

РОЛЬ ЗВІТНОСТІ ЗІ СТАЛОГО РОЗВИКУ У ЗДІЙСНЕННІ ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ: ОГЛЯД АКАДЕМІЧНИХ ДЖЕРЕЛ

Ю.В. Єльнікова, асистент кафедри бухгалтерського обліку та оподаткування,

Сумський державний університет, м. Суми, Україна

С. М. Макаренко, головний аудитор,

АФ ТОВ «Сумикооп-аудит», м. Суми, Україна

У статті доведено позитивну роль звітності зі сталого розвитку для прийняття рішень інвесторами у ході здійснення відповідальних інвестицій. Встановлено, що стандарти і керівництва Глобальної ініціативи зі звітності є провідною концептуальною основою для розкриття інформації зі сталого розвитку з метою інвестиційного аналізу у сфері відповідального інвестування. Обґрунтовано еволюційність врахування не лише принципів негативного скринінгу, ESG – критеріїв у діяльності компаній, що складають звітність зі сталого розвитку та є об'єктами відповідальних інвестицій, але і найбільш релевантних для них Цілей сталого розвитку. Окреслено напрями впливу звітності зі сталого розвитку на здійснення відповідальних інвестицій.

Ключові слова: звітність зі сталого розвитку, відповідальне інвестування, інвестори, стейкхолдери, Глобальна ініціатива зі звітності, ESG – критерії, Цілі сталого розвитку.

DOI: 10.21272/1817-9215.2017.3-05

ВСТУП

Перехід до 17 Цілей сталого розвитку ООН United Nations Sustainable Development Goals (SDGs) до 2030 року на глобальному рівні визнано магістральним шляхом для сталого майбутнього, у якому провідну роль відведено приватному сектору та інвестиційній спільноті. Досягнення Цілей сталого розвитку щороку потребуватиме 5-7 трлн. дол. США інвестицій [17], що актуалізує пошук нових механізмів фінансування сталого розвитку та її інформаційного забезпечення. На думку Глобального договору ООН (UN Global Compact) Глобальної ініціативи зі звітності (Global Reporting Initiative (GRI), Принципів відповідального інвестування Principles for Responsible Investment (PRI) та інших 32 організацій у сфері відповідального інвестування – підписантів Стокгольмської декларації (2017 р.) Цілі сталого розвитку можуть бути ключовими драйверами зростання глобального ВВП та джерелом інвестиційних можливостей для різних груп стейкхолдерів, насамперед відповідальних інвесторів [17].

Тенденції у розвитку процесів відповідального інвестування у світі носять динамічний висхідний характер. За даними Глобального альянсу зі сталих інвестицій (Global Sustainable Investment Alliance) обсяг активів, що перебуває під управлінням відповідальних інвесторів у 2016 р. зріс на 25% у порівнянні з 2014 р. і становив 22,89 трлн. дол. США [7]. Разом з тим, відповідальне інвестування поки що більшою мірою спирається на підходи негативного відбору та використання ESG (екологічних, соціальних та управлінських) критеріїв, аніж врахування Цілей сталого розвитку.

Складання і подання звітності зі сталого розвитку постає ключовим напрямом реформування сфери корпоративного звітування у світлі інвестиційних процесів та запровадження Цілей сталого розвитку останніми роками. Порівняння масштабів її поширення серед найбільших компаній у 41 країні світу підтверджує зростаючий

тренд: в 2011 р. звітність зі сталого розвитку подавало 64% серед 100 найбільших компаній у кожній з досліджуваних країн; у 2013 – 71%; у 2017 – 75% [8, 9, 10].

Загальноприйнятими визначеннями звітності зі сталого розвитку є визначення Глобальної ініціативи зі звітності як інструменту вимірювання, розкриття, підзвітності зовнішнім і внутрішнім стейкхолдерам щодо діяльності організації відповідно до Цілей сталого розвитку [6]. А самі стандарти та керівництва Глобальної ініціативи зі звітності є основою для розкриття інформації зі сталого розвитку для 75 % компаній з числа найбільших у світі (G250) [10].

