

**А.А. Захаркин**, докторант факультета экономики и менеджмента  
Сумский государственный университет,  
г. Сумы, Украина, zaharkin@ukr.net

## **СТОИМОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОЕ ИННОВАЦИОННОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ НА ОСНОВЕ ESG КРИТЕРИЯ**

**Аннотация:** В статье рассмотрена концепция инвестирования на основе стоимостного подхода, которая учитывает требования экологического, социального развития и корпоративного управления. Проанализированы принципы социально-ответственного инвестирования и их применение в мировой практике.

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

Деятельность предприятий почти всегда сопровождается созданием определенных негативных экстерналий эффектов для общества. Например, возникновение таких экстерналий связано со значительными энергоемкостью и ресурсоемкостью производств, загрязнением окружающей среды, влиянием на здоровье населения, что снижает социальное благополучие в регионе и приводит к необходимости дополнительных затрат на его восстановление.

Теоретические, методологические, методические и практические аспекты влияния негативных экстерналий исследовались в трудах многих ученых, в частности Г. Андрощука, О. Балацкого, А. Гальчинского, Е. Гирусова, К. Гофмана, Л. Мельника, В. Сахаева, Б. Малицкого, Л. Федуловой, В. Семиноженко, А. Пигу, Р. Коуза, Д. Барона и других.

Следует отметить, что предприятия и общество не являются полностью отделенными один от другого. У каждого из этих субъектов есть потребности, удовлетворение которых зависит от другого субъекта. Так, для предприятий важно оперировать на рынке, где потребители не только заинтересованы в его товарах, но и финансово способны их приобрести. С другой стороны, для общества развитие промышленного сектора означает наличие рабочих мест и обеспечение занятости населения, гарантирование поступления налоговых платежей в государственный и местные бюджеты и т.д. Таким образом, в зоне пересечения интересов общества и отдельных предприятий можно выделить формирование общей для них стоимости или ценности, которая заключается в одновременном обеспечении конкурентоспособности предприятий и удовлетворения ими социальных, экологических, экономических потребностей общества [1].

Основой управления созданием такой общей стоимости в современной экономической и инвестиционной теории стала концепция "values-based investing" (VBI) [2] - инвестирование на основе стоимостного подхода которая базируется на применении ESG критерия (E - "environmental", S - "social", G - "governance"), то есть учет задач экологического, социального развития и корпоративного управления при принятии инвестиционных решений наряду с достижением необходимых финансовых показателей [3].

Необходимо отметить, что стоимостно-ориентированное инвестирование скорее является критерием, основой для создания соответствующей методики для принятия инвестиционных решений при выборе направлений вложения средств, а потому лишь косвенно влияет на создание предприятием общей для него и общества стоимости. Соответственно, чем более развитым будет фондовый рынок и более сильным влияние стейкхолдеров (в первую очередь, инвесторов) на деятельность предприятий, тем активнее будет внедряться критерий ESG в разработку стратегий развития самих субъектов хозяйствования.

Необходимо также учесть, что при условии применения стейкхолдерского подхода основной движущей силой при разработке собственных стратегий будут мнения стейкхолдеров и важность для них принципов стоимостно-ориентированного инвестирования. Если для акционеров (инвесторов) критерий ESG не играет ключевой роли, то и предприятия в большинстве случаев будут сосредотачиваться на достижении высоких показателей сугубо финансового характера.

С целью развития социально ответственного отношения участников фондового рынка к управлению своими активами и обеспечению учета ими социальных и экологических требований ряд международных институтов и организаций, а также ведущих инвестиционных компаний проводят активную разъяснительную и образовательную деятельность в данном направлении, разрабатывают соответствующее методическое обеспечение, а также пропагандируют "принципы ответственного инвестирования".

Принципы ответственного инвестирования были разработаны ООН и включают шесть основных задач институциональным инвесторам (компаниям по управлению активами, владельцам активов), которые дали согласие на их применение в своей деятельности. Данные принципы предусматривают реализацию следующих положений [4]:

- внедрение задач ESG (окружающая среда, социальная среда, корпоративное управление) в инвестиционный анализ и процессы принятия инвестиционных решений;
- активная реализация прав акционеров и внедрение задач ESG в практику управления предприятием;
- требование надлежащего раскрытия информации о задачах в сфере ESG теми предприятиями, в которые инвестируются средства;
- содействие согласованию и принятию принципов ответственного инвестирования в инвестиционной отрасли;
- совместные усилия по повышению эффективности внедрения принципов ответственного инвестирования;
- отчетность относительно активности и достигнутых результатов внедрения принципов ответственного инвестирования.

