

Рукопис опубліковано:

Захаркін О.О. Реалізація інноваційних стратегій підприємств на принципах соціально-відповідального інвестування / Захаркін О.О. // Вісник Одеського національного університету. Серія "Економіка". – 2015. – Том 20. – Випуск 1/2. – С. 94–98.

УДК 658.5:330.341.1:330.322

**Тематичний розділ:** Економіка та управління підприємствами

**Захаркін О.О.**

докторант факультету економіки та менеджменту  
Сумський державний університет

**Захаркин А.А.**

докторант факультета экономики и менеджмента  
Сумский государственный университет

**Zakharkin O.O.**

Doctoral candidate of the Faculty of Economics and Management  
Sumy State University

**РЕАЛІЗАЦІЯ ІННОВАЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ ПІДПРИЄМСТВ НА  
ПРИНЦИПАХ СОЦІАЛЬНО-ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ**

**РЕАЛИЗАЦИЯ ИННОВАЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ НА  
ПРИНЦИПАХ СОЦИАЛЬНО-ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

**IMPLEMENTATION OF INNOVATION STRATEGIES OF THE  
ENTERPRISES ON THE PRINCIPLES OF SOCIALLY RESPONSIBLE  
INVESTING**

Розглянуто мікро та макроекономічні наслідки накопичення основних негативних екстерналій функціонування промислових підприємств. Запропоновано розглядати інновації як інструмент створення суспільної

вартості та виділити окремий клас "соціально-відповідальних" інновацій. Досліджено динаміку вартісних показників підприємств, що працюють у сфері соціально відповідальних інновацій.

**Ключові слова:** інновації, вартісні показники, соціально-відповідальне інвестування, інвестиційні стратегії, сталий розвиток.

Рассмотрены микро и макроэкономические последствия накопления основных негативных экстерналий функционирования промышленных предприятий. Предложено рассматривать инновации как инструмент создания общественной стоимости и выделить отдельный класс "социально-ответственных" инноваций. Исследована динамика стоимостных показателей предприятий, работающих в сфере социально ответственных инноваций.

**Ключевые слова:** инновации, стоимостные показатели, социально-ответственное инвестирование, инвестиционные стратегии, устойчивое развитие.

Micro and macro economical consequent effects of the storage of negative externalities of industrial enterprises' functioning were researched. It was offered to treat innovations as the implement of social value creation and to distinguish the separate class of "social-responsible" innovations. The dynamics of value indices of enterprises, that function in the sphere of social responsible innovations was studied.

**Key words:** innovations, value indices, social-responsible investment, investment strategies, constant development.

**Постановка проблеми.** Діяльність підприємств майже завжди супроводжується створенням певних негативних ефектів для суспільства, що проявляються, наприклад, у забрудненні навколишнього середовища, погіршенні здоров'я споживачів (при виробництві шкідливих для здоров'я товарів або використанні у виробництві неякісних чи небезпечних речовин),

зниженні соціального добробуту місцевої громади (при встановленні нижчого рівня оплати праці чи скороченні робочих місць) тощо.

Незважаючи на постійне існування таких зовнішніх ефектів – екстерналій, вони не завжди бралися до уваги та не враховувалися в процесі створення додаткової вартості підприємства, оскільки прямо не впливали на ключові компоненти створення вартості (ціну, витрати, дохід, ризики). Поняття «вартості підприємства» і «суспільної вартості» були абсолютно розмежовані. Таким чином, виникає необхідність розробки нових моделей і стратегії інвестування, які дозволять врахувати і бажаний рівень дохідності інвестицій, і забезпечуваний ними позитивний соціальний, екологічний чи інший ефект.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні та методологічні аспекти зовнішнього впливу діяльності підприємств розглядали в своїй роботі багато вітчизняних та зарубіжних науковців. Класичними теоріями, в яких розкривається сутність та методи переведення зовнішніх негативних ефектів, створюваних підприємствами для суспільства, у внутрішні ефекти (інтерналізація зовнішніх ефектів) є теорії А. Пігу та Р. Коуза. О. Балацький, Е. Гирусов, К. Гофман, Л. Гринів, О. Веклич, Л. Мельник, В. Сахаєв, А. Ендерс, І. Квепер у своїх роботах досліджували економічні механізми зменшення екологічних наслідків впливу негативних екстерналій функціонування промислових підприємств. Соціальний вплив інноваційної діяльності розглядали Г. Андрощук, В. Геєць, А. Гальчинський, Б. Малицький, О. Мех, О. Попович, Л. Федулова, В. Семиноженко, Д. Барон та інші.