Дослідження ролі звітності зі сталого розвитку у процесах відповідального інвестування носить передусім міждисциплінарний характер та знаходиться на стику наук бухгалтерського обліку, фінансів, менеджменту. Це питання набуло ґрунтовного висвітлення у працях здебільшого зарубіжних науковців Bilbao-Terol A. та ін. [2], Diouf D. та Voiral O. [3], Du Sh. та ін. [4], Lo K. Y., Kwan C. L. [11], Miralles-Quiros, M. M. та ін. [13], Mynhardt H. та ін. [14], Rezaee Z. та ін. [15], Sonnenberg D., Hamann R. [16], Willis A. [18] та ін.

Але незважаючи на значні масиви зарубіжних академічних джерел у цій сфері, та з урахуванням недостатнього поширення даного питання у вітчизняній науці, на наш погляд, питання ролі звітності зі сталого розвитку у здійсненні відповідальних інвестицій потребує додаткового вивчення.

ПОСТАВЛЕННЯ ЗАВДАННЯ

В умовах запровадження глобальних Цілей сталого розвитку ООН та поширенні ESG-критерії у ході здійснення інвестиційного аналізу об'єктів інвестування звітність зі сталого розвитку постає ключовим джерелом інформації для обґрунтування інвестиційних рішень стейкхолдерів компаній та інформаційним забезпеченням для розвитку практики відповідального інвестування.

Мета даного дослідження полягає у визначенні напрямів реалізації ролі звітності зі сталого розвитку у процесах відповідального інвестування.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Вирішення глобальних проблем людства засобами відповідального інвестування потребує дієвого та усебічного інформаційного забезпечення процесів прийняття інвестиційних рішень. Таким забезпеченням виступає звітність зі сталого розвитку та його окремими критеріями.

Відправною точкою для використання ESG-критеріїв в інвестиційному аналізі при відборі об'єктів відповідального інвестування можна назвати 2006 р. До цього превалюючим підходом у сфері відповідального інвестування, що динамічно розвивалося починаючи з 70-х рр. XX ст., був інвестиційний підхід негативного скринінгу та стратегій виключення. Саме у 2006 р. Принципи відповідального інвестування ООН запровадили цей термін і інвестування за ESG-критеріями почало набувати характеру мейнстріму. У 2015 р. Нью-Йоркський самміт ООН ознаменував прийняття нових орієнтирів у сфері сталого розвитку – Цілей сталого розвитку та змістив вектори у розвитку відповідального інвестування.

На ринку капіталів компанії знаходяться під постійним тиском численних категорій стейкхолдерів, насамперед інвесторів та відповідальних інвесторів та мають враховувати актуальні вимоги до ведення бізнес-діяльності. На сьогодні ці вимоги трансформуються у модифіковані ESG-критерії – EGSEE (Economic, Governance, Social, Ethical, and Environmental, де до загальновідомих екологічних, соціальних та управлінських додані економічні та етичні критерії або взагалі ESG/SDG критерії, які поєднують зазначені критерії з Цілями сталого розвитку ООН.

17 Цілей сталого розвитку дають 17 різних векторів, за якими інвестори можуть вийти за межі негативних критеріїв скринінгу та переорієнтуватися на інклюзивні інвестиційні стратегії позитивного характеру, які спираються на інкорпорацію цих Цілей у бізнес-стратегію і процеси компаній на усіх рівнях та розкриваються у їх звітності зі сталого розвитку. Цілі сталого розвитку створюють для відповідальних інвесторів можливість врахування таких аспектів у діяльності компаній при відборі об'єктів інвестування, як зміни клімату, умови праці і гендерну різноманітність, корпоративне громадянство та дотримання принципів бізнес-етики, що у сукупності створюють підґрунтя для вирішення глобальних проблем людства.

