

М. І. Дибя

доктор економічних наук, професор, директор Інституту розвитку фінансового бізнесу, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", Київ, Україна, dyba_m@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2007-9572>

Ю. О. Гернего

доктор економічних наук, доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", Київ, Україна, luliiaGern@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4929-0411>

**УРАХУВАННЯ ПРИНЦИПІВ ESG
ПРИ ФОРМУВАННІ СИСТЕМИ МІЖНАРОДНИХ РЕЙТИНГІВ**

Анотація. Теоретичною основою дослідження є аналіз специфіки та виокремлення принципів ESG (екологічне, соціальне та корпоративне управління), що передбачає врахування екологічних, соціальних та управлінських факторів, їхнього впливу на суспільство в період коронавірусної кризи. Розглянуто специфіку міжнародних кредитних рейтингів Fitch Ratings, Standard & Poor's, Moody's та формування їх системи з огляду на принципи ESG. Визначено, що оцінка Fitch відбувається у вимірі окремих фінансових інструментів та соціально відповідальної діяльності суб'єкта господарювання. Результати опитування потенційних вигодонабувачів ESG Ratings (Sustainable Fitch) дали змогу оцінити вагомість соціального, екологічного та управлінського профілів. Розкрито підходи до комплексної інтеграції принципів ESG у діяльність Moody's, що передбачає трансформацію усталеної системи оцінки ризиків. Аналіз сімейства індексів S&P ESG показав можливості, які агентство пропонує інвесторам у контексті доступу до інформації про компанії відповідно до їхнього профілю ESG щодо національних та регіональних індексів. Результати дослідження можуть бути використані в процесі подальшого розвитку теоретичних засад соціальних інвестицій, зокрема визначення специфіки інтеграції принципів ESG у діяльність бізнесу. Практична цінність дослідження полягає у всебічному аналізі потенціалу інтеграції принципів ESG у межах міжнародних кредитних рейтингів.

Ключові слова: кредитний рейтинг, міжнародне кредитне агентство, екологічний профіль, соціальний профіль, управлінський профіль, ESG, COVID-19.

Рис. 5. Табл. 1. Літ. 22.

Mykhailo Dyba

Dr. Sc. (Economics), Professor, SHEE "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman", Kyiv, Ukraine, dyba_m@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2007-9572>

Iuliia Gernego

Dr. Sc. (Economics), Associate Professor, SHEE "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman", Kyiv, Ukraine, luliiaGern@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4929-0411>

ESG PRINCIPLES APPLIED IN FORMING THE SYSTEM OF INTERNATIONAL RATINGS

Abstract. The relevance of the study of international credit ratings taking into account the ESG principles in the era of increasing epidemiological risks is considered within the current situation in society, namely the significant impact of COVID-19 on all sectors of social and economic development. This shows the urgency of a systematic justification of current trends and peculiarities of international credit ratings, paying attention to the COVID-19 situation and ESG principles widespread. The above-mentioned aspects define the purpose of our study. The theoretical basis of our study was the analysis of the specifics and highlighting the principles of ESG, which take into account environmental, social and managerial factors, their impact on society during the coronavirus crisis. The article examines the history of international credit ratings and the basis for their transformation. In particular, the specifics of international credit ratings of Fitch Ratings, Standard & Poor's, Moody's and the specifics of their development, taking into account the principles of ESG, are considered. Fitch is determined to measure individual financial / debt instruments and the entity's socially responsible activities. Moreover, the assessment is conducted with an emphasis on environmental, social and managerial profiles. The results of a survey of potential beneficiaries of ESG Ratings (Sustainable Fitch) allowed us to assess the importance of social, environmental and managerial profiles. Approaches to the comprehensive integration of ESG principles into Moody's activities are revealed, which involves the transformation of the established risk assessment system. The analysis of the S&P ESG family of indexes showed the opportunities that S&P offers investors in the context of access to information about companies according to their ESG profile in the context of national and regional indices. The results of the study can be used in the process of further development of the theoretical foundations of social investment, in particular to determine the specifics of the integration of ESG principles in business. The practical value of the study lies in a comprehensive analysis of the potential for integrating ESG principles within international credit ratings. The research may be useful both in the context of developing finance and credit ratings policies and within developing investment strategies at the business level.

Keywords: credit rating, international credit agency, environmental profile, social profile, governmental profile, ESG, COVID-19.

JEL classification: G21, G23, G24, H53, Q20, Q50.

Конкуренентоспроможність та інвестиційна привабливість на макро- та на мікрорівні у багатьох випадках визначаються кредитоспроможністю об'єкта оцінки. У свою чергу, важливим індикатором кредитоспроможності є позиція національної економіки в рамках міжнародних рейтингів. На глобальному рівні оцінка кредитоспроможності здійснюється у рамках трьох ключових рейтингів, а саме: Fitch Ratings (*дали* – Fitch), Standard & Poor's (*дали* – S&P), Moody's Investors Service (*дали* – Moody's). Адже саме вони дають змогу оцінити близько 95 % рейтингового бізнесу у світі. Зокрема, Moody's та S&P охоплюють близько 80 % міжнародного ринку, а Fitch – майже 15 % [1; 2].

