР є тематичні облігації: зелені (green bonds), соціальні облігації (social bonds), соціальні облігації

впливу (social impact bonds), облігації сталого розвитку (sustainability bonds), та облігації, пов'язані зі сталим розвитком (sustainability-linked bonds).

У той час, як зелені облігації є вдалим інвестиційним рішенням для еколого- та клімато-орієнтованих ЦСР, соціальні облігації, соціальні облігації впливу, облігації сталого розвитку та облігації, пов'язані зі сталим розвитком є специфічними для ліквідації розриву у фінансуванні соціально-орієнтованих ЦСР, у т. ч. й ЦСР 3, що доведено у підрозділах 1.2 та 1.3.

На відміну від зелених облігацій саме соціальні та дотичні до них облігації є найбільш придатними для подолання інвестиційного розриву за ЦСР 3, оскільки враховують ключові таргети у межах систем охорони здоров'я.

З початку зародження ринку тематичних облігацій, спрямованих на досягнення ЦСР, у 2008 їх ринок зростає експоненційно – до 1,15 трлн дол. США у 2021 на глобальному рівні. Обсяг облігацій до погашення у вересні 2022 р. склав 3,5 трлн дол. США [77]. З поглибленням інтересу інвесторів, стейкхолдерів та регуляторів до викликів сталого розвитку активізуються і зусилля щодо упорядкування регулювання, розкриття інформації, рейтингування та бенчмаркінгу цих тематичних облігацій. При цьому облігації, пов'язані зі сталим розвитком цікавлять передусім корпоративних інвесторів, у той час як соціальні облігації, соціальні облігації впливу та облігації сталого розвитку максимально включаються у портфоліо суверенних інвесторів [77].

Таким чином, використання подібних тематичних інвестиційних інструментів соціального характеру потребує формування рамкових умов регулювання та моделі функціонування ринків відповідального інвестування в цілому та його окремих інструментів (соціальних облігацій зокрема), а також запровадження інституціонального базису для такої моделі в Україні і Австрії. Окремі аспекти запровадження концептуальних основи імпакт-інвестування в Україні у сфері охорони здоров'я у контексті її повоєнного відновлення, представлені у підрозділі 2.2, ілюструють загальні вектори пріоритизації та

фінансування проєктів. У той же час метою даного пункту є деталізація архітекtonіки загальної моделі ринків відповідального інвестування та її бенчмарків з огляду на сферу охорони здоров'я.

Серед ключових бенчмарків на ринках відповідального інвестування можна виділити рейтинги (RepRisk Rating, Vigeo Eiris Sustainability Rating), ренкінги (Corporate Human Rights Benchmark, CR's 100 Best Corporate Citizens) та індекси (DJSI Emerging Markets та інші індекси групи DJSI, Ethibel® Sustainability Index (ESI) Excellence Global, S&P 500 ESG Index MSCI ESG Indexes), зорієнтовані на певну систему індикаторів, метрик та комплаєнсу оцінюваних суб'єктів ESGE/SDG критеріям. Новацією у жовтні 2022 р. у сфері таких бенчмарків для тематичних облігацій, зокрема й пов'язаних з ЦСР 3, став Global Aggregate Green, Social, Sustainability Bond Indexs агенції Bloomberg. Індекси використовують флагманський глобальний сукупний індекс Bloomberg, індикатори екологічних, соціальних облігацій та облігацій сталого розвитку Bloomberg Sustainable Finance Group, а також сфери, які відповідають принципам і рекомендаціям Міжнародної асоціації ринку капіталу (ICMA) щодо зазначених тематичних облігацій [78].

Зазначені бенчмарки дозволяють надавати інвесторам об'єктивну картину відповідності об'єктів інвестування системі ESGE/SDG критеріїв та створені для нівелювання інформаційної асиметрії на ФР, яка особливо помітна в умовах відсутності унормованого ландшафту ринку відповідального інвестування та плюралізму підходів до визначення його бенчмарків. Крім базовий рейтингів, ренкінгів та індексів сталого розвитку багато регуляторних інструментів містять орієнтири для формування інвестиційних портфелів та скринінгу інвестиційних проєктів, створюючи подальшу розбіжність підходів до інвестування проєктів сталого розвитку.

Так, організація «Принципи відповідального інвестування» (UN PRI) у 2021 р. зафіксувала збільшення на 88 регуляторних політик і нормативів щодо ринків відповідального інвестування своїх членів-підписантів і їх загальну кількість на рівні 750 [79].

Так, у Глобальному керівництві з регулювання відповідального інвестування UN PRI [80] до бенчмарків у сфері регулювання ринку відповідального інвестування належать регулятивні документи, які стосуються діяльності пенсійних фондів (Pension fund regulations); кодекси поведінки (Stewardship Codes); керівництва з розкриття корпоративної інформації (Corporate Disclosure Guidelines), таксономії, національні фінансові стратегії, правила та процедури щод окремих фінансових продуктів – інвестиційних інструментів.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) відзначає, що значення ESG – рейтингів та продуктів даних у фінансуванні сталого розвитку зростає безпрецедентно. Серед загального числа ринкових бенчмарків нараховується 160 ESG – рейтингів та продуктів даних та 150 постачальників таких даних, що діють за різними підходами [67]. На європейському ринку відповідального інвестування, який вважається флагманським, ідентифіковано 40 провайдерів рейтингів, даних та дослідницьких продуктів у сфері відповідального інвестування. А глобальні доходи від цієї сфери будуть подвоєні до 2025 р. [80].

Наукове обґрунтування ролі бенчмарків на ринку тематичних облігацій відповідального інвестування є відносно новим напрямом, особливо у сфері охорони здоров'я та ЦСР 3. Це підтверджує аналіз публікацій з бази даних Scopus за допомогою вбудованих інструментів пошуку за 2015-2022 рр. за пошуковими запитами соціальні облігації (social bonds), соціальні облігації впливу (social impact bonds), соціальні облігації впливу та охорона здоров'я (social impact bonds and healthcare), облігації сталого розвитку (sustainability bonds), та облігації, пов'язані зі сталим розвитком (sustainability-linked bonds).

Використовуючи однотипні синтаксиси пошуку (TITLE-ABS-KEY (social AND bonds) AND (LIMIT-TO (SUBJAREA , "BUSI") OR LIMIT-TO (SUBJAREA , "ECON")) AND (LIMIT-TO (PUBYEAR , 2022) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2021) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2020) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2019) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2018) OR LIMIT-

TO (PUBYEAR, 2017) OR LIMIT-TO (PUBYEAR, 2016) OR LIMIT-TO (PUBYEAR, 2015) за вказаними запитами було отримано наступну динаміку публікацій (рис. 3.9).