**Виділення раніше невирішених частин загальної проблеми.** Незважаючи на значну кількість публікацій з даного напрямку, невирішеними залишаються питання забезпечення поєднання досягнення вартісних показників інноваційних перетворень на підприємствах та забезпечення при цьому бажаних екологічних, соціальних та інших ефектів.

**Мета статті.** Метою роботи є обґрунтування теоретичних та методичних положень, щодо реалізації інноваційних стратегій підприємств з урахуванням принципів соціально-відповідального інвестування.

**Виклад основного матеріалу.** Хоча негативні екстерналії прямо не впливають на вартісні показники підприємств, вони опосередковано зменшують його "суспільну вартість", тобто користь, яку приносить діяльність підприємства, що в свою чергу призводить до додаткових фінансових витрат на ліквідацію чи зменшення впливу таких наслідків, як з боку підприємства так і з боку суспільства в цілому (рис. 1).

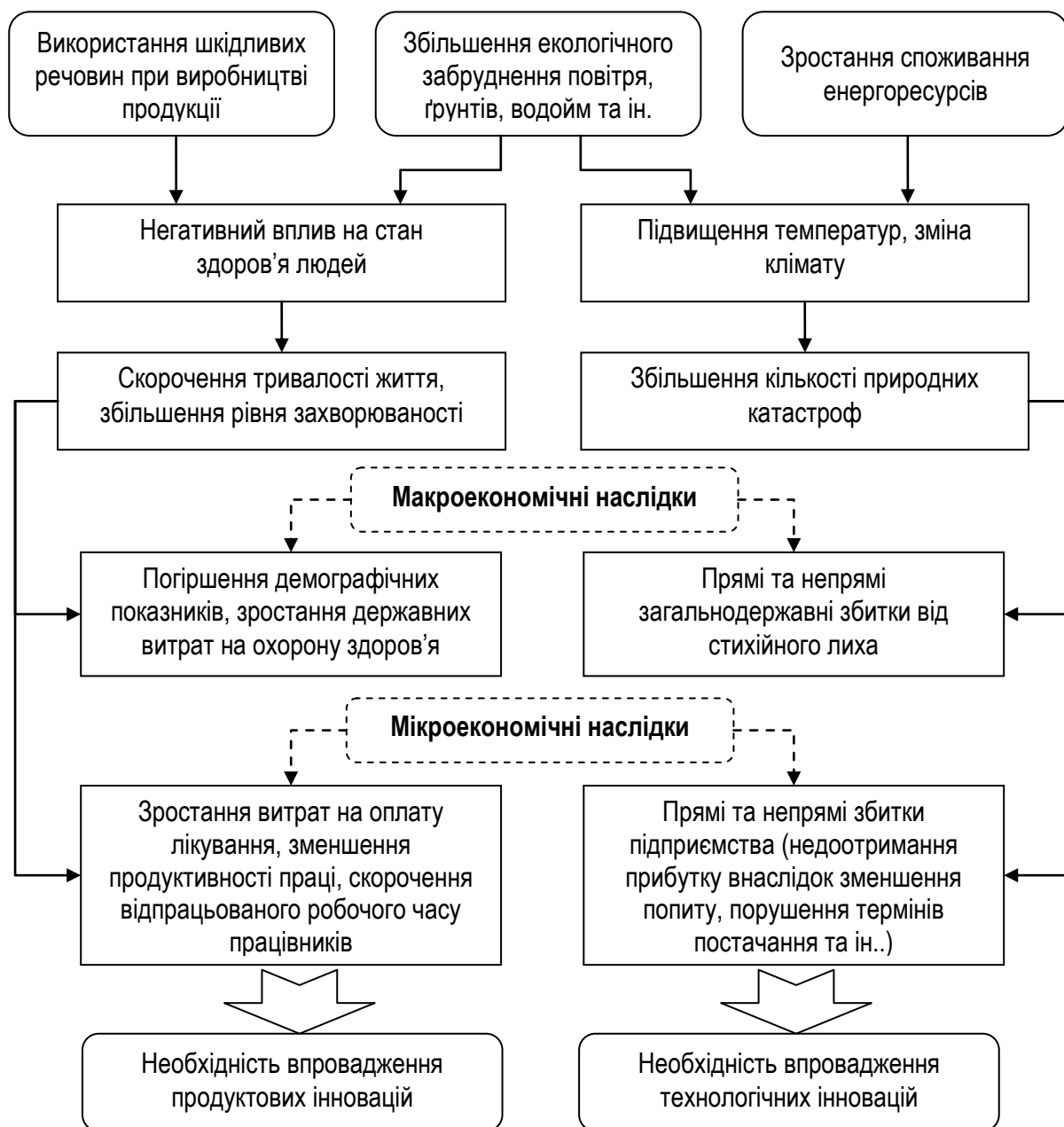


Рисунок 1 – Мікро та макроекономічні наслідки накопичення основних негативних екстерналій функціонування промислових підприємств (авторська розробка)

Таким чином, в зоні перетину інтересів суспільства і окремих підприємств (рис. 2) можна визначити формування спільної для них вартості або цінності, що полягає у одночасному забезпеченні конкурентоспроможності підприємств та дотримання ними соціальних, екологічних, етичних, економічних потреб суспільства [1].



Рисунок 2 – Формування спільної для підприємств і суспільства вартості [1]

Основою управління створенням такої спільної вартості в сучасній економічній та інвестиційній теорії стала концепція «values-based investing» (VBI) – інвестування на основі вартісного підходу. Суть даної концепції полягає у виборі таких напрямків вкладення коштів, які забезпечують найбільший приріст сукупної вартості, тобто не лише створення вартості для самого підприємства (наприклад, у вигляді приросту ринкової капіталізації), але й суспільної вартості у вигляді позитивних екологічних, соціальних, економічних ефектів [2].