Дослідження сучасних аналітиків доводять, що саме позиції країни у вказаних рейтингах є одним із ключових індикаторів ефективності державних витрат. Зокрема, під час пандемії COVID-19 визначальним є те, скільки уряд витрачає на допомогу у зв'язку зі складною епідеміологічною ситуацією. Так, уряди розвинутих країн мають можливість витратити трильйони дола-

рів США з метою підтримки соціальної сфери, що може становити близько 20 % ВВП. Натомість уряди країн, які розвиваються, здатні витратити лише близько 2 % ВВП з метою подолання кризової ситуації. Тобто чим нижчий рейтинг країни, тим менше коштів уряд спрямовує на охорону здоров'я та інші соціальні послуги [3].

Відповідно, згідно з традиційними дефініціями під суверенними кредитними рейтингами розуміють оцінку інвестиційного середовища країни, що дає змогу інвесторам визначитися під час пошуку об'єкта для вкладення інвестицій у цій країні, з урахуванням різних видів ризиків [4]. Одночасно для більшості інвесторів вирішальними факторами для здійснення інвестицій є соціальні фактори, екологічна ситуація та ступінь інтегрованості місцевих громад до суспільних процесів, прозорість системи прийняття управлінських рішень. Особливої актуальності у всіх сферах соціально-економічного розвитку набуває дотримання принципів ESG (Environmental, Social, Governance – екологічне, соціальне та корпоративне управління). Адже в складні часи кризи COVID-19 високо оцінюються сталість та інклюзивність інвестицій. Важливого значення набуває оцінка ризиків, пов'язаних зі змінами клімату, у галузях системи освіти, охорони здоров'я, культури, ступенем прозорості системи управління, інклюзивністю [5].

Окреслені процеси проявляються у фінансовій сфері. Експерти міжнародних кредитних рейтингів переглядають усталені системи рейтингування в частині врахування принципів та критеріїв ESG. Це закладає основу для зміни критеріїв оцінки кредитоспроможності, що актуалізує дослідження специфіки побудови рейтингів з огляду на засади ESG.

Перші дослідження в цій сфері датуються ще початком XX ст. та пов'язані із ім'ям Дж. Муді, котрий став засновником кредитного рейтингу Moody's. Безпосередньо рейтинг та його дослідження були насамперед призначені для інформування інвесторів щодо привабливості потенційних об'єктів інвестування. Основна мета аналітичних розробок полягала у створенні масштабної бази з перевіреною та актуальною інформацією щодо фактичних індикаторів розвитку й потенційної інвестиційної привабливості окремих суб'єктів та країн загалом [6]. У XIX с. Г. В. Пур заснував агенцію Poor and Co. Згодом вона надавала послуги з рейтингування у співпраці із Moody's, однак на початку 1940-х років партнерство закінчилося. Історія Fitch, пов'язана з Дж. Н. Фітчем, започаткована публікацією даних фінансової статистики в 20-х роках XX ст. Це заклало основу для створення глобального рейтингу та його подальшої еволюції [7]. У XXI ст. зберігаються тенденції монополізації кредитних рейтингів агентствами Moody's, S&P та Fitch, що походять із XX ст. Тому експерти саме цих структур дають поштовх для прикладних досліджень обраного напрямку [8].

У зв'язку з актуалізацією оцінки специфіки та характеристик міжнародних кредитних рейтингів відповідні дослідження здійснюють сучасні науковці фінансового профілю. Зокрема, С. Чава, П. Кумар та А. Варга звертають увагу на специфіку діяльності міжнародних кредитних агенцій, особливості

побудови вказаних рейтингів [9]. Д. Кісген та П. Страхан зосередилися на оцінці впливів рейтингування на позиції та інвестиційну привабливість ранжованих об'єктів [10].

З-поміж вітчизняних авторів комплексний аналіз ключових характеристик міжнародних кредитних рейтингів зроблено у праці У. Грудзевич, З. Руденко та У. Сідельник, котрі здійснили оцінку діяльності міжнародних рейтингових агентств на сучасному етапі [2]. О. Юркевич дослідила кредитні рейтинги та їхню роль як інструменту оцінки кредитного ризику [11]. О. Братко та Н. Кравчук проаналізували ці рейтинги через оцінки інвестиційної привабливості національної економіки [12].

Водночас пандемія COVID-19 внесла суттєві корективи до міжнародних кредитних рейтингів, що зумовило зміни їхніх критеріїв та аналітичного базису. Зокрема, з метою обґрунтування фінансової природи ESG та впливів цих принципів на інвестиційну привабливість на мікро- й на макро- рівні аналітиками Fitch розроблено критерії Sustainable Fitch [13]. Експерти агентства Moody's пропонують застосовувати критерії соціальної та екологічної сталості, а також управлінського потенціалу для оцінки ризиків на сучасних глобальних ринках капіталу [14]. Експертами S&P запропоновано індекси ESG для інвесторів, котрі бажають інтегрувати фактори ESG у свої інвестиційні рішення, не відступаючи від загального профілю традиційних ринкових індексів S&P [15]. Отже, зміни в міжнародних кредитних рейтингах з урахуванням принципів ESG доводять актуалізацію не лише прикладних, а й теоретичних досліджень із цього напрямку [16].