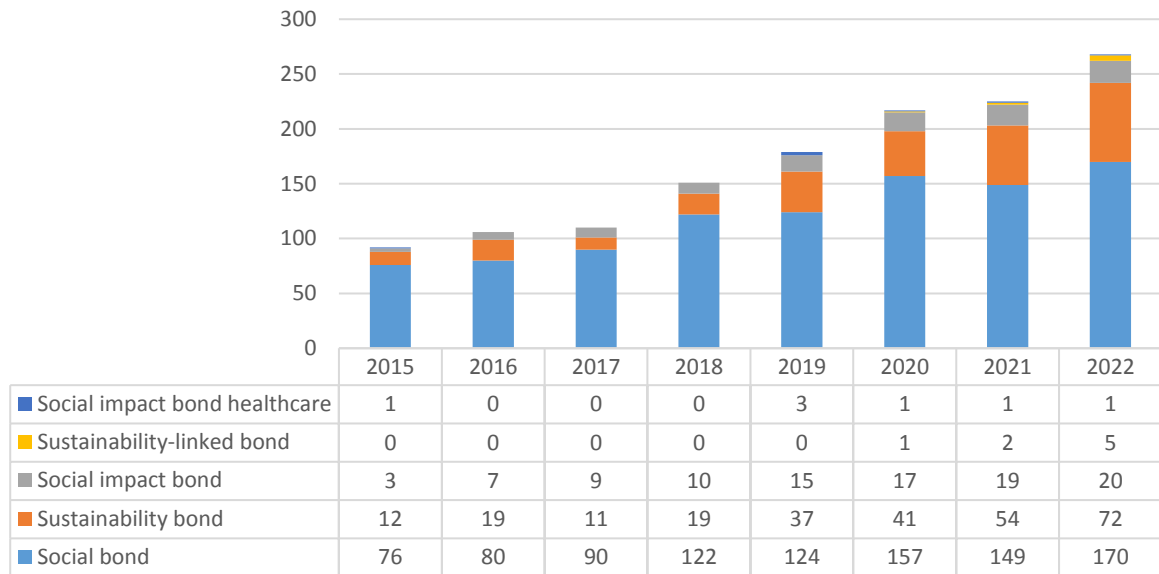


Рисунок 3.9 Динаміка пошукових запитів щодо інвестиційних інструментів соціального характеру у базі даних Scopus, 2015-2022 рр.

Джерело: складено авторами з використанням вбудованих інструментів Scopus

Найчастіше з часів прийняття системи ЦСР з 2015 р. у академічних колах досліджуються соціальні облигації (968 праць). Наступною групою виступають дослідження облигацій сталого розвитку (265 праць). Однак контекст інструментального забезпечення відповідального інвестування в системі охорони здоров'я представлено дуже слабо (7 праць).

Зокрема, соціальні облигації та облигації здоров'я досліджуються з огляду на ринкову реакцію на їх емісію [81], особливості застосування в Скандинавських країнах [82], а також ролі у фінансіалізації та спекуляціях системи охорони здоров'я [83]. Однак контекст сталого розвитку та ЦСР 3 не представлено.

Використання VOSviewer 1.6.18 для кластеризації вказаних публікацій дозволило підтвердити відсутність окремих тематичних напрямів у

соціального інвестиційного інструментарію, пов'язаного з охороною здоров'я та ЦСР зокрема (рис. 3.10).

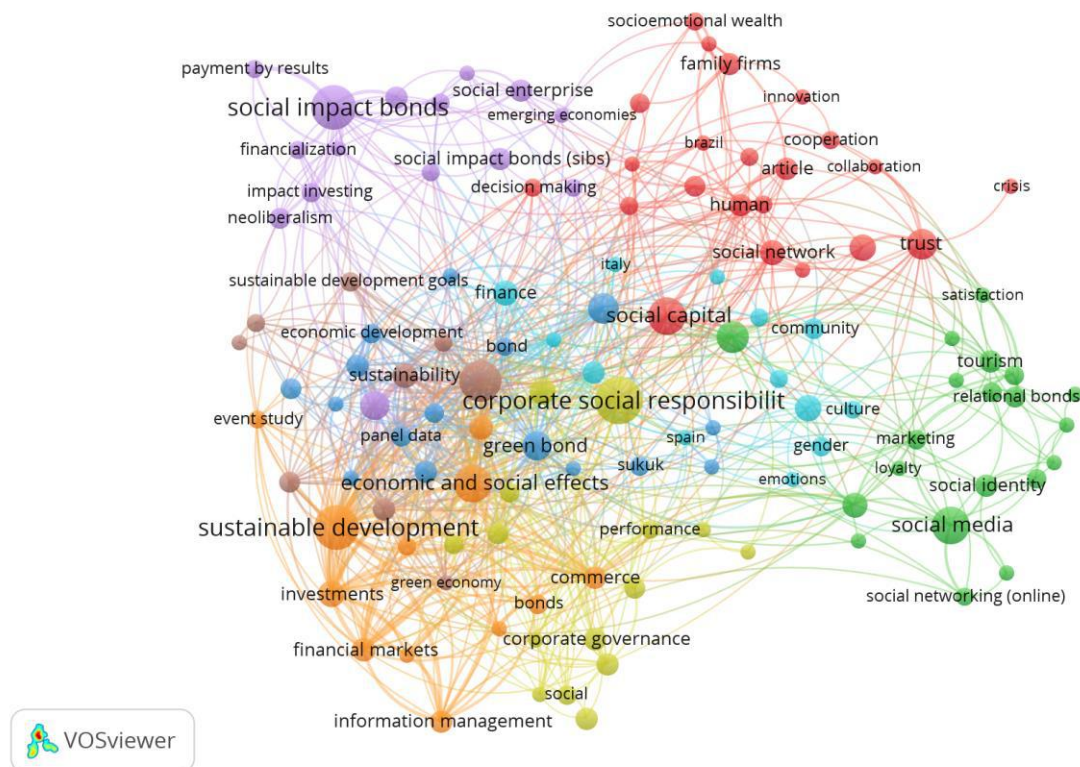


Рисунок 3.10 Бібліометрична карта за пошуковими запитами щодо інвестиційних інструментів соціального характеру у базі даних Scopus, 2015-2022 рр. у 2015-2022 рр. за ключовими словами

Джерело: складено автором за допомогою VosViewer.

У контексті нашого дослідження фіолетовий кластер дослідження поєднує ключові слова щодо соціальних облігацій, облігацій соціального впливу та імпаکت інвестування, містить тісні зв'язки з оранжевим кластером сталого розвитку. Однак за усіма 8 представленими кластерами відсутня термінологія, яка стосується ЦСР та охорони здоров'я зокрема.

Отже, дослідження тематичних облігацій соціального спрямування у наукових колах не є мейнстримом, як і формування їх ринку та бенчмарків. Здебільшого, ці інвестиційні інструменти розглядаються у контексті

практичного використання учасниками ФР, а бенчмаркінг лише набуває оформлених обрисів.