Еволюційність глобального розвитку та процесів його фінансового та інформаційного забезпечення (табл. 1) дають змогу вибудувати логіку формування та розкриття звітності компаній: від окремих соціальних чи екологічних показників – до повноцінних соціальних чи екологічних звітів та комплексних звітів зі сталого розвитку.

Таблиця 1 – Розвиток процесів відповідального інвестування та звітування зі сталого розвитку (розробка авторів)

Драйвери/критерії	Звітність	Інвестування
Критерії негативного скринінгу	Розкриття додаткових соціальних чи екологічних показників в межах традиційних форматів звітності	Соціально відповідальні інвестиції (Socially Responsible Investment (SRI))
ESG-критерії	Окрема соціальна, екологічна звітність, що складається за окремими критеріями	
Цілі сталого розвитку ООН	Комплексна звітність зі сталого розвитку	Сталі відповідальні інвестиції (Sustainable Responsible Investment (SRI))

Однак, важливим питанням у ході визначення ролі звітності зі сталого розвитку як останнього етапу у формуванні інформаційного забезпечення відповідального інвестування на сьогодні постає встановлення її впливу на інвестиційну привабливість та фінансову ефективність компаній. Оскільки, така звітність передбачає висвітлення не лише позитивних ефектів у роботі компанії, але і негативного впливу на навколишнє середовище та соціальний клімат. У таких разі питання економічної ефективності відповідальних інвестицій може бути нівельоване негативним впливом соціальних чи економічних критеріїв, провалом на шляху досягнення тих чи інших Цілей сталого розвитку.

Іншим аспектом вказаної проблеми може бути зниження економічної ефективності самих компаній – об'єктів відповідального інвестування через соціальні чи екологічні критерії, надмірні витрати на фінансування ініціатив сталого розвитку.

Таким чином, вивчення взаємозв'язку між дотриманням критеріїв сталого розвитку та його Цілей компаніями – об'єктами відповідального інвестування на основі їх звітності зі сталого розвитку потребує детального аналізу академічних праць.

Зокрема, згідно з даними Friede G. та ін. [5] починаючи з 1970 р. до 2014 р. опубліковано 60 оглядових праць та 3718 індивідуальних досліджень, спрямовані на вивчення впливу ESG – критеріїв відповідального інвестування на фінансову ефективність компаній. При цьому, авторами встановлено, що 90% з досліджених праць постулюють позитивний (не негативний) зв'язок між названими критеріями та ефективністю об'єктів відповідального інвестування.

Подібні огляди були здійснені також авторськими колективами Allouche J., Lagache P. [1], які довели існування подібного впливу у 52,68% випадків (позитивний зв'язок між соціальною та фінансовою ефективністю компаній – об'єктів відповідального інвестування) з числа 93 досліджень відповідного спрямування.

Margolis J. та ін. [12], дослідили 192 випадки у 167 роботах та встановили наявність позитивного впливу соціальної відповідальності компаній на їх фінансову ефективність у понад 50% робіт.

Вказані ретроспективні огляди академічних напрацювань свідчать про підтвердження позитивного зв'язку між звітуванням зі сталого розвитку, дотриманням критеріїв сталого розвитку та інвестиційної привабливістю (фінансовою ефективністю компаній).

Окремим масивом слід навести праці науковців, що детально вивчають особливості реалізації такого позитивного зв'язку.

Так, Lo, K. Y. і Kwan, C. L. [11] дійшли висновку що поширення відповідального інвестування залежить від здатності компаній до комунікації щодо створюваної ними вартості з ключовими стейкхолдерами – інвесторами, а підвищення прозорості індексів відповідального інвестування, *що складаються на основі звітності зі сталого розвитку компаній* (авт. курсив) дозволяє проявитися позитивному зв'язку між відповідальною поведінкою та вартістю компанії.

Не можна не погодитися з думкою Du Sh. та ін. [4], які зафіксували наявність короткострокових реакцій на ринку капіталів на появу звітів зі сталого розвитку компаній. У довгостроковій перспективі компанії, що публікують такі звіти, у порівнянні з компаніями, які не звітують, мають більшу ефективність.