Метою статті є обґрунтування принципів ESG, оцінка їхньої ролі під час формування системи міжнародних кредитних рейтингів. Зокрема, у контексті цього дослідження проаналізовано структурні зміни індикаторів кредитних рейтингів агентств Fitch Ratings, Standard & Poor's, Moody's Investors Service.

В основі ESG- факторів та принципів перебувають ознаки комплексності та динамізму. У загальному розумінні в контексті дослідження вказаних принципів визначають три ключові групи складових, а саме екологічну, соціальну та управлінську (рис. 1).

Таким чином, дотримання ESG-принципів передбачає прийняття рішень з огляду на комплекс соціально-економічних факторів та цінностей, що, зо-

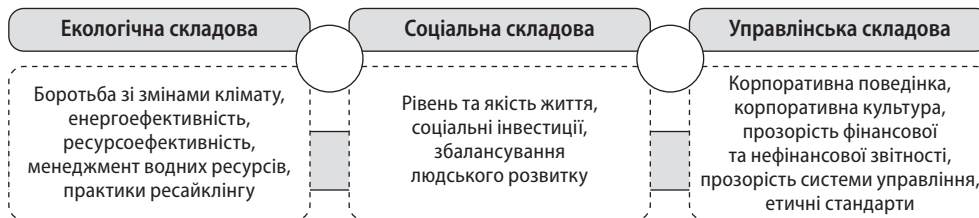


Рис. 1. Групи ESG-принципів

Побудовано за: ESG Investment Principles. Environmental, Social, Governmental (ESG). Our active approach to ESG, incorporating our Sustainability Risk Policy / Janus Henderson Investors. 2021. URL: https://cdn.janushenderson.com/webdocs/JHI_ESG_Investment_Principles_June2021.pdf.

крема, істотно впливає на фінансовий ринок та інвестиційну привабливість. Наприклад, І. Старкс, після аналізу інвестиційної привабливості близько 270 американських компаній, зробив висновок щодо зростання лояльності довгострокових інституційних інвесторів до тих із них, що показують вищі ESG-результати. Зокрема, інвестиційно привабливими є компанії, котрі діють стратегічно для досягнення соціальних та екологічних цілей, оприлюднюючи прозору фінансову й нефінансову звітність та дотримуючись принципів корпоративної соціальної відповідальності [18; 19]. У 2020 р. генеральний директор інвестиційного фонду BlackRock, який управляє активами вартістю близько 7 трлн дол. США, попередив про плани фонду враховувати ESG-ризик поряд із традиційними кредитними ризиками та ризиками ліквідності. Експерт зауважив, що компаніям, інвесторам та урядам варто провести підготовку до суттєвого перерозподілу капіталу [16].

Особливої ваги ESG-принципи набули у 2020 р., що пов'язано з кризою COVID-19. Причому з кожним роком змінюються пріоритети ESG [20]. Так, у 2019 р. значна увага приділялася ресурсо- та енергоефективності, збереженню навколишнього середовища. Відповідно, наприкінці 2019 р. та у 2020 р. у цьому напрямі суттєво активізувалися інвестори та грантодавці. Зокрема, у рамках Horizon 2020 було запропоновано фінансову підтримку для ініціатив Green Deal (Європейська зелена угода) з метою забезпечення до 2050 р. переходу Європи до кліматично нейтрального стану [21]. У 2021 р. особливої ваги набуло фінансування соціальної складової ESG, зокрема ініціатив у сферах харчування та охорони здоров'я, IT секторі. Існує висока ймовірність того, що у 2022 р. зросте інвестиційна привабливість програм вакцинації та посткоронавірусних ініціатив. Відповідно, трансформації у суспільстві та зміни критеріїв інвестиційної привабливості впливають на ринок рейтингових послуг. Зокрема, розширюється спектр критеріїв її оцінки в рамках міжнародних кредитних рейтингів.

У 2021 р. експертами Fitch запропоновано інноваційне рішення, а саме перший глобальний ESG-рейтинг (ESG Ratings Sustainable Fitch). Цей дієвий інструмент створено з метою допомоги фінансовій спільноті, орієнтованій на ESG, приймати рішення для багатьох активів. Прозорість ESG-рейтингів Fitch забезпечується завдяки: врахуванню інвестиційної привабливості широкого спектра фінансових інструментів (у т. ч. зелені та соціальні облігації, облігації сталого розвитку); аналізу різних фінансових звітів та рейтингів на рівні окремих суб'єктів оцінки й інструментів; дослідженню середовища діяльності оцінюваних суб'єктів; модульній системі оцінювання, котра забезпечує доступ до підкласів за всіма основними індикаторами діяльності згаданих суб'єктів; широкому спектру індикаторів вимірювання ризиків; застосуванню міжнародних та європейських стандартів оцінки (ICMA, UN SDG, EU Green Bond Standard тощо).

У методологічному аспекті експерти Fitch виокремили три групи індикаторів оцінки, які дають змогу здійснити комплексний аналіз позицій суб'єктів оцінювання з точки зору відповідності принципам ESG (рис. 2).



Рис. 2. Групи індикаторів ESG Ratings (Sustainable Fitch)

Побудовано за: Introducing ESG ratings from Sustainable Fitch / Sustainable Fitch. URL: <https://www.sustainablefitch.com/>.