Таблиця 3.8. Ключові характеристики тематичних облігацій соціального характеру

Вид	Сутність	Ключові принципи
Соціальні облігації	Спрямовані на залучення коштів для проектів з очікуваними позитивними соціальними результатами та вимірюваним імпаком, допомагаючи емітентам подолати соціальну нерівність, зокрема щодо доступу до охорони здоров'я	Основні компоненти: 1. Використання коштів 2. Процес оцінки та відбору проектів 3. Управління надходженнями 4. Подання звітності та підвищення прозорості. Основні рекомендації Рамкові програми з випуску соціальних облігацій та зовнішні перевірки
Соціальні облігації впливу		
Облігації сталого розвитку	Доходи від таких облігацій спрямовані на реалізацію конкретних екологічних і соціальних проектів або заходів. та для досягнення очікуваного впливу.	
Облігації, пов'язані зі сталим розвитком	Не передбачають спрямування коштів на конкретні проекти; натомість емітент зобов'язується досягти заздалегідь визначених ключових показників ефективності в межах визначених політик і дій щодо сталого розвитку.	Основні компоненти: 1. Вибір ключових індикаторів ефективності (KPI) 2. Калібрування таргетів сталого розвитку 3. Характеристики облігацій 4. Звітність 5. Верифікація

Джерело: складено автором за [84].

Так, Міжнародна асоціація ринків капіталу (ІСМА) активно розробляє процедури, технології та параметри для соціальних облігацій, соціальних облігацій впливу, облігацій сталого розвитку та облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком. Зелені облігації мають найбільш деталізовані умови та принципи з-поміж названих облігацій з огляду на більшу популярність та тривалість історії використання. Інституціональною основою для формування ринку та бенчмарків тематичних облігацій соціального характеру є Принципи соціальних облігацій (Social Bond Principles), Стандарти облігацій сталого

розвитку (Sustainability Bond Guidelines) та Принципи облігацій, пов'язаних зі стійким розвитком (Sustainability-Linked Bond Principles) [84].

Дизайн основних компонентів моделі торкається відповідних бенчмарків, рейтингових продуктів, провайдерів інформації, інтегрування EESGE/SDG чинників для кожного з виду соціальних облігацій та починається із диференціації їх змісту і принципів обігу.

Основні принципи, що регулюють випуск та обіг тематичних облігацій соціального спрямування, є добровільними рамковими положеннями, завданням яких є посилення ролі міжнародних ринків боргового капіталу у фінансуванні прогресу сфері сталого розвитку та його соціального виміру. Принципи диференціюються за видами облігацій – для соціальних, соціальних облігацій впливу та облігацій сталого розвитку вони мають окремі принципи, на відміну від облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком.

У обох випадках вони узагальнюють передові практики з випуску соціальних облігацій та інших видів соціально спрямованих облігацій у формі глобальних керівних принципів та рекомендацій, які сприяють прозорості та розкриттю інформації, тим самим зміцнюючи цілісність ринку.

Основні принципи також підвищують поінформованість учасників ФР про важливість впливу на соціальну сферу та ЦСР. Зокрема, під час кртування ЦСР та тематичних облігацій ICMA пропонує в частині ЦСР 3 та її 8 таргетів класифікувати проекти, під які випускаються тематичні облігації соціального спрямування, як такі, що носять характеру забезпечення доступу до соціально значимих послуг у сфері охорони здоров'я та забезпечення фінансування таких базових послуг для широких категорій населення [85].

У межах Social Bond / Social Bond Programme Information Template ICMA виділяє ключові параметри для розкриття перспектив емісії тематичних облігацій соціального спрямування та орієнтовні бенчмарки для емітентів.

Особливу увагу у контексті ЦСР 3 варто приділити аспектам як емітент досягає її таргетів у межах власної соціальної стратегії сталого розвитку,

управляє соціальними ризиками досягнення таргетів і ключових індикаторів ефективності.

Серед бенчмарків у сфері охорони здоров'я ICMA називає вимоги World Health Organization (WHO), Principles for Responsible Investment (PRI), Global Reporting Initiative (GRI), International Labour Organisation (ILO) Standards, Science Based Targets initiative (SBTi), Sustainability Accounting Standards Board (SASB), EU Regulation (NFRD-CSR-SFDR, Taxonomy).

Заразом, існування невизначеності у розумінні соціально значимого імпаکتу та бенчмарків для тематичних облігації соціального спрямування породжує труднощі в емісії таких облігацій. Чітка кодифікація проєктів та детермінація їх соціального імпаکتу, зокрема і в сфері охорони здоров'я в межах таксономій є основою для розвитку рейтингів сталого розвитку та технологій надання таких даних.

Імплементация вимог Соціальної таксономії ЄС (згідно з оприлюдненим проєктом Платформи сталого розвитку) в Австрії може стати поштовхом для активізації ринку відповідального інвестування в цій країні та зразком для України.

Зокрема, суттєвому внеску (імпаکتу) у сфері охорони здоров'я присвячено окрему ціль Таксономії – Ціль 5.4 – забезпечення адекватних стандартів життя і благополуччя, у т. ч. доступу до медичних послуг та посилення позитивного впливу на різні верстви населення, що кореспондує з таргетами ЦСР 3. Приклади проєктів соціального спрямування для випуску тематичних облігацій, націлені на покращення доступності медичної допомоги в ЄС включають такі проєкти:

- поширення ліків, які є доступними і економічно прийнятними для країн, де вони розповсюджується;
- стратегія доступу до нового препарату, яка розробляється після його клінічних випробувань;
- моніторинг частки групи пацієнтів, яка потребує ліків, і яка охоплена;

- моніторинг кількості країн, у яких необхідний і зареєстрований препарат, тощо [86].

У контексті соціальних облігацій таксономія містить окремі положення. Зокрема, емітент має розкрити інформацію, чому і як інвестиції будуть узгоджені з соціальною таксономією, наприклад, у ході інвестицій у соціально значимі проекти, які покращують рівень життя і здоров'я цільової групи населення, і після здійснення інвестицій (і періодично), як саме надходження були або виділяються, і наскільки вони узгоджені з соціальною таксономією (% витрат, виділених на проекти, узгоджені з таксономією) [86].

Основним обґрунтуванням, що посилює значимість соціальної таксономії у країнах ЄС та Австрії є боротьба з соціальним відбілюванням в умовах значного плюралізму бенчмарків і провайдерів ESG даних, а також нівелювання значного фокусу інвестицій у ЦСР лише на зелених аспектах.

Соціальна таксономія є основою посилення соціального виміру країн ЄС, забезпечення прозорості імпаку соціальних проектів у сфері охорони здоров'я, спрямування ресурсів у соціально відповідальну діяльність та прогрес у сфері ЦСР.