В основу концепції вартісно-орієнтованого інвестування (VBI) покладено ESG критерій (E – «environmental», S – «social», G – «governance»), тобто

врахування завдань екологічного, соціального розвитку та корпоративного управління при прийнятті інвестиційних рішень на ряду із аналізом фінансових показників та досягненням бажаного рівня дохідності вкладень [3].

Розвиток та впровадження в практику принципів вартісно-орієнтованого інвестування (VBI), формування відповідної методології оцінки інвестицій та прийняття інвестиційних рішень, ґрунтуючись на принципах екологічної, соціальної, етичної ефективності, сприяли виникненню широкого кола нових досліджень в інвестиційній сфері, виокремленню нових підходів до формування інвестиційних портфелів та вибору інвестиційних стратегій.

Для означення всіх напрямків інвестування, здійснення яких базується на застосуванні концепції VBI та ESG-критерії в зарубіжній літературі та практиці фінансових компаній використовується декілька термінів, а саме: в публікаціях компанії «KPMG» застосовується поняття відповідального інвестування (RI – responsible investing) [4], в «GSIA» (Global Sustainable Investment Alliance) найбільш узагальнюючим вважають термін соціально-відповідальних інвестицій (SRI – socially responsible investing), застосовуваним є також термін інвестицій у сталий розвиток (sustainable investing) [5; 6].

Класифікацію сформованих на поточному етапі основних видів інвестицій з деталізацією їх субкатегорій за напрямками соціально-відповідального інвестування (SRI) представимо на рис. 3.