Варто зауважити, що в центрі ESG-рейтингу перебуває не тільки соціально відповідальна політика, а й діяльність згідно з принципами ESG, її результати та вплив. Набір рейтингів ESG створює основу для аналізу всіх видів фінансових інструментів, а також будь-якого типу суб'єктів господарювання (в т. ч. корпорація, фінансова установа, інфраструктура, державні фінансові установи). Оцінки виставляють за шкалою від одного до п'яти, де один є найкращим результатом. Рейтинги отримують на основі детальної оцінки від нуля до 100, яка також доступна для інвесторів та кредиторів, котрі бажають застосувати докладніший та більш кількісний підхід до оцінки (таблиця).

У контексті оцінки за критеріями ESG береться до уваги ряд компонентів, а саме: огляд стратегії суб'єкта оцінки, її сталість, прозорість діючих зобов'язань та звітності (10 %); бізнес-діяльність, зокрема її соціальна та екологічна спрямованість, відповідність діяльності суб'єкта таксономіям рейтингу (45 %); екологічний профіль суб'єкта оцінки, що охоплює екологічну політику, екологічну прозорість діяльності, інструменти протидії екологічним інцидентам (15 %); соціальний профіль суб'єкта оцінки, котрий передбачає дотримання прав людини, клієнтоорієнтованість, політику взаємодії із суспільством (15 %); управлінський профіль, який містить оцінку ефективності топ-менеджменту, прозорість звітності, управління ризиками (15 %).

Аналіз суб'єкта згідно з критеріями ESG рейтингів Fitch проводиться в рамках відповідного процесу (рис. 3).

Оцінка відбувається у вимірі окремих фінансових інструментів та соціально відповідальної діяльності суб'єкта господарювання, з акцентом на екологічному, соціальному та управлінському профілях. За результатами опитування потенційних вигодонабувачів ESG Ratings (Sustainable Fitch) вагомість соціального профілю оцінюється у 50 %, екологічного – у 39 %, а управлінського профілю – в 11 % [22]. У розрізі фінансових інструментів протягом 2020 та 2021 рр. вартість соціальних облігацій та облігацій стало-го розвитку істотно зростає – до понад 250 млрд дол. США, що переважно

Таблиця. Критерії ESG-рейтингів Fitch

Тип ESG рейтингу	Опис та критерії	Оцінка (рейтинг)	Середня оцінка
<i>ESG Entity Rating (ER1-5)</i>			
ER 1	Відмінний профіль ESG. Підприємство є сильним із точки зору як узгодження діяльності з базовими таксономіями ESG, так і інтеграції принципів ESG у бізнес, стратегію та управління	100–87,5	93,75
ER 2	Хороший профіль ESG. Суб'єкт є достатньо сильним щодо як узгодження діяльності з базовими таксономіями, так і інтеграції принципів ESG у бізнес, стратегію та управління	87,5–62,5	75
ER 3	Середній профіль ESG – у аспекті як узгодження діяльності з базовими таксономіями, так і інтеграції принципів ESG у бізнес, стратегію та управління	62,5–37,5	50
ER 4	Середній профіль ESG – нижчий за середній з точки зору як узгодження діяльності з базовими таксономіями, так і інтеграції принципів ESG у бізнес, стратегію та управління	37,5–12,5	25
ER 5	Слабкий профіль ESG – щодо як узгодження діяльності з базовими таксономіями, так і інтеграції принципів ESG у бізнес, стратегію та управління	12,5–0,0	6,25
<i>ESG Instrument Rating (IR1-5)</i>			
IR 1	Фінансовий/борговий інструмент у контексті діяльності кінцевої організації-емітента свідчить про відмінний профіль ESG. Підприємство є відмінним з погляду як узгодження діяльності з базовими таксономіями, так і інтеграції міркувань ESG у бізнес, стратегію та управління. Інструмент відмінний стосовно структури та призначення надходжень	100–87,5	93,75
IR 2	Фінансовий/борговий інструмент у контексті діяльності кінцевої організації-емітента має доволі сильний профіль ESG. Суб'єкт є хорошим щодо як узгодження діяльності з базовими таксономіями, так і інтеграції міркувань ESG у бізнес, стратегію та управління. Інструмент сильний з точки зору структури та призначення надходжень	87,5–62,5	75
IR 3	Фінансовий/борговий інструмент у контексті діяльності кінцевої організації-емітента свідчить про середній профіль ESG. Підприємство є середнім у аспекті як узгодження діяльності з базовими таксономіями, так і інтеграції міркувань ESG у бізнес, стратегію та управління. Інструмент середній за структурою та призначенням надходжень	62,5–37,5	50
IR 4	Фінансовий/борговий інструмент у контексті діяльності кінцевої організації-емітента має профіль ESG нижчий від середнього – з точки зору як узгодження діяльності з базовими таксономіями, так і інтеграції міркувань ESG у бізнес, стратегію та управління. Інструмент є слабшим за середній стосовно структури та призначення надходжень	37,5–12,5	25
IR 5	Фінансовий/борговий інструмент у контексті діяльності кінцевої організації-емітента свідчить про слабкий профіль ESG – у аспекті як узгодження діяльності з базовими таксономіями, так і інтеграції міркувань ESG у бізнес, стратегію та управління. Інструмент слабкий за структурою та призначенням надходжень	12,5–0,0	6,25
<i>ESG Framework Rating (FR1-5)</i>			
FR 1	Структура інструменту свідчить про відмінний профіль ESG. Середовище є відмінним з точки зору узгодження з амбітними передовими практиками, а виручка спрямована на важливі екологічні та/або соціальні заходи/проекти відповідно до довідкових таксономій	100–87,5	93,75