Запровадження Соціальної таксономії в Австрії може стати взірцевим для України, яка розпочала розбудову моделі ринку відповідального інвестування у 2020 р. з приєднанням Національного банку України до Мережі сталого банкінгу (Sustainable Banking Network) та ініціації створення української фінансової системи, зорієнтованої на інвестиційне забезпечення сталого розвитку. З прийняттям Політики щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року говорить про розбудову сталого (sustainable) фінансового сектору [87] у довоєнний час Україна зробила перші кроки у напрямку подолання інвестиційного розриву з фінансування ЦСР. Активізація зусиль з запровадження такої політики та розбудови ринку відповідального інвестування може стати основою для повоєнного відновлення інвестицій на засадах сталого розвитку.

Ключові аспекти запровадження дорожньої карти реалізації Політики щодо розвитку сталого фінансування передбачає інтегрування ESG критеріїв, управління дотичними ризиками, розкриття інформації та оцінювання проєктів з урахуванням їх значимості (табл. 3.9).

Досвід розроблення моделі ринку відповідального інвестування Австрії та країн ЄС, зокрема й в частині соціально-орієнтованих інвестиційних інструментів та соціальної таксономії буде корисним для України.

Таблиця 3.9 Часові орієнтири та ключові аспекти реалізації Політики щодо розвитку сталого фінансування в Україні

Заходи	Орієнтири	
	Банки	Небанківські фінансові інститути
Імплементация екологічних, соціальних та управлінських (environmental, social and governance, ESG) факторів в систему корпоративного управління	2022 рік	Кінець 2024 року
Управління екологічними та соціальними ризиками (environmental and social risk management, ESRM)	2022 рік	Кінець 2024 року
Оцінювання та відбір проєктів для фінансування з урахуванням їх ролі для сталого розвитку на основі розроблених таксономій та принципів розкриття інформації за критеріями сталого розвитку	Кінець 2023 року	Кінець 2024 року
Обов'язковість розкриття фінансовими установами інформації про сталий характер їх діяльності	Кінець 2023 року	Кінець 2024 року
Початок регуляторного нагляду за дотриманням вимог	Початок 2024 року	Початок 2025 року

Джерело: складено автором за [87].

Однак обидві країни зіштовхуються з подібними викликами щодо запровадження моделей ринку відповідального інвестування та його бенчмарків. Ці виклики пов'язані з такими чинниками:

- недостатньою ясністю і узгодженістю підходів до вимірювання та визначення EESGE/SDG критеріїв;

- низьким рівнем прозорості методологій, які лежать в основі цих рейтингів, ренкінгів, індексів або даних;
- нерівномірне охоплення пропонованих бенчмарків за галузевим, територіальним чи секторним принципом;
- можливими прогалинами в комунікаціях та конфліктами інтересів у нерегульованих відносинах між провайдерами ESG даних та бенчмарків, інвесторами і регуляторами.

Подолання вказаних викликів визначає важливість забезпечення рейтингів, ренкінгів та індексів сталого розвитку інших продуктів даних, які базуються на надійній інформації для подальшої розбудови архітектури ринку відповідального інвестування в Україні на основі австрійського досвіду.

Так, архітектура основних компонентів національного відповідального інвестування має включати:

- інституціональний базис;
- інтегрування EESGE/SDG критеріїв;
- бенчмарки;
- рейтингові продукти;
- провайдери інформації.

Зупинимось детальніше на рекомендаціях, щодо дизайну кожного з компонентів в межах формування рамкових умов регулювання відповідального інвестування обох країнах на основі керівництв IOSCO, ICMA та PRI.

Основою розвитку ринку відповідального інвестування виступає міцний інституціональний базис (розроблення системи взаємопов'язаних кодексів, положень та регуляторних документів щодо окреслення прав, обов'язків учасників ФР, напрямів їх взаємодії в межах відповідального інвестування в Україні і Австрії). Окремі кроки в цьому напрямі здійснені в Україні з прийняттям вищеназваної політики Національного банку України, що має на меті урегулювати відносини банківських та небанківських інститутів. Однак вони мають бути продовжені з урахуванням повоєнних викликів.

Інтегрування EESGE/SDG критеріїв у діяльність учасників ФР України і Австрії, яке враховує інвестиційні таргети ЦСР, зокрема й ЦСР 3 потребує прийняття соціальної таксономії (Австрія), соціальної та екологічної таксономій (Україна). Метою таких таксономій як різновиду бенчмарку є упорядкування видів діяльності у сфері сталого розвитку та конструювання й емісії тематичних облігацій, спрямованих на подолання інвестиційного розриву за ЦСР.

Формування єдиних підходів до рейтингування тематичних інвестиційних інструментів на ринку має відбуватися з урахуванням принципів IOSCO та ICMA, а функціонування провайдерів інформації – на засадах прозорості, незалежності та свободи від економічного чи політичного втручання при розробленні та поширенні ринкових бенчмарків. Розвиток технологій та бенчмарків на ринках відповідального інвестування сприятиме захисту від глобальних ризиків охорони здоров'я, поширенню тематичних облігацій соціального спрямування як нових фінансових продуктів і технологій для активізації інвестиційного ланцюга відповідального інвестування.

Враховуючи експоненційне зростання ринку тематичних облігацій, зокрема соціального характеру, недостатню розробленість цієї тематики у наукових колах, а також потенціал до розвитку ринку відповідального інвестування в Україні і необхідність його активізації в Австрії було окреслено рамкові умови регулювання моделі цих ринків та їх бенчмаркінгу. Зокрема, набув подальшого розвитку підхід до агрегації бенчмарків (параметрів і технологій рейтингування та функціонування провайдерів ESG інформації, процедур інтегрування ESG чинників) для соціальних облігацій, соціальних облігацій впливу, облігацій сталого розвитку, облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком у сфері охорони здоров'я, який враховує підходи ICMA, UN PRI та IOSCO. Підхід дозволяє розробити рекомендації щодо активізації ролі таких бенчмарків у формуванні архітекtonіки основних компонентів

відповідального інвестування в Україні та Австрії з метою подолання інвестиційного розриву за ЦСР 3.

ВИСНОВКИ

У ході роботи над проєктом, присвяченому розвитку теоретико-методологічних основ та комплексного міждисциплінарного методичного інструментарію до моделювання траєкторії трансформації ФР на відповідальних засадах, спрямованих на формування достатнього пулу інвестиційних ресурсів для досягнення ЦСР, зокрема ЦСР 3 в Україні і Австрії. були отримані наступні наукові та прикладні результати:

вперше:

– розроблено науково-методичний підхід до картування напрямів трансформації ФР та інструментарію відповідального інвестування за релевантними Цілями сталого розвитку, зокрема Цілі сталого розвитку 3 «Міцне здоров'я та благополуччя», в Україні та Австрії, що дозволяють створити скоординовану систему орієнтирів у реформуванні ФР на відповідальних засадах як основи фінансування систем охорони здоров'я.