На нашу думку, такі висновки свідчать на користь необхідності підвищення прозорості звітності зі сталого розвитку компаній як основи для інкорпорації критеріїв і Цілей сталого розвитку до інвестиційного аналізу та поширення звітності зі сталого розвитку.

Підтвердження важливості звітності зі сталого розвитку при здійсненні відповідального інвестування знаходимо і в регіональних дослідженнях зарубіжних авторів. На прикладі JSE socially responsible investment index, що складається на основі інтегрованої звітності лістингових компаній Йоханесбурзької біржі, Sonnenberg D. та Namann R. доводять існування позитивного впливу на розвиток відповідального інвестування в Південній Африці [16]. На прикладі Азійського регіону та розширеного переліку EGSEE критеріїв підкреслюють позитивну роль звітності зі сталого розвитку у створенні компаніями вартості для широкого кола стейкхолдерів Rezaee Z. та ін. [15], для десяти найбільших європейських ринків капіталу та Dow Jones Sustainability Index Europe – Miralles-Quiros M. M. та ін. [13]

Широким числом досліджуваних індексів відповідального інвестування (The Dow Jones Sustainability Group Index, the Jantzi Social Index and the Innovest EcoValue'21) вирізняється дослідження Willis A. [18]. Більше того, автор підкреслює важливість співставності звітності зі сталого розвитку, складеної за методологією Глобальної ініціативи зі звітності, як інструменту комунікації компаній з їх стейкхолдерами щодо їх діяльності та підзвітності не лише відносно фінансових підсумку (financial bottom line).

Дослідження подібного спрямування, проведені Bilbao-Terol A. [2], Diouf D. [3] дають змогу підтвердити важливість стандартів і керівництв Глобальної ініціативи зі звітності з урегулювання порядку складання і подання звітності зі сталого розвитку, забезпечення її якісних характеристик, зокрема достовірності та надійності для обґрунтування відповідальних інвестиційних рішень.

ВИСНОВКИ

На сьогодні вирішення глобальних проблем людства лежить у площині досягнення ним Цілей сталого розвитку, які потребують відповідного фінансового та інформаційного забезпечення. Проведений огляд академічних джерел засвідчив важливість практики звітування зі сталого розвитку не лише для фінансової ефективності компаній, але й проведення інвестиційного аналізу у ході здійснення

відповідальних інвестицій в ці компанії. Масштабні ретроспекції наукових джерел з окресленої проблематики є підтвердженням позитивного зв'язку між дотриманням компаніями Цілей і критеріїв сталого розвитку, що розкриваються у звітності зі сталого розвитку та їх інвестиційної привабливістю для відповідальних інвестицій. Важливим аспектом у дослідженні такого зв'язку є еволюційний характер розвитку практики звітування зі сталого розвитку під впливом критеріїв (драйверів) сталого розвитку, що втілюються у нові підходи до відповідального інвестування. Крім того, забезпечення співставного і достовірного способу звітування зі сталого розвитку на основі загально визнаної методології Глобальної ініціативи зі звітності вбачається ключовим напрямом просування його ролі у здійсненні відповідальних інвестицій.

SUMMARY

The article shows the positive role of sustainability reporting for investors' decision-making in the implementation of responsible investments. The evolution of the consideration principles of negative screening, ESG - criteria the most relevant for them Sustainable Development Goals in the activity of companies that compile the sustainability reports and are the objects of responsible investments, is substantiated. Standards and guidelines of the Global Reporting Initiative are the leading conceptual framework for the disclosure of information on sustainable development for the purpose of investment analysis in the field of responsible investment. The directions of the impact of reporting on sustainable development on responsible investment are outlined.