Закінчення таблиці

Тип ESG рейтингу	Опис та критерії	Оцінка (рейтинг)	Середня оцінка
FR 2	Структура інструменту має хороший профіль ESG. Середовище є сильним щодо узгодження з амбітними передовими практиками, а виручка спрямована на хорошу екологічну та/або соціальну діяльність/проекти відповідно до довідкової таксономії	87,5–62,5	75
FR 3	Структура інструменту свідчить про середній профіль ESG. Середовище є середнім у аспекті узгодження з амбітними передовими практиками, а виручка спрямована на середні екологічні та/або соціальні заходи/проекти відповідно до контрольних таксономій	62,5–37,5	50
FR 4	Структура інструменту має нижчий за середній профіль ESG. Профіль середовища є слабшим за середній з точки зору узгодження з амбітними передовими практиками, а виручка спрямована на екологічні та/або соціальні заходи/проекти, які є нижчими за середні, відповідно до контрольних таксономій	37,5–12,5	25
FR 5	Структура інструменту має поганий профіль ESG. Профіль середовища є слабким щодо узгодження з амбітними передовими практиками, а кошти спрямовуються на неналежні екологічні та/або соціальні заходи/проекти відповідно до довідкових таксономій	12,5–0,0	6,25

Складено за: Introducing ESG ratings from Sustainable Fitch / Sustainable Fitch. URL: <https://www.sustainablefitch.com/>.

зумовлено державними пандемічними облігаціями з надходженнями, спрямованими на надання соціальної підтримки галузям і працівникам, які постраждали від COVID-19.

Деякий інший підхід застосовують експерти Moody's, котрі прагнуть підвищити рівень прозорості щодо систематичного включення суттєвих принципів ESG, зокрема в частині зміни клімату, до свого кредитного аналізу. Така інтеграція відбувається згідно з чотирма базовими компонентами (рис. 4). Кредитний аналіз Moody's має на меті охопити всі питання, які можуть суттєво вплинути на якість кредитів, зокрема компоненти ESG з виокремленням кліматичного ризику. Метою побудови таких кредитних рейтингів та досліджень є виявлення широкого спектра ризиків та обґрунтування потенціалу пом'якшення їхніх наслідків. Розвиток методології оцінювання загальних принципів ESG триває з 2019 р., що дає змогу формалізувати підхід до їх інтеграції в рейтинги Moody's. У 2021 р. принципи та фактори ESG враховуються під час визначення всіх кредитних рейтингів Moody's. У пресрелізах присутні пояснення щодо того, чи є E (екологія), S (соціальний сектор) або G (управління) суттєвими для рейтингової дії та/або рівня рейтингу. Дослідження, проведене в розрізі емітентів, секторів та тематичних напрямів, дає можливість зробити висновок про суттєвий вплив ESG на кредитні рейтинги [14].

ESG-оцінки допомагають оцінити вплив соціальної та екологічної складових на кредитну привабливість емітента, ризики і вигоди ESG. Оцінки дають змогу підвищити прозорість і результативність урахування принципів ESG під час визначення кредитних ризиків, зокрема:

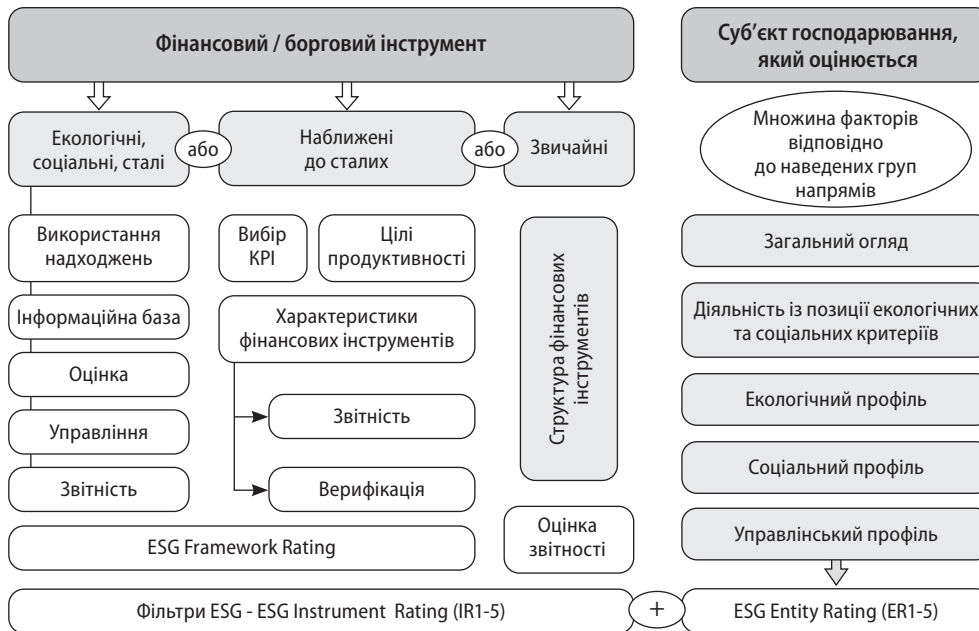


Рис. 3. Процес оцінювання суб'єктів згідно із критеріями ESG-Ratings (Sustainable Fitch)

Побудовано за: Introducing ESG ratings from Sustainable Fitch / Sustainable Fitch. URL: <https://www.sustainablefitch.com/>.