– формалізовано вплив традиційних та ESG індексів (як індикатора що свідчить про динаміку відповідального інвестування) та чистих інвестиційних позицій (як індикаторів, що свідчать про ефективність ФР) України та Австрії у 2005-2021 роках на основі шестикрокового алгоритму з використанням описової статистики, ANOVA-аналізу, кореляційного, R/S та VAR-аналізів, тесту причинності Грейнджера та трьох моделей з різною лаговою специфікацією. Проведене комплексне моделювання та прогнозування означеного впливу дозволяє обґрунтувати подальші напрями постпандемічного та повоєнного відновлення ФР України як джерела фінансування ЦСР 3 та посилення регулювання австрійського ФР у частині відповідального інвестування.

Удосконалено:

– теоретико-методичний підхід до здійснення компаративного та мета-аналізу відповідального інвестування у сфері охорони здоров'я в Україні й Австрії та конкретизація його місця в структурі ФР нового типу за секторами

економіки. Базуючись на бібліометричному інструментарії (SciVal Elsevier, VosViewer, and Google Trends, Google Books Ngram Viewer, Publish or Perish) ідентифіковано ключові причини інвестиційного та академічного розриву щодо Цілі сталого розвитку 3 «Міцне здоров'я та благополуччя».

– типологію інструментів відповідального інвестування, найбільш релевантних для ЦСР 3 «Міцне здоров'я та благополуччя», яка проведена з урахуванням ступеня інтеграції EESGE/SDG критеріїв, ризиків, можливостей та досягнення фінансової ефективності при їх реалізації. Розроблена типологія дозволить визначити найбільш доцільні методи інвестиційного скринінгу та прийняття інвестиційних рішень під час фінансування зазначеної Цілі.

– методичний підхід до розроблення концептуальних основ імпакт-інвестування як дієвого інструментарію постпандемічного та повоєнного відновлення системи охорони здоров'я України й акселерації прогресу за ЦСР 3 з урахуванням австрійського досвіду. Підхід передбачає структурування зазначених основ за цільовою настановою, викликами реалізації; стратегічними орієнтирами, інституціональним базисом, алгоритмом реалізації імпакт-інвестиційних проєктів; процедурами їх пріоритизації, ранжування та відбору, а також інструментальним забезпеченням імпакт-інвестування. Концептуальні основи імпакт-інвестування дозволяють створити дієве середовище для інвестування у таргети ЦСР 3 та реформування системи охорони здоров'я зі значним суспільним впливом.

У тому числі у ході роботи над поточним етапом дослідження, присвяченому моделюванню інвестиційного гепу для досягнення ЦСР та розроблення засобів його подолання отримано такі наукові результати:

– вперше розроблено дворівневий науково-методичний підхід до алгоритмізації визначення обсягів акумуляції інвестиційних ресурсів, спрямованих на подолання інвестиційного гепу за ЦСР 3 засобами лінійного програмування (logit- та probit- моделювання) в 28 країнах ЄС та Україні. На першому рівні результати моделювання дозволили підтвердити відсутність статистично значимого зв'язку частки інвестицій за основними

інституційними секторами економіки (бізнес, держава та домогосподарства) та прогресом у досягненні ЦСР 3, на другому – довести існування статистично значимого прямого зв'язку між витратами на охорону здоров'я за програмою державного страхування та досягненням ЦСР 3.

– набув подальшого розвитку підхід до агрегації бенчмарків (параметрів і технологій рейтингування та функціонування провайдерів ESG інформації, процедур інтегрування ESG чинників) для соціальних облігацій, соціальних облігацій впливу, облігацій сталого розвитку, облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком у сфері охорони здоров'я, який враховує підходи ICMA, UN PRI та IOSCO. Підхід дозволяє розробити рекомендації щодо активізації ролі таких бенчмарків у формуванні архітекtonіки відповідального інвестування в Україні та Австрії з метою подолання інвестиційного розриву за ЦСР 3.

Результати проекту необхідні для повоєнного відновлення прогресу України у досягненні ЦСР 3, моделювання обсягу необхідних інвестиційних ресурсів оптимізації їх використання у сфері охорони здоров'я на основі механізму імпакт-інвестування в Україні з подальшою апробацією на проєктах реформування фінансування національної системи охорони здоров'я з урахуванням австрійського досвіду.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Stenberg, K., Hanssen, O., Edejer, T. T. T., Bertram, M., Brindley, C., Meshreky, A., Rosen, J. E., Stover, J., Verboom, P., Sanders, R., & Soucat, A. (2017). Financing transformative health systems towards achievement of the health Sustainable Development Goals: A model for projected resource needs in 67 low-income and middle-income countries. *The Lancet Global Health*, 5(9), e875-e887. [https://doi.org/10.1016/s2214-109x\(17\)30263-2](https://doi.org/10.1016/s2214-109x(17)30263-2)
2. Fullman, N., Barber, R. M., Abajobir, A. A., Abate, K. H., Abbafati, C., Abbas, K. M., & Dubey, M. (2017). Measuring progress and projecting attainment on the basis of past trends of the health-related Sustainable Development Goals in 188 countries: an analysis from the Global Burden of Disease Study 2016. *The Lancet*, 390(10100), 1423-1459.
3. Chakravarthy, M. (2020) Putting the innovation back into innovative financing for health. Retrieved from: <https://thinkwell.global/category/advisory/page/2/>
4. Dieleman, J. L., Sadat, N., Chang, A. Y., Fullman, N., Abbafati, C., Acharya, P., Adou, A. K., Kiadaliri, A. A., Alam, K., Alizadeh-Navaei, R., Alkerwi, A., Ammar, W., Antonio, C. A. T., Olatunde Aremu, Asgedom, S. W., Atey, T. M., Avila-Burgos, L., Ayer, R., Badali, H., Murray, C. J. (2018). Trends in future health financing and coverage: future health spending and universal health coverage in 188 countries, 2016–40. *The Lancet*, 391(10132), 1783-1798. [https://doi.org/10.1016/S0140-6736\(18\)30697-4](https://doi.org/10.1016/S0140-6736(18)30697-4)
5. Stenberg, K., Hanssen, O., Edejer, T. T. T., Bertram, M., Brindley, C., Meshreky, A., Rosen, J. E., Stover, J., Verboom, P., Sanders, R., & Soucat, A. (2017). Financing transformative health systems towards achievement of the health Sustainable Development Goals: A model for projected resource needs in 67 low-income and middle-income countries. *The Lancet Global Health*, 5(9), e875-e887. [https://doi.org/10.1016/s2214-109x\(17\)30263-2](https://doi.org/10.1016/s2214-109x(17)30263-2)

