

ЗАСТОСУВАННЯ КОНЦЕПЦІЇ «VALUES-BASED INVESTING» У СВІТОВІЙ ПРАКТИЦІ ІНВЕСТУВАННЯ

Захаркін О. О.,

доктор екон. наук, професор, доцент кафедри фінансів і підприємництва, Сумський державний університет, o.zoaharkin@finance.sumdu.edu.ua; <https://orcid.org/0000-0001-9317-252X>

Захаркіна Л. С.,

канд. екон. наук, доцент, доцент кафедри фінансів і підприємництва, Сумський державний університет, l.zaharkina@finance.sumdu.edu.ua; <https://orcid.org/0000-0003-1002-130X>

Соломко Ю. О.,

студентка ННІ ФЕМ ім. Олега Балацького, Сумський державний університет, solomo4ka94@gmail.com;

Ємельянов Д. Ю.,

студент ЦЗДВН, Сумський державний університет

У статті розглядаються теоретичні та практичні аспекти реалізації інвестицій на промислових підприємствах з урахуванням соціально-економічних ефектів, що виникають при цьому. Доведено, що поряд з позитивними результатами інвестиції можуть здійснювати негативний вплив на оточуюче суспільство, що вимагатиме додаткових витрат на його зменшення та нейтралізацію. Таким чином, виникає необхідність при розрахунку вартісних показників діяльності підприємства також враховувати показники "суспільної вартості". Метою роботи є аналіз світового досвіду формування інвестиційних стратегій розвитку підприємництва на основі застосування вартісного підходу із забезпеченням принципів соціально-відповідального інвестування. В процесі дослідження використовувались методи наукової абстракції, порівняльного та системного аналізу й синтезу, систематизації і логічного узагальнення. Забезпечення поєднання інтересів інвесторів і суспільства можлива при застосуванні концепції «values-based investing» (VBI) – інвестування на основі вартісного підходу, яка полягає у виборі таких напрямків вкладення коштів, які забезпечують найбільший приріст сукупної вартості, тобто не лише створення вартості для самого підприємства, але й суспільної вартості у вигляді позитивних екологічних, соціальних, економічних ефектів. Таким чином, мова йде про соціально-відповідальне інвестування, орієнтація на яке набуває все більшого поширення в світі. У роботі наводиться класифікація напрямків соціально-відповідального інвестування, яка вміщує в себе інвестування за критеріями соціального, екологічного спрямування, корпоративного управління, інтеграцію декількох критеріїв вибору інвестиції. Охарактеризовано основні види стратегій, що може реалізувати підприємство в рамках вартісно-орієнтованого інвестування та проаналізовано світову динаміку та структуру вибору інвестиційних стратегій при соціально-відповідальному інвестуванні. Аналіз показав, що за останні роки найбільш динамічно поширюються інвестиційні стратегії з максимальним врахуванням ESG факторів, що передбачають формування інвестиційного портфеля на основі систематичного поєднання традиційного фінансового аналізу з оцінкою факторів екологічного, соціального та управлінського впливу.

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

DOI: 10.21272/1817-9215.2020.3-24

ВСТУП

Сучасне економічне середовище характеризується наявністю перетину інтересів суспільства та окремих суб'єктів господарювання, яке виявляється у формуванні спільної для них вартості або цінності, що полягає у одночасному забезпеченні високих фінансових результатів підприємств та забезпечення ними соціальних, екологічних, етичних, економічних вимог до інвестиційних перетворень. В основі управління формування такої спільної вартості в сучасній економічній та інвестиційній теорії знаходиться концепція «values-based investing» (VBI) – інвестування на основі вартісного підходу. Зміст цієї концепції передбачає обрання таких напрямків інвестування, що можуть забезпечити зростання сукупних вартісних показників підприємства, які полягають не лише у досягненні економічних вигод для самого суб'єкта господарювання (наприклад, у вигляді зростання вартості акціонерного капіталу чи валового прибутку), але й суспільної вартості шляхом