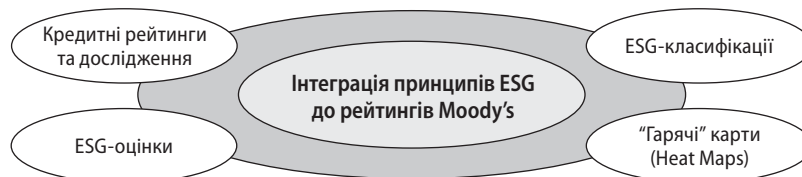


Рис. 4. Компоненти інтеграції принципів ESG до рейтингів Moody's

Побудовано за: Moody's and ESG: Advancing Global Standards. URL: <https://esg.moody's.io/>.

– показник кредитного впливу (Credit Impact Score, CIS) є результатом рейтингового процесу, який вказує, наскільки фактори ESG позначаються на рейтингу емітента або транзакція, якщо такі існують;

– оцінки профілю емітента (Issuer Profile Scores, IPS) – це бали емітента, які вказують на схильність суб'єкта господарювання до ризиків певної категорії у класифікації ESG з точки зору кредитних рейтингів. IPS можуть бути вхідними параметрами для кредитних рейтингів;

– оцінка рівня вуглецю (Carbon Transition Assessment, CTA) надає послідовні та перевірені інструменти для аналізу ризику підвищення рівня викидів вуглецю в межах рейтингу.

"Гарячі" карти (Heat Maps) дають змогу визначити набір екологічних (E) та соціальних (S) ризиків, притаманних різним секторам економіки, а також

їх ранжування. Відповідно, Moody's здійснює комплексну інтеграцію принципів ESG до всіх напрямів своєї діяльності, що передбачає трансформацію усталеної системи оцінки ризиків.

Сімейство індексів S&P ESG пропонує інвесторам доступ до інформації про компанії відповідно до їхнього профілю ESG у контексті національних і регіональних індексів. Воно базується на S&P Dow Jones Indices (S&P DJI) ESG Scores за результатами щорічної оцінки глобальної корпоративної стійкості (CSA) S&P. Сімейство ESG-індексів охоплює широкий спектр ринкових індексів, а саме: S&P 500 ESG, S&P Europe 350 ESG, S&P Global 1200 ESG та S&P Japan 500 ESG. Їх розроблено для ретельного відстеження батьківських індексів із подібним профілем ризику та дохідності для зниження похибки. Ключові критерії придатності та відбору учасників до сімейства індексів S&P ESG є S&P DJI ESG Score наведено рис. 5.

Загальна оцінка ESG протягом фінансового року включає індивідуальні оцінки екологічного (E), соціального (S) та управлінського (G) профілів. Оцінка здійснюється за галузевими критеріями, які можуть використовуватись як специфічні сигнали ESG. Оцінки критеріїв зважуються, щоб усунути невідповідності між різними галузями та компаніями, котрі заповнюють CSA, порівняно з компаніями, оцінюваними на основі загальнодоступної інформації. Методологія сімейства індексів S&P ESG сконструйована так, аби бути простою, з процесом відбору, спрямованим на те, щоб ваги індексу в галузі відповідали ринковим індексам S&P. Методологія індексу сприяє покращанню композиційних оцінок ESG та поліпшенню показників ESG у кожній галузевій групі.

Індекси S&P ESG розроблено для інвесторів, котрі бажають інтегрувати фактори ESG у свої інвестиційні портфелі. Набір індексів базується на широко відстежуваних регіональних і специфічних для країни контрольних показниках, використовуваних у США, Європі, Близькому Сході та Африці (EMEA) та Азіатсько-Тихоокеанському регіоні (APAC).

На підставі викладеного доходимо таких висновків. Дослідження специфіки міжнародних кредитних рейтингів з урахуванням принципів ESG



Рис. 5. Оцінювання принципів ESG у системі рейтингів S&P

Побудовано за: S&P ESG Index Family. URL: <https://www.spglobal.com/esg/performance/indices/esg-index-family>.

дає змогу зробити висновок щодо зміни інструментарію оцінювання кредитних ризиків через соціальні, екологічні та управлінські трансформації під час пандемії COVID-19.