6. UNDP. (2018). BIOFIN Workbook 2018: Finance for Nature. The Biodiversity Finance Initiative. United Nations Development Programme: New York. Retrieved from: https://www.biofin.org/sites/default/files/content/publications/BIOFIN%20Workbook%202018_0.pdf
7. WBG. (2018). World Bank benchmark Canadian dollar bond highlights benefits of investing in women and young people. Retrieved from: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/07/26/world-bank-benchmark-canadian-dollar-bond-highlights-benefits-of-investing-in-women-and-young-people>.
8. WBG. (2020a). World Bank starts its 2020 benchmark program with cad 15 billion sustainable development bond while raising awareness for the critical role of fresh and saltwater resources. Retrieved from: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/01/07/world-bank-starts-its-2020-benchmark-program-with-cad-15-billion-sustainable-development-bond-while-raising-awareness-for-the-critical-role-of-fresh-and-saltwater-resources>.
9. WBG. (2020a). World Bank starts its 2020 benchmark program with cad 15 billion sustainable development bond while raising awareness for the critical role of fresh and saltwater resources. Retrieved from: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/01/07/world-bank-starts-its-2020-benchmark-program-with-cad-15-billion-sustainable-development-bond-while-raising-awareness-for-the-critical-role-of-fresh-and-saltwater-resources>.
10. WBG. (2020b). World bank bonds for sustainable development. Retrieved from: <https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/ibrd>
11. WBG. (2020c). World Bank Group Launches First Operations for COVID-19 (Coronavirus) Emergency Health Support, Strengthening Developing Country Responses. Retrieved from: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/04/02/world-bank-group-launches-first-operations-for-covid-19-coronavirus-emergency-health-support-strengthening-developing-country->

responses#:~:text=WASHINGTON%2C%20April%202%2C%202020%20%E2%80%94,%2D19%20(coronavirus)%20response.

12. United Nations. (2016). Report of the inter-agency and expert group on sustainable development goal indicators: Note by the Secretary-General. Retrieved May 20, 2021, from https://digitallibrary.un.org/record/821651/files/E_CN.3_2016_2_Rev.1-EN.pdf

13. Abeykoon, P. (2021). Partnerships in health development. *Journal of Health Management*, 23(1), 143-154. <https://doi.org/10.1177%2F0972063421995007>

14. Brolan, C. E., & Hill, P. S. (2015). Countdown for health to the post-2015 UN Sustainable Development Goals. *The Medical Journal of Australia*, 202(6), 289-291. Retrieved from: <https://www.mja.com.au/journal/2015/202/6/countdown-health-post-2015-un-sustainable-development-goals>

15. Diaz-Sarachaga, J. M., Jato-Espino, D., & Castro-Fresno, D. (2018). Is the sustainable development goals (SDG) index an adequate framework to measure the progress of the 2030 agenda? *Sustainable Development*, 26(6), 663-671. <https://doi.org/10.1002/sd.1735>

16. Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Durand-Delacre, D. & Teksoz, K. (2017). *SDG index and dashboards report 2017: Global responsibilities – international spillovers in achieving the goals*. New York: Bertelsmann Stiftung and Sustainable Development Solutions Network (SDSN). Retrieved March 24, 2021, from https://s3.amazonaws.com/sustainabledevelopment.report/2017/2017_sdg_index_and_dashboards_report.pdf

17. Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., & Fuller, G. (2018). *SDG index and dashboards report 2018: Global responsibilities, implementing the goals*. New York: Bertelsmann Stiftung and Sustainable Development Solutions Network (SDSN). Retrieved March 24, 2021, from under: https://s3.amazonaws.com/sustainabledevelopment.report/2018/2018_sdg_index_and_dashboards_report.pdf

18. Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G. (2019): Sustainable Development Report 2019. New York: Bertelsmann Stiftung and Sustainable Development Solutions Network (SDSN).
19. Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., & Woelm, F. (2020). Sustainable development report 2020: The sustainable development goals and Covid-19. Cambridge: Cambridge University Press. Retrieved March 24, 2021, from https://s3.amazonaws.com/sustainabledevelopment.report/2020/2020_sustainable_development_report.pdf
20. Schwab, K. (2019). The global competitiveness report 2019. World Economic Forum. Retrieved June 30, 2021, from http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf
21. Horokhovets, Ye., Zhalilo, Ya., Kovalivska, S., Maksiuta, A., Nikolaiev, V., Marushevskyi, H., Onufryk, M., Prokip, A., Yakovenko, I., & Maksiuta, A. (Ed.). (2017). Analysis of state strategic documents of Ukraine to take into account the Sustainable Development Goals for 2030 adapted for Ukraine. Institute of Socio-Economic Research. (In Ukrainian). Retrieved from https://www.ua.undp.org/content/dam/ukraine/docs/SDGreports/RIA_complete%20report_ukr.pdf
22. Sein, T. (2021). Generating financial resources for health. *Journal of Health Management*, 23(1), 47-53. <https://doi.org/10.1177%2F0972063421995029>
23. Malyovanyi, M., Prokopchuk, O., Lysa, N., Chernega, I., & Malyovana, M. (2019). Evaluation of financing the health care system in Ukraine. *Proceedings of the 33rd International Business Information Management Association Conference, IBIMA 2019: Education Excellence and Innovation Management through Vision 2020*, 957-968.
24. Bachner, F., Bobek, J., Habimana, K., Ladurner, J., Lepuschütz, L., Ostermann, H., Rainer, L., Schmidt, A. E., Zuba, M., Quentin, W., & Winkelmann, J. (2018). Austria: Health system review. *Health Systems in Transition*, 20(3). Retrieved from <https://jasmin.goeg.at/434/>

25. Statistik Austria. (2020a). Ziel 03 – Gesundheit und Wohlergehen – Indikatoren. (In German). Retrieved May 15, 2021, from http://www.statistik.at/wcm/idc/idcplg?IdcService=GET_PDF_FILE&RevisionSelectionMethod=LatestReleased&dDocName=115688
26. Statistik Austria. (2020b). Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung in Österreich – SDG-Indikatorbericht. (In German). Retrieved March 24, 2021, from http://www.statistik.at/wcm/idc/idcplg?IdcService=GET_NATIVE_FILE&RevisionSelectionMethod=LatestReleased&dDocName=122802
27. Statistik Austria. (2021). Österreichs Steuereinnahmen berechnet nach dem Europäischen System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010). (In German). Retrieved March 24, 2021, from https://www.statistik.at/web_de/statistiken/wirtschaft/oeffentliche_finanzen_und_steuern/oeffentliche_finanzen/steuereinnahmen/index.html
28. United Nations Development Programme (UNDP). (2020). Goal 3: Good health and well-being. Retrieved March 24, 2021, from <https://www.sdfinance.undp.org/content/sdfinance/en/home/sdg/goal-3--good-health-and-well-being.html>
29. UNDP. (2020). Financing Solutions for Sustainable Development. Retrieved from: <https://sdghelpdesk.unescap.org/node/376>.
30. UNDP. 2020. Green Bonds. Retrieved from: <https://www.sdfinance.undp.org/content/sdfinance/en/home/solutions/green-bonds.html>
31. United Nations. (2020). Austria's voluntary national review – main messages. Retrieved July 16, 2021, from: https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/26134Austria_Main_Messages_VNR.pdf
32. Wagstaff, A., Flores, G., Hsu, J., Smitz, M. F., Chepynoga, K., Buisman, L. R., van Wilgenburg, K., & Eozenou, P. (2018). Progress on catastrophic health spending in 133 countries: a retrospective observational study. *The Lancet Global Health*, 6(2), e169-e179. [https://doi.org/10.1016/s2214-109x\(17\)30429-1](https://doi.org/10.1016/s2214-109x(17)30429-1)