Инициатива ООН по внедрению принципов ответственного инвестирования была основана в 2006 году и за этот период количество участников фондового рынка, которые подписались в ее поддержку выросла почти в 13 раз, а объем активов, которые находятся в их управлении, с 2006 по 2014 гг. увеличился в 7,6 раза (рис. 1).



Рисунок 1 – Динамика внедрения принципов ответственного инвестирования ООН в деятельность институциональных инвесторов [5]

Интересной является закономерность, что за последние 2 года количество участников, которые поддерживают принципы ответственного инвестирования, выросло лишь на 9,1%, тогда как объем фондов в их управлении увеличился практически на 64%.

В региональном аспекте больше половины институциональных инвесторов, которые в своей деятельности пропагандируют принципы ответственного инвестирования сосредоточены в европейском регионе, - 54%, также значительным является удельный вес таких инвесторов в Северной Америке - 21% (рис. 2) [5].



Рисунок 2 – Региональная структура институциональных инвесторов, согласовавших принципы ответственного инвестирования, по состоянию на начало 2015 г. [5]

В обобщенном виде все формы социально-ответственных инвестиций, осуществление которых базируется на учете критерия ESG (достижение желаемых экологических, социальных эффектов, заданий корпоративного управления), можно сгруппировать по четырем основным направлениями, которые непосредственно отображают целевую направленность таких инвестиций, а именно:

- "Esg" инвестиции (E - environmental) - группа социально-ответственных инвестиций, осуществление которых предусматривает достижение позитивного экологического эффекта;
- "eSg" инвестиции (S - social) - группа социально-ответственных инвестиций, базовым критерием в реализации которых является достижение целей социального характера;
- "esG" инвестиции (G - governance) - группа социально-ответственных инвестиций, центральное место при осуществлении которых занимает критерий корпоративного управления на предприятии - уровня привлечения стейкхолдеров к процессам принятия управленческих решений, степень влияния акционеров на формирование приоритетов развития компании, а также прозрачность ее деятельности в сфере социально-ответственных инвестиций.
- "ESG" инвестиции - кросс-отраслевой подход к осуществлению социально-ответственных инвестиций, который характеризуется комплексным учетом как финансовых показателей инвестиционной деятельности, так и создаваемых ею эффектов социального, экологического или другого характера [5].

Относительно преимуществ инвесторов в выборе социально-ответственных стратегий можно отметить, что и в 2012, и в 2014 годах около трети соответствующих активов инвестировалось с использованием стратегии исключения негативных эффектов (36% и 35% в 2012 и 2014 гг. соответственно) и стратегии интеграции ESG факторов (25,8% и 31,3% соответственно). Существенную часть занимают активы, которые инвестировались с целью участия в управлении развитием предприятия (17-20%) и с применением стратегии отбора на основе нормативных требований (около 13%). Другие стратегии социально-ответственного инвестирования в мировом масштабе используются достаточно ограниченно.

В разрезе же отдельных стран и регионов приоритеты инвесторов относительно выбора отдельных стратегий социально-ответственного инвестирования могут существенно

отличаться от общемировых. Поэтому целесообразно рассмотреть региональные аспекты выбора отмеченных стратегий в 2014 году в разрезе следующих стран и регионов: Европа, США, Канада, Азия, Австралия и Новая Зеландия (рис. 3).