Реалізація концепції VBI на сьогодні охоплює широкий спектр стратегій як за класами активів, так і різними суб'єктами – від інституційних учасників, інвестиційних фондів, до приватних інвестицій. В цілому всі види стратегій в VBI можна класифікувати за широтою охоплення цілей (інвестиції за тематичним спрямуванням та крос-галузеві інвестиції, які інтегрують всі складові ESG критерію) та ступенем важливості ESG критерію при прийнятті інвестиційних рішень (стратегії з мінімальним врахуванням ESG критерію – відбір на основі нормативних вимог та інвестування з виключенням негативних ефектів; стратегії з максимальним врахуванням ESG критерію – суспільно впливові інвестиції). Компанією «GSIA» на сьогодні виділяється 7 основних

інвестиційних стратегій, які підпорядковуються ESG критерию [7].

Характеристику даних стратегій представимо в табл. 1.

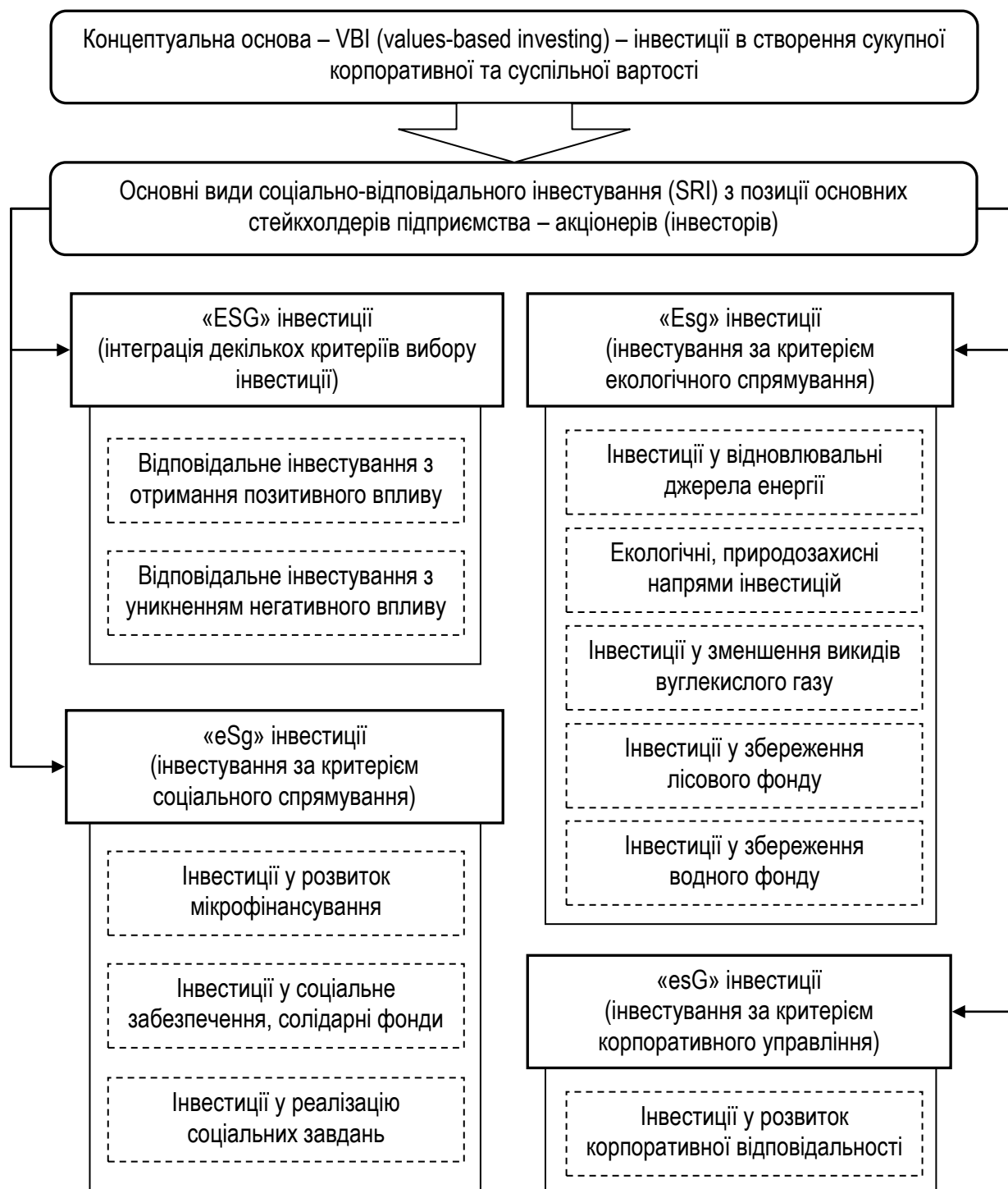


Рисунок 3 – Класифікація напрямків соціально-відповідального інвестування (авторська розробка)