У результаті, підсумовуючи наведені вище аспекти, можна зазначити таке:

– незважаючи на високі епідеміологічні ризики, ситуація є сприятливою для реалізації соціальних, екологічних та управлінських принципів. Тому в теорії та практиці виникла інноваційна концепція принципів ESG. Зокрема, об'єктивним є поширення принципів ESG на міжнародні кредитні рейтинги, у т. ч. Fitch, Moody's та S&P;

– оцінка ризиків за критеріями міжнародного кредитного рейтингу Fitch відбувається у вимірі окремих фінансових інструментів та соціально відповідальної діяльності суб'єкта господарювання. Отже, об'єктивний характер має розроблення системи оцінювання кредитних ризиків із наголосом на екологічному, соціальному та управлінському профілях – ESG Ratings (Sustainable Fitch);

– інтеграція принципів ESG до рейтингів Moody's відбувається в розрізі всіх ключових різновидів активностей, зокрема цей напрям розвивається в контексті вдосконалення кредитних рейтингів та відповідних досліджень, ESG-класифікацій та системи ESG-оцінки, будуються “гарячі” карти (Heat Maps). Тому врахування принципів ESG дало змогу сформувати цілісну систему оцінки кредитних ризиків у рамках рейтингів Moody's;

– розроблення індексів S&P ESG створило основу для інтеграції принципів ESG в інвестиційні портфелі потенційних інвесторів, не віддаляючись від загального профілю ринкових індексів S&P.

Таким чином, дослідження показали, що інтеграція принципів ESG у рамках побудови міжнародних кредитних рейтингів є перспективною у прикладному аспекті. Врахування цих принципів у діяльності національних компаній допоможе комплексно оцінити ефективність їх розвитку, виявити ризики й потенційні можливості для прогресу в екологічній, соціальній та управлінській сферах. Крім того, ці ініціативи мають потенціал для реалізації в контексті розвитку інвестиційного ринку, фінансових та кредитних партнерств. Тому зазначені аспекти є актуальними для подальших наукових і прикладних досліджень.

Список використаних джерел

1. Credit rating agencies: everything you need to know ratings / IG. 2019. URL: <https://www.ig.com/en/trading-strategies/credit-rating-agencies--everything-you-need-to-know-191218>.

2. Грудзевич У., Руденко З., Сідельник О. Аналіз діяльності міжнародних рейтингових агентств на сучасному етапі. *Економіка та суспільство*. 2021. Вип. 24. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-24-37>.

3. Credit ratings are punishing poorer countries for investing more in health care during the pandemic. *The Conversation*. 2021. August 11. URL: <https://theconversation.com/credit-ratings-are-punishing-poorer-countries-for-investing-more-in-health-care-during-the-pandemic-165298>.

4. Кредитний рейтинг / Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini>.

5. Дуба М. І., Гернего Ю. О. Альтернативні фінансові інструменти в умовах розвитку людиноцентричного бізнесу. *Фінанси України*. 2020. № 9. С. 49–64. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.09.049>.
6. Levich R. M., Majnoni G., Reinhart C. Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System. New York : The New York University Salomon Center Series on Financial Markets and Institutions : Kluwer Academic Publishers, 2002. 277 p. URL: <https://doi.org/10.1007/978-1-4615-0999-8>.
7. Mattarocci G. The Economic Independence of Rating Agencies. In *The Independence of Credit Rating Agencies, How Business Models and Regulators Interact*. Oxford, UK : Elsevier, 2014. P. 101–119. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-404569-9.00007-3>.
8. Alsakka R., Gwilym O. A. Leads and Lags in Sovereign Credit Ratings. *Journal of Banking and Finance*. 2010. No. 34. P. 2614–2626. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.05.001>.
9. Chava S., Kumar P., Warga A. Managerial agency and bond covenants. *Review of Financial Studies*. 2010. Vol. 23, Iss. 3. P. 1120–1148. URL: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp072>.
10. Kisgen D. J., Strahan P. E. Do regulations based on credit ratings affect a firm's cost of capital? *Review of Financial Studies*. 2010. Vol. 23, Iss. 12. P. 4324–4347. URL: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq077>.
11. Юркевич О. М. Кредитні рейтинги як інструмент оцінки кредитного ризику. *Фінанси, облік і аудит*. 2009. Вип. 13. С. 130–135.
12. Братко О. С., Кравчук Н. Т. Стан міжнародної інвестиційної діяльності в Україні. *Ефективна економіка*. 2020. № 4. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.4.98>.
13. Introducing ESG ratings from Sustainable Fitch / Sustainable Fitch. URL: <https://www.sustainablefitch.com/>.
14. Moody's and ESG: Advancing Global Standards. URL: <https://esg.moody's.io/>.
15. S&P ESG Index Family. URL: <https://www.spglobal.com/esg/performance/indices/esg-index-family>.
16. Матос П. ESG-принципи та відповідальне інституційне інвестування у світі: Критичний огляд досліджень : пер. з англ. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2020. 88 с.
17. ESG Investment Principles. Environmental, Social, Governmental (ESG). Our active approach to ESG, incorporating our Sustainability Risk Policy / Janus Henderson Investors. 2021. URL: https://cdn.janushenderson.com/webdocs/JHI_ESG_Investment_Principles_June2021.pdf.
18. Starks L. T., Venkat P., Zhu Q. Corporate ESG Profiles and Investor Horizons. 2017. October 9. URL: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3049943>.
19. Regional Environmental Systems as a Driver of Innovative Economy in Ukraine / I. Gernego, L. Petrenko, M. Dyba, S. Onikienko. *European Journal of Sustainable Development*. 2021. Vol. 10 (2). P. 33–43. URL: <https://doi.org/10.14207/ejsd.2021.v10n2p33>.
20. Дорошенко Н. ESG-цінності – основа відповідального управління. *Socially competent management of corporations in a behavioral economy* : Collection of scientific papers. Podhájska : European institute of further education, 2021. P. 266–269.
21. European Green Deal Call: €1 billion investment to boost the green and digital transition / European Commission. 2020. September 17. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_1669.
22. Petroleka M., Chike-Obi N., McNeil D. ESG Credit Trends 2022. New York : Fitch Ratings, Inc., : Fitch Ratings Ltd., 2021. 15 p.