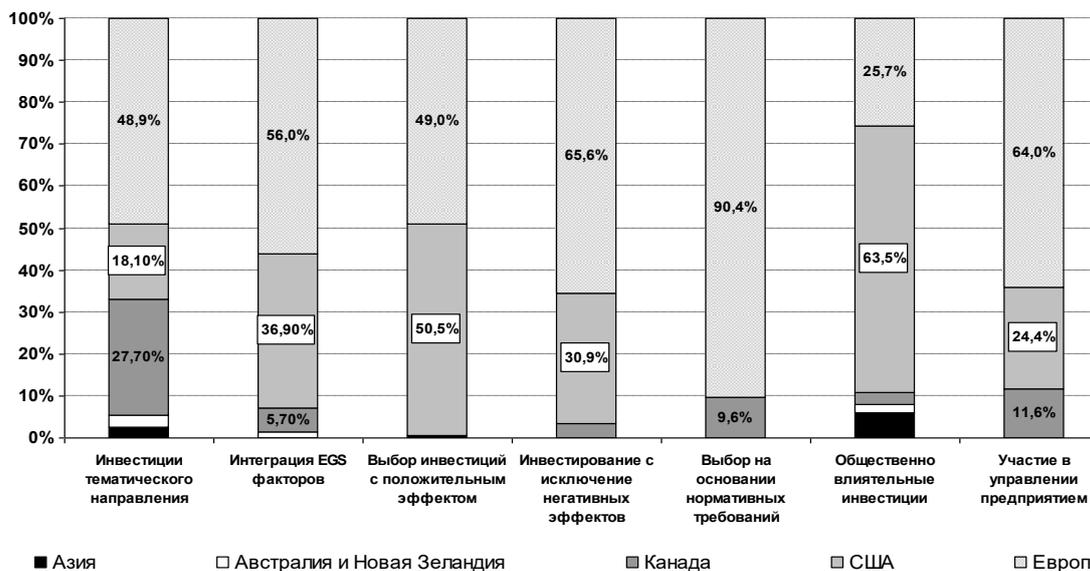


Рисунок 3 – Региональная структура выбора стратегий социально-ответственного инвестирования в 2014 году [6]

Прежде всего, отметим, что европейские страны являются лидерами по объемам активов, которые инвестируются с учетом критерия ESG, в разрезе всех видов инвестиционных стратегий, кроме осуществления общественно влиятельных инвестиций и отбора инвестиций с позитивным эффектом. В рамках указанных стратегий лидерами по объемам инвестиций являются США (63,5% и 50,5% инвестиционных активов соответственно). Из этого можно сделать вывод, что именно американские инвесторы склонны применять стратегии с максимальным учетом ESG критерия. Зато, стратегии с минимальным учетом ESG критерия, в частности относительно выполнения нормативных требований, применяются главным образом в Европе (90,4%), а также в Канаде (9,6%). [6]

Кроме сознательного выбора инвесторов, как основной группы стейкхолдеров, факторами, трансформирующими приоритеты деятельности предприятий являются рыночная среда (прежде всего, изменения в ценностях и приоритетах потребителей), а также глобальные факторы влияния на устойчивое развитие - изменение климата, рост численности населения, полнота топливно-энергетических ресурсов, дефицит материальных ресурсов, вырубка лесов, урбанизация, ухудшение состояния экосистем, повышение требований к продовольственной безопасности и обеспечению благосостояния населения и т. п.

Глобальные факторы влияния на устойчивое развитие определяют формирование у предприятий как новых рисков, так и возможностей. Игнорирование вызовов внешней среды может привести к несоответствию производства новым стандартам и нормативным требованиям к качеству применяемого сырья, материалов и т.п. (регуляторные риски); увеличению затрат вследствие использования устаревших технологий производства, энергонезэффективности (ресурсные риски); потери доли рынка в результате снижения конкурентоспособности, неудовлетворенности потребителей качеством продукции (рыночные, репутационные, судебные риски); ухудшения репутации среди местного населения и на рынке труда, потери квалифицированных кадров (социальные риски).

Вместе с тем, готовность предприятия реагировать на потребности и вызовы экономической ситуации позволяет реализовать новые возможности и обеспечить создание дополнительных конкурентных преимуществ: достичь ниже, чем в среднем по отрасли уровня расходов; закрепить позиции на рынке как социально-ответственного бренда; обеспечить устойчивость экономического развития за счет реагирования на запросы

потребителей и общества, создавая инновационные продукты; увеличить заинтересованность инвесторов во вложении средств в предприятие.

Таким образом, правильно оценивая глобальные вызовы влияния на устойчивое развитие предприятия могут сформировать эффективные стратегии своей деятельности для минимизации рисков и одновременного использования преимуществ от появления новых возможностей. При этом ключевое место в обеспечении устойчивого и эффективного развития самого предприятия должны занимать инновации.