Таблиця 1 – Види інвестиційних стратегій в VBI «values-based investing» [4, 6, 7]

Види стратегій	Характеристика
Тематичного спрямування («sustainability themed»)	Здійснення інвестицій в напрямки та активи, які вузьконаправлено співвідносяться з реалізацією ESG критерію, охоплюючи один або декілька конкретних напрямків (наприклад, інвестиції в «зелені» технології, сталий розвиток певної галузі)
Інтеграція ESG факторів («ESG integration»)	Формування інвестиційного портфеля на основі систематичного поєднання традиційного фінансового аналізу з оцінкою факторів екологічного, соціального та управлінського впливу
Відбір інвестицій з позитивним ефектом («best-in-class/ positive screening»)	Інвестування в галузі, компанії чи проекти, які демонструють найкращий чи високий рівень позитивних ефектів за ESG критерієм, порівняно з іншими в даній сфері
Інвестування з виключенням негативних ефектів («exclusionary/ negative screening»)	Підхід, що передбачає виключення з інвестиційного портфеля окремих активів, які відносяться до компаній, галузей, країн, що демонструють наявність негативних ефектів за ESG критерієм
Відбір на основі нормативних вимог («norms-based screening»)	Включення до інвестиційного портфелю тих активів, які за ESG критерієм узгоджуються з наявними міжнародними стандартами і вимогами
Суспільно впливові інвестиції («impact/ community investing»)	Інвестування в компанії, організації та фонди, що має на меті досягнення значного соціального та екологічного ефекту на ряду із отриманням фінансових доходів. Включає інвестування як на ринках розвинених країн, так і країн, що розвиваються, і може передбачати отримання дохідності нижче від середньо ринкового рівня
Участь в управлінні підприємством («corporate engagement and shareholder action»)	Інвестування з метою участі в якості акціонера в голосуванні і впливі на прийняття управлінських рішень в компаніях, що мають спрямованість на виконання ESG критерію

Протягом останніх років спостерігається зростання зацікавленості інвесторів у використанні соціально-відповідальних стратегій при формуванні портфелів акцій промислових підприємств. Відображенням даної динаміки є обсяг фінансових ресурсів, спрямованих у відповідні активи (табл. 2).

Дані таблиці 2 свідчать, що за період 2012-2014 рр. найбільшу зацікавленість та відповідну динаміку зростання обсягів інвестування демонстрували стратегії тематичного спрямування інвестицій та інтеграції ESG факторів. За кожною з цих стратегій збільшення обсягів інвестиційних активів відбулося більше, ніж

вдвічі. Суттєві темпи приросту спостерігалися і за іншими стратегіями соціально-відповідального інвестування за винятком стратегії відбору інвестицій з позитивним ефектом.

Таблиця 2 – Динаміка та структура вибору інвестиційних стратегій при соціально-відповідальному інвестуванні

Види інвестиційних стратегій в VBI	2012 р.		2014 р.		Темп приросту,%
	млрд. доларів	%	млрд. доларів	%	
Інвестиції тематичного спрямування	70	0,3	166	0,4	137,1
Інтеграція ESG факторів	5935	25,8	12854	31,3	116,6
Відбір інвестицій з позитивним ефектом	999	4,3	992	2,4	-0,7
Інвестування з виключенням негативних ефектів	8280	36,0	14390	35,0	73,8
Відбір на основі нормативних вимог	3038	13,2	5534	13,5	82,2
Суспільно впливові інвестиції	86	0,4	109	0,3	26,7
Участь в управлінні підприємством	4589	20,0	7045	17,1	53,5

Джерело: складено за даними [7]

Орієнтація інвесторів на досягнення в діяльності підприємства цілей екологічного, соціального розвитку та корпоративного управління змушує самі підприємства переглядати інвестиційну, виробничу, фінансову політику та розробляти стратегію розвитку з урахуванням зазначених завдань.