References.

1. IG. (2019). *Credit rating agencies: everything you need to know ratings*. Retrieved from <https://www.ig.com/en/trading-strategies/credit-rating-agencies--everything-you-need-to-know-191218>.

2. Grudzevuch, U., Rudenko, Z., & Sidelnik, O. (2021). Analysis of the activities of international rating agencies at the current stage. *Economy and Society*, 24. DOI: 10.32782/2524-0072/2021-24-37 [in Ukrainian].
3. The Conversation. (2021, August 11). *Credit ratings are punishing poorer countries for investing more in health care during the pandemic*. Retrieved from <https://theconversation.com/credit-ratings-are-punishing-poorer-countries-for-investing-more-in-health-care-during-the-pandemic-165298>.
4. Ministry of Finance of Ukraine. (n. d.). *Credit rating*. Retrieved from <https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini> [in Ukrainian].
5. Dyba, M., & Gernego, Iu. (2020). Alternative financial instruments in the context of human-centered business development. *Finance of Ukraine*, 9, 49–64. DOI: 10.33763/finukr-2020.09.049 [in Ukrainian].
6. Levich, R. M., Majnoni, G., & Reinhart, C. (2002). *Ratings, Rating Agencies, and the Global Financial System*. New York: The New York University Salomon Center Series on Financial Markets and Institutions: Kluwer Academic Publishers. DOI: 10.1007/978-1-4615-0999-8.
7. Mattarocci, G. (2014). The Economic Independence of Rating Agencies. In *The Independence of Credit Rating Agencies, How Business Models and Regulators Interact*, pp. 101–119. Oxford, UK: Elsevier. DOI: 10.1016/B978-0-12-404569-9.00007-3.
8. Alsakka, R., & Gwilym, O. (2010). A. Leads and Lags in Sovereign Credit Ratings. *Journal of Banking and Finance*, 34, 2614–2626. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2010.05.001.
9. Chava, S., Kumar, P., & Warga, A. (2010). Managerial agency and bond covenants. *Review of Financial Studies*, 23 (3), 1120–1148. DOI: 10.1093/rfs/hhp072.
10. Kisgen, D. J., & Strahan, P. E. (2010). Do regulations based on credit ratings affect a firm's cost of capital? *Review of Financial Studies*, 23 (12), 4324–4347. DOI: 10.1093/rfs/hhq077.
11. Yurkevych, O. M. (2009). Credit ratings as a tool for assessing credit risk. *Finance, accounting and auditing*, 13, 130–135 [in Ukrainian].
12. Bratko, O., & Kravchuk, N. (2020). State of international investment activity in Ukraine. *Efektivna ekonomika*, 4. DOI: 10.32702/2307-2105-2020.4.98 [in Ukrainian].
13. Sustainable Fitch. (n. d.). *Introducing ESG ratings from Sustainable Fitch*. Retrieved from <https://www.sustainablefitch.com/>.
14. Moody's and ESG: Advancing Global Standards. (n. d.). Retrieved from <https://esg.moody's.io/>.
15. S&P ESG Index Family. (n. d.). Retrieved from <https://www.spglobal.com/esg/performance/indices/esg-index-family>.
16. Matos, P. (2020). *ESG Principles and Responsible Institutional Investment in the World: a Critical Review of Research*. Lviv: Lviv Polytechnic Publishing House [in Ukrainian].
17. Janus Henderson Investors. (2021). *ESG Investment Principles. Environmental, Social, Governmental (ESG). Our active approach to ESG, incorporating our Sustainability Risk Policy*. Retrieved from https://cdn.janushenderson.com/webdocs/JHI_ESG_Investment_Principles_June2021.pdf.
18. Starks, L. T., Venkat, P., & Zhu, Q. (2017, October 9). *Corporate ESG Profiles and Investor Horizons*. DOI: 10.2139/ssrn.3049943.
19. Gernego, I., Petrenko, L., Dyba, M., & Onikienko, S. (2021). Regional Environmental Systems as a Driver of Innovative Economy in Ukraine. *European Journal of Sustainable Development*, 10 (2), 33–43. DOI: 10.14207/ejsd.2021.v10n2p33.
20. Doroshenko, N. (2021). ESG-values - the basis of good governance. In *Socially competent management of corporations in a behavioral economy* (Collection of scientific papers), pp. 266–269. Podhájska: European institute of further education [in Ukrainian].
21. European Commission. (2020, September 17). *European Green Deal Call: €1 billion investment to boost the green and digital transition*. Retrieved from https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_1669.
22. Petroleka, M., Chike-Obi, N., & McNeil, D. (2021). *ESG Credit Trends 2022*. New York: Fitch Ratings, Inc.: Fitch Ratings Ltd.