Для того, чтобы осуществляемая предприятием инновационная деятельность отвечала современным запросам стейкхолдеров, в частности инвесторов (акционеров), в процессе разработки и оценки инновационных проектов также необходимо принимать во внимание факторы, которые предполагаются инвестиционным ESG критерием, то есть возможность получения от внедрения данных инноваций позитивного эффекта или минимизации негативного влияния экологического, социального, этического характера. Исходя из этого, возникает необходимость рассмотрения инноваций как инструмента создания общественной стоимости и выделения отдельного класса "социально-ответственных инноваций".

Подтверждением экономической целесообразности внедрения социально-ответственных инноваций являются прогнозные показатели роста рынка инновационных технологий, включающих, в частности, внедрение круговых цепей поставок, энергоэффективных инноваций, возобновляемых источников энергии, технологии «умный город» (рис. 4).

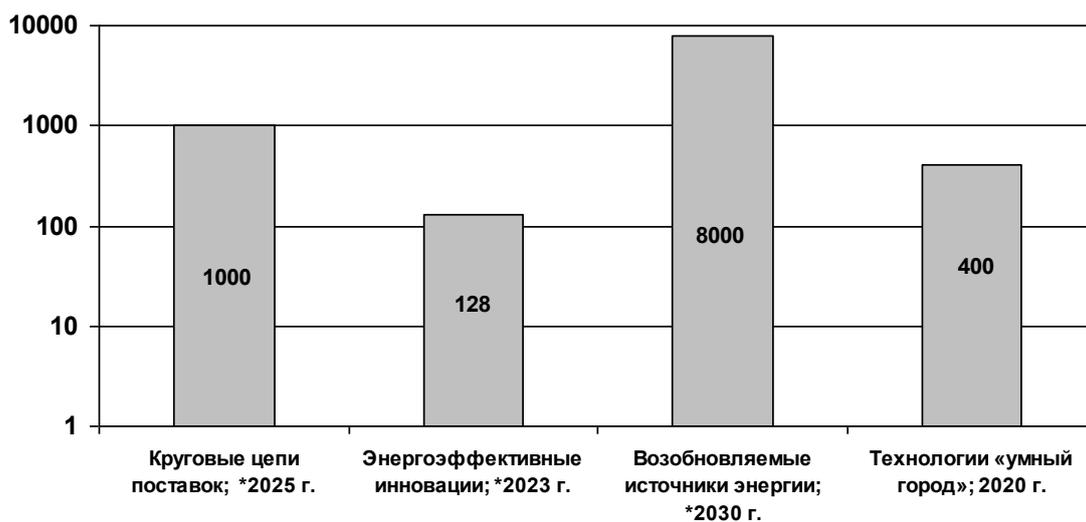


Рисунок 4 – Прогнозы роста глобального рынка инновационных технологий, млрд. долларов США [7]

Развитие данных направлений является не только возможностью сократить уровень расходов предприятий и их зависимость от стоимости и поставок исчерпаемых ресурсов, в частности топливно-энергетических, но и перспектива создания инновационных продуктов и освоения новых рынков.

Таким образом, современные условия хозяйствования требуют от предприятий переориентации от обеспечения прироста исключительно своей рыночной стоимости к дополнительному созданию «общественной стоимости», то есть удовлетворению определенных социальных, экологических, этических потребностей общества посредством формирования положительных эффектов или минимизации негативных воздействий. Инновации являются ключевым инструментом создания общественной стоимости и обеспечения устойчивого и эффективного развития предприятия.

Характеризуя современные подходы к управлению деятельностью предприятия и формированию его инновационной политики, следует отметить, что несмотря на

актуальность учета в современном бизнесе интересов общества, все же главной целью деятельности для предприятия остается получение прибыли. Таким образом, подход, основанный на адаптации инвестиционного ESG критерия в инновационную деятельность предприятия, приводит к формированию нескольких базовых подходов, которые являются посредническим вариантом между традиционным бизнесом и благотворительной, некоммерческой деятельностью, в зависимости от степени учета и внедрения ESG критерия.