Окрім свідомого вибору інвесторів, як основної групи стейкхолдерів, чинниками, що трансформують пріоритети діяльності підприємств є ринкове середовище (передусім, зміни в цінностях та пріоритетах споживачів), а також глобальні чинники впливу на сталий розвиток – зміни клімату, зростання чисельності населення, вичерпність енергетично-паливних ресурсів, дефіцит води і матеріальних ресурсів, вирубка лісів, урбанізація, погіршення стану екосистем, підвищення вимог до продуктової безпеки та забезпечення добробуту населення (рис. 4).

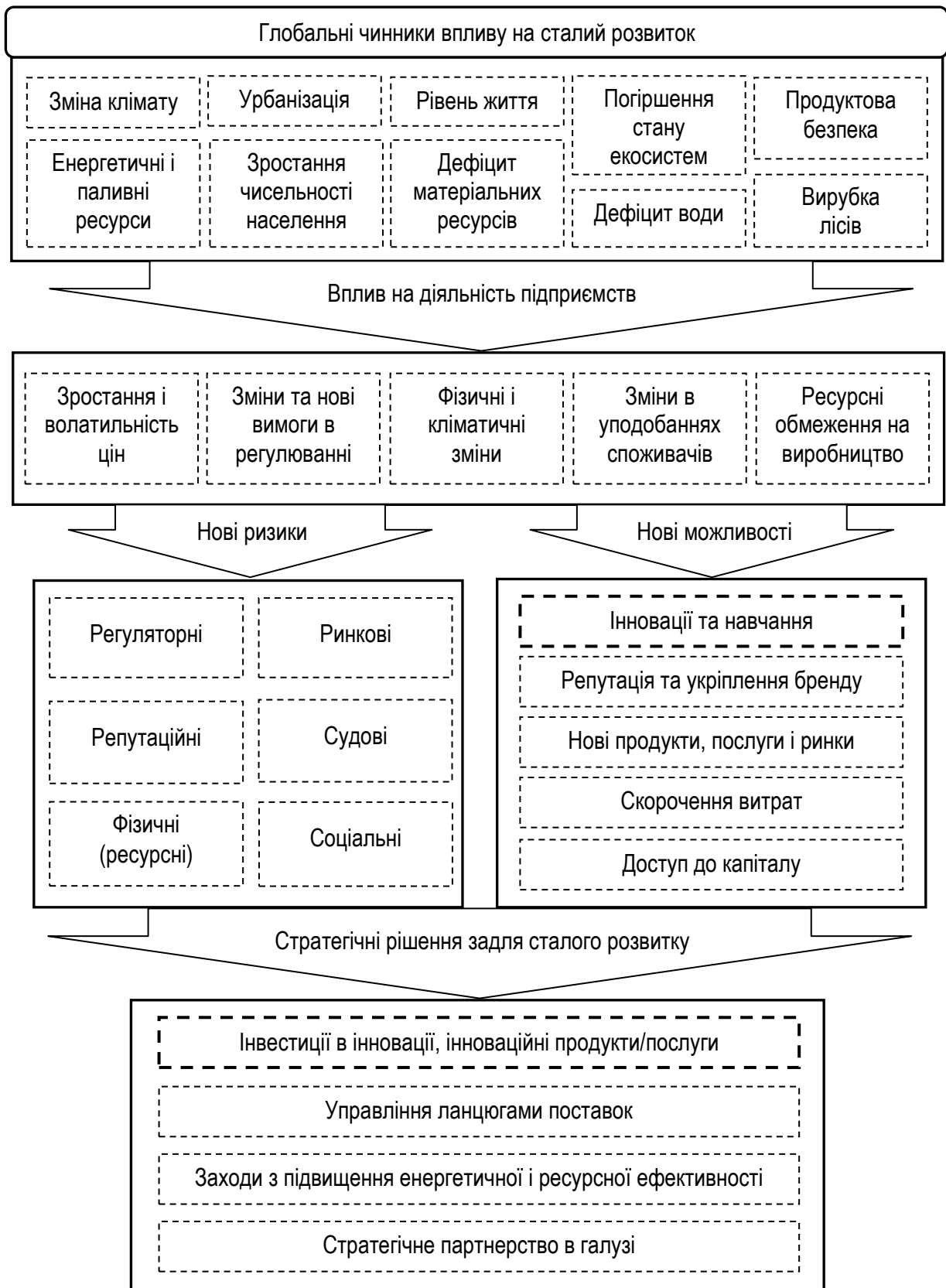


Рисунок 4 – Місце інновацій в управлінні ризиками та можливостями підприємства при орієнтації на сталий розвиток (складено за матеріалами [8])

Досліджуючи особливості функціонування підприємств у сфері соціально відповідальних інновацій, часто виникає помилкова думка про формування суттєво нижчих фінансових показників діяльності таких підприємств, адже частина прибутку перерозподіляється на користь суспільства. В реальності ж спостерігається зворотна ситуація. Зростання у світовій практиці вимог до прозорості та розкриття інформації суб'єктами господарювання про напрямки та характер їх діяльності щодо забезпечення сталого розвитку, дало змогу формувати значні статистичні бази даних, що дозволяють приймати інвестиційні рішення більш усвідомлено та відповідально.

Дослідження статистичних даних щодо показників рентабельності діяльності підприємств та рівня їх дохідності засвідчують отримання значно кращих результатів тими компаніями, які є більш ресурсоефективними (використовують менше води, палива, інших енергетичних ресурсів, а також характеризуються нижчими рівнями викидів у забруднення навколишнього середовища) (табл. 3, 4).

Таблиця 3 – Порівняльний аналіз річної дохідності компаній, що інвестують у сталий розвиток, за 2005-2012 рр., % [9]