Key words: Sustainability Reporting, Responsible Investment, Investors, Stakeholders, Global Reporting Initiative, ESG - Criteria, Sustainable Development Goals.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Allouche J., Laroche P. The Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: A Survey, Corporate Social Responsibility: Performance and Stakeholders. Palgrave MacMillan, Basingstoke. – 2006. – P. 3-40.
2. Bilbao-Terol A. Multi-criteria analysis of the GRI sustainability reports: an application to Socially Responsible Investment / Amelia Bilbao-Terol, Mar Arenas-Parra, Verónica Cañal-Fernández, Pablo Nguema Obam-Eyang // Journal of the Operational Research Society. – 2018 <https://doi.org/10.1057/s41274-017-0229-0>
3. Diouf D. The quality of sustainability reports and impression management: A stakeholder perspective / Dominique Diouf, Olivier Boiral // Accounting, Auditing & Accountability Journal. – 2017. – 30 (3). – P. 643-667, <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2015-2044>
4. Du Sh. The Business Case for Sustainability Reporting: Evidence from Stock Market Reactions / Shuili Du, Kun Yu, C.B. Bhattacharya, Sankar Sen // Journal of Public Policy & Marketing. – 2017. – №. 36 (2). – P. 313-330.
5. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // Journal of Sustainable Finance & Investment. – 2015. – №. 5(4). – P. 210-233.
6. Global Reporting Initiative G3.1 Sustainability Reporting Guidelines. 2011. URL: <https://www.globalreporting.org/resource/library/G3.1-Sustainability-Reporting-Guidelines.pdf>
7. Global Sustainable Investment Review 2016. URL: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf.
8. KPMG. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting. 2011. URL: <http://www.csr.ee/wp-content/uploads/2016/03/KPMHG-International-Survey-of-CSR-2011.pdf>.
9. KPMG. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting. 2013. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/08/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2013.pdf>.
10. KPMG. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting. 2017. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/10/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>
11. Lo K. Y. The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value – Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies / Lo K. Y., Kwan C. L. // Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt. – 2017. – №24. – P. 606–619. <https://doi.org/10.1002/csr.1431>.
12. Margolis J., Elfenbein H., Walsh. J. Does it pay to be good? a meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. Working Paper. Ross School of Business - University of Michigan. – 2007. URL: https://sites.hks.harvard.edu/mrcbg/papers/seminars/margolis_november_07.pdf.
13. Miralles-Quiros, M. M. Sustainable Development, Sustainability Leadership and Firm Valuation: Differences across Europe / Miralles-Quiros, M. M., Miralles-Quiros, J. L., Arraiano, I. G. // Bus. Strat. Env. – 2017. – 26. – P. 1014–1028 <https://doi.org/10.1002/bse.1964>.
14. Mynhardt H. Market efficiency of traditional stock market indices and social responsible indices: the role of sustainability reporting / Henry Mynhardt, Inna Makarenko and Alex Plastun // Investment Management and Financial Innovations. – 2017. – №14 (2). – P. 94-106

Orlitzky M., Schmidt F., Rynes S. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies*. 2003. Vol. 24 (3). pp.403-441.

15. Rezaee Z. Progress Toward Business Sustainability in Asia in the Aftermath of 2015 Hong Kong Stock Exchange Requirements / Zabihollah Rezaee, Kevin Zhen, Michael Ha // *International Journal of Sustainability Management and Information Technologies*. – 2017. – №. 3 (4). – P. 40-45 <https://doi.org/10.11648/j.ijssmit.20170304.12>

16. Sonnenberg D. The JSE socially responsible investment index and the state of sustainability reporting in South Africa / Dan Sonnenberg, Ralph Hamann // *Development Southern Africa*. – 2006. – № 23 (2). – P. 305-320 <https://doi.org/10.1080/03768350600707942>

17. Stockholm Declaration. URL: <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Stockholm-Declaration.pdf>

18. Willis A. The Role of the Global Reporting Initiative's Sustainability Reporting Guidelines in the Social Screening of Investments / A. Willis // *Journal of Business Ethics*. – 2003. – № 43 (3). – P. 233–237 <https://doi.org/10.1023/A:1022958618391>.