33. Shroff, Z. C., Tran, N., Meessen, B., Bigdeli, M., & Ghaffar, A. (2017). Taking results-based financing from scheme to system. *Health Systems & Reform*, 3(2), 69-73. Retrieved from <https://www.rbfhealth.org/resource/taking-results-based-financing-scheme-system>
34. Yelnikova, J., & Kwilinski, A. (2020). Impact-Investing in The Healthcare in Terms of the New Socially Responsible State Investment Policy. *Business Ethics and Leadership*, 4(3), 57-64. [https://doi.org/10.21272/bel.4\(3\).57-64.2020](https://doi.org/10.21272/bel.4(3).57-64.2020)
35. Carè, R., & De Lisa, R. (2019). Social Impact Bonds for a Sustainable Welfare State: The Role of Enabling Factors. *Sustainability*, 11(10), 2884. <https://doi.org/10.3390/su11102884>
36. Wang, N., & Ma, M. (2020). Public-private partnership as a tool for sustainable development – What literatures say? *Sustainable Development*, 29(3), 243-258. Retrieved from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1002/sd.2127>
37. Ministry of Healthcare of Ukraine. (2018). Guidelines for state and municipal health care facilities, for employees of health authorities, for project implementation in public-private partnership in the field of health care. (In Ukrainian). Retrieved May 20, 2021, from <https://moz.gov.ua/uploads/1/7840-1234567890.pdf>
38. Popova, T., Iskiv, M., Zagurska-Antoniuk, V., Buryk, Z., Matsyk, V., & Terentieva, N. (2020). The application of public-private partnership for the purpose of implementing state policy in the sphere of health care. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(3), 128-138. Retrieved from <https://www.ijeba.com/journal/491>
39. Plastun A., Makarenko I., Khomutenko L., Osetrova O. and Shcherbakov P. (2020). Sustainable Development Goal(s) and ESG disclosure regulation: is there an impact? Evidence from Top-50 world economies. *Problems and Perspectives in Management*, 18(2), pp. 231-245. DOI:10.21511/ppm.18(2).2020.20
40. Plastun A., Makarenko I., Kravchenko O., Ovcharova N. and Oleksich Zh. 2019. ESG disclosure regulation: in search of a relationship with the countries' competitiveness. *Problems and Perspectives in Management*, 17(3), 76-88. DOI:10.21511/ppm.17(3).2019.06

41. Plastun, A., Makarenko, I., Grabovska, T., Situmeang, R., & Bashlai, S. (2021). Sustainable Development Goals in agriculture and responsible investment: A comparative study of the Czech Republic and Ukraine. *Problems and Perspectives in Management*, 19(2), 65-76. [https://doi.org/10.21511/ppm.19\(2\).2021.06](https://doi.org/10.21511/ppm.19(2).2021.06)
42. Serpeninova Y. Meta-analysis of SDG 3 and Audit. International conference «Accounting and Auditing in the Process of International Harmonization». University of Economics in Bratislava, Slovak Republic (7-9 September 2021). VSE - 2021. P. 133-138.
43. Serpeninova, Yu., Makarenko, I., Plastun, A., Babko, A., & Gasimova, G. (2020). Mapping of the responsible investments instruments in sdg 3 ‘good health and well-being’ financing: EU and US experience. *Health Economics and Management Review*, 1(1), 106-115.
44. Situm, M., Plastun, A., Makarenko, I., Serpeninova, Y., Sorrentino G. (2021). SDG 3 and financing instruments in Austria and Ukraine: Challenges and perspectives. *Problems and Perspectives in Management*, 19(3), 118-135. [doi:10.21511/ppm.19\(3\).2021.11](https://doi.org/10.21511/ppm.19(3).2021.11)
45. Sukhonos, V. V., Serpeninova, Y. S., & Makarenko, S. M. (2021). Audit of banks as public interest entities: Segmentation and conjuncture of the bank audit market in Ukraine. *Banks and Bank Systems*, 16(1), 138-151
46. Ukrstat. International investment position of Ukraine. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/IIP_Dissemin_notes-ukr.html (дата звернення: 07.08.2022).
47. Laura A. R., Pana A. Esther L. E., Cesar M. The Balance of Payments and International Investment Position of Spain in 2020 (June 7, 2021). Banco de Espana Article 17/21. URL: <https://ssrn.com/abstract=3861731>
48. Financial System Functioning, Reform and Development Pillar. Ukraine Recovery Plan Lugano, Switzerland, 4-5 th July 2022. URL: https://uploads-ssl.webflow.com/621f88db25fbf24758792dd8/62c2f176a3ad0f00c716a510_Financial%20System%20Functioning%2C%20Reform%20and%20Development.pdf

49. The Wiener Börse AG. URL: <https://www.wienerborse.at/>. (дата звернення 08.07.2022).
50. Główny Rynek GPW. URL: <https://www.gpw.pl/>.(дата звернення 08.07.2022).
51. Цілі сталого розвитку Україна. URL: <https://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=a0fc2a99-ada3-4a6d-b65b-cb542c3d5b77&title=DobrovilniiNatsionalniiOgliadSchodoTsileiStalogoRozvitkuVUkraini>.
52. Воронцова О. Ляшко назвав кількість медичних закладів, зруйнованих окупантами. 2022. URL: <https://glavcom.ua/country/health/lyashko-nazvav-kilkist-medichnih-zakladiv-zruynovanih-okupantami-862764.html>
53. Мапа руйнувань України. URL: <https://recovery.gov.ua/> (дата звернення 08.07.2022)
54. World Bank. Human Capital Index. URL: https://data.worldbank.org/indicator/HD.HCI.OVRL?cid=GGH_e_hcpexternal_en_ext&locations=AT
55. Національна рада з відновлення. План відновлення України. 2022. URL: https://s3.documentcloud.org/documents/22078201/62c19ac16c921fc712205f03_nr-ukraines-recovery-plan-blueprint_ukr.pdf
56. Green, Sustainability, and SocialBonds for COVID-19 Recovery. URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/678191/green-sustainability-social-bonds-covid-19-recovery.pdf>.
57. Health charities URL: <https://www.charitynavigator.org/index.cfm?bay=search.categories&categoryid=5>.
58. Healthcare-Focused Impact Investing: Another Way To Invest For Change URL: <https://www.forbes.com/sites/forbesfinancecouncil/2021/04/28/healthcare-focused-impact-investing-another-way-to-invest-for-change/?sh=165edf541e5c>.
59. GIIN R3 Coalition Investor Interest Forum. The impact-investing market in the Covid-19 Context. 2020. URL: <https://thegiin.org/research/publication/the-impact-investing-market-in-the-covid-19-context-an-overview>.