Група компаній	Роки							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
MoRE World	14,15	19,76	17,98	-39,02	31,58	17,99	-3,83	9,03
MSCI World	7,42	17,95	7,09	-42,08	26,98	9,55	-7,62	8,17
Абсолютне відхилення	6,73	0,80	10,88	3,06	4,60	8,44	3,78	0,86

\* MoRE World – фондовий індекс, що розраховується на основі портфеля ТОП 10% ресурсоефективних компаній з кожного сектору, крім фінансового;

MSCI World – фондовий індекс Morgan Stanley Capital International World, що відображає загальну ситуацію на світовому фондовому ринку.

Так, дані таблиці 3 свідчать про те, що для компаній, які належать до топ 10% лідерів реального сектору світової економіки за ефективністю використання ресурсів, у формуванні показників рівня їх річної дохідності протягом 2005-2012 рр. були притаманні такі ж тенденції, що і для всіх

компаній в цілому, проте фактичні значення зазначених показників у них завжди були вищими.

Таблиця 4 – Порівняльний аналіз основних показників рентабельності компаній, що інвестують у сталий розвиток за період 2005-2012 рр., % [9]

Групи компаній	Рентабельність продажів	Рентабельність активів	Рентабельність власного капіталу
MoRE World	12,72	6,16	16,42
MSCI World	6,27	3,16	5,51
Співвідношення MoRE World/ MSCI World	2,03	1,95	2,98

Аналогічні висновки можна зробити і щодо показників рентабельності досліджуваних груп підприємств. Так, усереднені значення рівнів рентабельності продажів, активів та власного капіталу за 2005-2012 рр. свідчать, що рентабельність продажів та активів найбільш ресурсоефективних підприємств приблизно вдвічі перевищує аналогічні показники узагальнені по всім компаніям реального сектору, а рентабельність власного капіталу таких підприємств є практично втричі більшою від загальносвітового показника.