Минимальная степень учета ESG-критерия в социально-ответственных инновациях предусматривает формирование таких инновационных стратегий, которые ставят первоочередной целью улучшение риск-менеджмента в компании, во избежание корпоративных конфликтов, а также минимизацию правовых, экологических, этических рисков, связанных с несоответствием продуктовой политики или технологической оснащенности предприятия существующим нормативным требованиям или ожидаемым изменениям в нормативно-правовом регулировании.

Следующая стратегия внедрения инноваций с целью обеспечения устойчивого развития предприятия включает не только пассивное реагирование на регуляторные требования и минимизацию рисков, но и активное использование новых возможностей, возникающих в связи с изменениями социального, экологического и этического характера. Данный подход предполагает применение стратегий отбора инноваций, обеспечивающих создание положительных экстерналий, а также интегрированных ESG стратегий, которые позволяют объединить финансовые цели компании и потребности общества.

Концентрация усилий компании на достижении существенных положительных эффектов в определенном направлении реализации социально-ответственных инноваций (например, на внедрении возобновляемых источников энергии, создании социально значимых инновационных продуктов и т.д.) определяет переход к тематическим инновациям с обеспечением существенного роста общественной стоимости в выбранном направлении. Если в рамках реализации тематических инноваций предприятие осуществляет разработку и внедрение новых продуктов, это может обеспечить рост его финансовых показателей, создание новых рынков сбыта и закрепление конкурентных позиций.

Максимальный учет в инновационной деятельности предприятия ESG критерия приводит к изменению стратегических ориентиров ведения предпринимательской деятельности и приближению по определенным признакам к неприбыльным организациям. Это связано с тем, что для достижения масштабного положительного влияния в направлении экологических, социальных и других общественно необходимых инноваций, часть прибыли предприятия перераспределяется в пользу создания новой общественной стоимости.

Таким образом, в зависимости от выбранной стратегии инновационной деятельности, предприятие может сосредотачиваться на максимальном масштабе внедрения ESG критерия, то есть на создании положительных эффектов, осуществлении общественно влиятельных инноваций, или на минимальном его учете - обеспечении соответствия нормативным требованиям и устранению негативных эффектов.

Обобщая рассмотренные теоретические основы и практические аспекты осуществления социально-ответственного инвестирования, а также научно-теоретические подходы к пониманию сущности инноваций и инновационной деятельности предприятий, под социально-ответственными инновациями в работе предложено понимать новые или существенно усовершенствованные продукты, технологические процессы, организационные изменения, маркетинговые стратегии, внедрение которых на предприятии обеспечивает создание новой стоимости для самого предприятия и общественной стоимости в виде положительных экологических, социальных и других внешних эффектов.

Данный подход позволяет, во-первых, акцентировать внимание на ключевой роли инноваций в обеспечении устойчивого развития предприятия и его реагировании на новые глобальные риски и возможности; и во-вторых, трансформировать инвестиционный критерий ESG и перейти от уровня стейкхолдеров и формирования инвестиционных стратегий на уровень самого предприятия.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

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. – 4p. – 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. The six Principles [Electronic resource] // Principles for Responsible Investment; PRI Association; UN. – Access mode: <http://www.unpri.org/about-pri/the-six-principles>.
5. 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>
6. 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);
7. 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>

**А.А. Захаркин**, докторант факультета экономики и менеджмента  
Сумский государственный университет, г. Сумы, Украина

### СТОИМОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОЕ ИННОВАЦИОННОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ НА ОСНОВЕ ESG КРИТЕРИЯ

**Аннотация:** В статье рассмотрена концепция инвестирования на основе стоимостного подхода, которая учитывает задачи экологического, социального развития и корпоративного управления. Проанализированы принципы социально-ответственного инвестирования и их применение в мировой практике.

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

**O.O. Zakharkin**, Doctoral candidate of the Faculty of Economics and Management,  
Sumy State University, Sumy, Ukraine

### VALUE-ORIENTED INNOVATION INVESTMENT ON THE BASIS OF ESG- CRITERION

**Abstract:** In the article it was examined the concept of investment on the basis of the value approach, which takes into account the tasks of ecological, social development and corporate management. The principles of responsible investment and their application in the world practice were analyzed.

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

Захаркин А. А. Стоимостно-ориентированное инновационное инвестирование на основе ESG критерия / А. А. Захаркин // Транзитная экономика / ИП «ХАНШАЙЫМ» (Казахстан). – 2015. – № 3. – С. 33–42.