60. План відновлення системи охорони здоров'я України від наслідків війни на 2022-2032 роки МОЗ України. URL: https://moz.gov.ua/uploads/ckeditor/%D0%9D%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D0%BD%D0%B8/21-07-2022-Draft-Ukraine%20HC%20System%20Recovery%20Plan-2022-2032_UKR.pdf
61. Impact investing market map URL: <https://www.unpri.org/download?ac=5426&adredir=1>].
62. Модернізація системи охорони здоров'я URL: <https://recovery.gov.ua/project/program/upgrade-healthcare-system?page=5>
63. Caporale G.M., Gil-Alan L., Plastun A., Makarenko I. Persistence in ESG and conventional stock market indices. *Journal of Economics and Finance*. 2022. doi.org/10.1007/s12197-022-09580-0
64. Slepecký J., Vorontsova A. Plastun A., Makarenko I., Zhyhlei I. Net investment position and the stock market: The case of traditional and ESG indices. *Investment Management and Financial Innovations*. 2022. 19(2). 51-66. DOI: [10.21511/imfi.19\(2\).2022.05](https://doi.org/10.21511/imfi.19(2).2022.05)
65. Serpeninova Yu. and Milos T. Sustainability reporting trends. *Mezinárodní vědecká konference Účetnictví a auditing v procesu světové harmonizace*, Lednice, 6.9.-8.9.2022.
66. OECD (2020), *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet*, OECD Publishing, <https://doi.org/10.1787/e3c30a9a-en>.
67. Sustainable investing: fast-forwarding its evolution <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/02/sustainable-investing.pdf>
68. United Nations Development Programme (UNDP). (2020). *Goal 3: Good health and well-being*.
69. Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., & Woelm, F. (2021). *Sustainable Development Report 2020: The Sustainable Development Goals and Covid-19 Includes the SDG Index and Dashboards*. Cambridge: Cambridge University Press. doi:10.1017/9781108992411.

70. Eurostat official web-site. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (дата звернення 06.11.2022)
71. OECD Health Statistics: official web-site. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/data/oecd-health-statistics/system-of-health-accounts-health-expenditure-by-function_data-00349-en (дата звернення 05.11.2022)
72. Державна служба статистики України: офіційний веб-сайт. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 05.11.2022)
73. Lee, Daniel & Abarquez, Nixie & Aslan, Goksu & Pongpanich, Kiatkanid & Zoundi, Zakaria. (2020). A Guidebook for Assessing SDG Investment Needs. URL: https://www.unescap.org/sites/default/files/A%20guidebook%20for%20assessing%20SDG%20investment%20needs_7Sept.pdf (дата звернення 15.11.2022).
74. Jose, A., Philip, M., Prasanna, L. T. & Manjula, M. (2020). Comparison of Probit and Logistic Regression Models in the Analysis of Dichotomous Outcomes. *Current Research in Biostatistics*, 10(1), 1-19. <https://doi.org/10.3844/amjbsp.2020.1.19>
75. Zhan, J. X., Santos-Paulino, A.U. Investing in the Sustainable Development Goals: Mobilization, channeling, and impact. *J Int Bus Policy* 4, 166–183 (2021). <https://doi.org/10.1057/s42214-020-00093->
76. Towards social sustainability: a social taxonomy. URL: <https://socialeurope.eu/towards-social-sustainability-a-social-taxonomy>
77. Sovereign Green, Social and Sustainability bonds: Unlocking the Potential for Emerging Markets and Developing Economies October 2022. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/4de3839b85c57eb958dd207fad132f8e-0340012022/original/WB-GSS-Bonds-Survey-Report.pdf>
78. New benchmarks for bonds financing projects with environmental and social benefits. URL: https://www-bloomberg-com.translate.goog/company/press/bloomberg-launches-global-aggregate-green-social-sustainability-bond-indices/?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=ru&_x_tr_hl=ru&_x_tr_pto=sc

79. 88 new policies added to PRI's regulation database. URL: <https://www.unpri.org/pri-blog/88-new-policies-added-to-pris-regulation-database/8532.article#fromHistory>
80. International Organization of Securities Commissions (IOSCO)1 issued its “Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Providers” final report (Report) <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>
81. Mocanu, M., Constantin, L. -, & Cernat-Gruici, B. (2021). Sustainability bonds. an international event study. *Journal of Business Economics and Management*, 22(6), 1551-1576. doi:10.3846/jbem.2021.15372
82. Andersen, M. M., Dilling-Hansen, R., & Hansen, A. V. (2022). Expanding the concept of social impact bonds. *Journal of Social Entrepreneurship*, 13(3), 390-407. doi:10.1080/19420676.2020.1806100
83. Rowe, R. and Stephenson, N. (2016), Speculating on health: public health meets finance in ‘health impact bonds’. *Sociol Health Illn*, 38: 1203-1216. <https://doi.org/10.1111/1467-9566.12450>
84. ICMA. 2020. “Sustainability-Linked Bond Principles: Voluntary Process Guidelines.” URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/SustainabilityLinked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>
85. Green, Social and Sustainability Bonds: A High-Level Mapping to the Sustainable Development Goals <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/mapping-to-the-sustainable-development-goals/>
86. Final Report on Social Taxonomy Platform on Sustainable Finance February 2022 https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf

87. Політики щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025.pdf?v=4
88. UNCTAD. SDG Investment Trends Monitor 2019. 2019. Report No.: UNCTAD/DIAE/MISC/2019/4. https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2019d4_en.pdf
89. United Nations Development Programme (UNDP). (2020). Goal 3: Good health and well-being.
90. Gaspar, V. et al. (2019), “Fiscal policy and development: Human, social, and physical investments for the SDGs”, Staff Discussion Note, No. 19/03, International Monetary Fund, Washington, DC, <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-DiscussionNotes/Issues/2019/01/18/Fiscal-Policy-and-Development-Human-Social-and-PhysicalInvestments-for-the-SDGs-46444>.
91. Sachs, J., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., & Woelm, F. (2022). Sustainable Development Report 2022. Cambridge: Cambridge University Press. doi:10.1017/9781009210058.