Отримані результати свідчать про те, що інноваційно активні підприємства, які зорієнтовані на сталий розвиток, не лише забезпечують досягнення суспільно значимих цілей, але й здатні надавати фінансові переваги для інвесторів у вигляді вищої віддачі на капітал.

Ще одним підтвердження економічної доцільності розвитку соціально-відповідальних інновацій є прогностні показники зростання ринку інноваційних технологій, що включають, зокрема, впровадження кругових ланцюгів постачання, енергоефективних інновацій, відновлювальних джерел енергії, технології «розумне місто» [10].

Розвиток даних напрямків є не тільки можливістю скоротити рівень витрат підприємств і їх залежність від вартості і постачань вичерпних ресурсів,

зокрема паливно-енергетичних, але й перспектива створення нових інноваційних продуктів та нових ринків.

**Висновки і пропозиції.** Таким чином, сучасні умови господарювання вимагають від підприємств переорієнтації від забезпечення приросту виключно своєї ринкової вартості до додаткового створення «суспільної вартості», тобто задоволення певних соціальних, екологічних, етичних потреб суспільства у вигляді формування позитивних ефектів або мінімізації негативних впливів. Інновації є ключовим інструментом створення суспільної вартості та забезпечення сталого і ефективного розвитку підприємства.

### Список літератури

1. Baron J. What is socially innovative investing? The search for companies that do good and do well [Electronic resource] / Jason Baron // U.S. Trust. Bank of America Corporation. – 2014. – 4 p. – Retrieved from: [http://www.ustrust.com/publish/content/application/pdf/GWMOL/USTp\\_ARVP5FLB\\_2015-06.pdf](http://www.ustrust.com/publish/content/application/pdf/GWMOL/USTp_ARVP5FLB_2015-06.pdf)
2. Value based management: Economic value added or cash value added by Fredrik Weissenrieder 1998. [Electronic resource]. – Retrieved from: <http://doc.mbalib.com/view/2bd5acac20fd8b3c5cfc1470ab03ba84.html>
3. Environmental, Social and Governance: Moving to Mainstream Investing? – June 25. – 2008. [Electronic resource]. – Retrieved from: <http://www.niri.org/Other-Content/Environmental-Social-Governance-Moving-to-Mainstream-Investing-BSR.aspx>
4. European Responsible Investing Fund Survey 2015 [Electronic resource] // KPMG International Cooperative. – 2015. – 86 p. – Retrieved from: <http://www.kpmg.com/LU/en/IssuesAndInsights/Articlespublications/Documents/Brochure-European-Responsible-Investing-Fund-Survey-20150402.pdf>
5. Hill R.P. Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing: A Global Perspective / Ronald Paul Hill, Thomas Ainscough, Todd Shank,

Daryl Manullang // Journal of Business Ethics. – January 2007.– Volume 70. – Issue 2. – PP. 165–174.

6. 2012 Global Sustainable Investment Review [Electronic resource] // Global Sustainable Investment Alliance. – Retrieved from: <http://gsiareview2012.gsi-alliance.org/pubData/source/Global%20Sustainable%20Investment%20Alliance.pdf>

7. 2014 Global Sustainable Investment Review [Electronic resource] // Global Sustainable Investment Alliance. – Retrieved from: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA\\_Review\\_download.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf)

8. Expect the Unexpected: building business value in a changing world [Electronic resource] // KPMG International Cooperative. – 2012. – 56 p. – Retrieved from: <http://www.kpmg.com/TW/zh/Documents/ccs/expect-the-unexpected-part3.pdf>

9. Companies That Invest in Sustainability Do Better Financially [Electronic resource] // HBR Blog Network. – Sept. 19. – 2012. – Retrieved from: [http://blogs.hbr.org/cs/2012/09/sustainable\\_investing\\_time\\_to.html](http://blogs.hbr.org/cs/2012/09/sustainable_investing_time_to.html)

10. A new vision of value : connecting corporate and societal value creation [Electronic resource] // KPMG International Cooperative. – 2014. – 116 p. – Retrieved from: <http://www.kpmg.com/AU/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/new-vision-of-value-2014.pdf>