отримання екологічних, соціальних, економічних ефектів, що мають позитивний вплив на суспільство.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Питання застосування вартісного підходу при здійсненні інвестиційної діяльності постійно знаходиться в фокусі уваги багатьох вітчизняних та зарубіжних науковців, що говорить про її актуальність та перспективність досліджень в цьому напрямку. Наприклад, Л. Єфіменко розглядає питання соціального інвестування з позиції забезпечення на всіх рівнях: уряду країни, бізнесу, місцевої влади, громадського сектору середовища соціально відповідального бізнесу і сприятливого інвестиційного клімату [1]. Результати проведеного на базі світового та вітчизняного досвіду дослідження Л. Бобко та А. Мазяр доводять, що в сучасних реаліях одним з найважливіших чинників економічного розвитку підприємства стає корпоративна соціальна відповідальність, яка сприяє не лише покращенню його іміджу, але й забезпечує економічне зростання та конкурентну перевагу на довгострокову перспективу [2]. М. Дем'янчук, В. Котлубай та Є. Редіна, зазначають, що від обсягу соціально-відповідальних інвестицій, їх видів та напрямів спрямування залежить можливість реалізації бізнес-структурами соціальної функції, участь у досягненні суттєвих якісних змін і соціальної життєдіяльності всього суспільства [3].

Таким чином, аналіз сучасної наукової літератури показує наявність значного інтересу до проблем інвестування на основі вартісно-орієнтованого підходу та соціально-відповідального інвестування.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою даного дослідження є аналіз світового досвіду формування інвестиційних стратегій розвитку підприємництва на основі застосування вартісного підходу із забезпеченням принципів соціально-відповідального інвестування.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

У процесі дослідження використовувались методи порівняння, систематизації і логічного узагальнення (під час класифікації напрямків соціально-відповідального інвестування, визначенні типів інвестиційних стратегій та загальносвітових тенденцій їх поширення на принципах VBI).

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Розвиток та застосування в практичній сфері принципів вартісно-орієнтованого інвестування (VBI) разом з поєднанням відповідного інструментарієм оцінювання інвестицій та прийняття інвестиційних рішень, що базуються на підходах до досягнення екологічних, соціальних, етичних ефектів, сприяли появі широкого кола нових досліджень в інвестиційному менеджменті, окресленню нових підходів до теорії портфельного інвестування та вибору стратегій інвестиційної діяльності.

Базовими принципами концепції «values-based investing» є застосування ESG-критерію (E – «environmental», S – «social», G – «governance»). Цей критерій спрямований на врахування потреб екологічного, соціального розвитку та досягнення управлінських результатів під час здійснення інвестиційних процесів разом із забезпеченням фінансових результатів та досягненням необхідного рівня ефективності інвестицій. Термін «ESG» охоплює широкий спектр складних і часто взаємопов'язаних питань, таких як управління ресурсами, відносини з громадами та структура правління. На сьогодні більшість провідних світових інвесторів зобов'язуються включати питання ESG в свій інвестиційний аналіз.

У сучасній світовій теорії та практиці для означення всіх напрямків інвестування, які реалізуються із застосуванням концепції VBI та ESG-критеріїв на рівні різних фінансових інститутів використовується специфічний термінологічний та понятійний апарат, а саме: в публікаціях компанії «KPMG» застосовується поняття «responsible

investing» (RI), що означає – відповідальне інвестування [4, 5], в «GSIA» (Global Sustainable Investment Alliance) набуло поширення використання поняття «соціально-відповідальні інвестиції» (SRI – socially responsible investing). Крім цього широко використовується поняття «інвестиції у сталий розвиток» (sustainable investing) [6].

Постійний моніторинг світових тенденцій у сфері застосування концепції «values-based investing» проводить Глобальний альянс стійких інвестицій (GSIA), метою якого є міжнародна співпраця організацій зі сталого інвестування. За даними Глобального альянсу у всьому світі продовжується зростання інвестиційних активів, на принципах «values-based investing», але темпи такого зростання в різних країнах та регіонах є різними. Як видно з таблиці 1, найбільший приріст за останні два роки відбувся в Японії, де інвестиційні активи, зросли понад 300 відсотків. У США темпи зростання з 2016 по 2018 рік були трохи вище, ніж за попередні два роки (38 відсотків проти 33 відсотків). В інших регіонах стійкі активи продовжували зростати, але повільнішими темпами, ніж за період 2014-16 роки.

Таблиця 1 – Світові обсяги інвестиційних активів, на принципах «values-based investing» [7]

	2014	2016	2018	Growth Per Period		Compound Annual Growth Rate (CAGR) 2014–2018
				Growth 2014–2016	Growth 2016–2018	
Europe	€ 9,885	€ 11,045	€ 12,306	12%	11%	6%
United States	\$ 6,572	\$ 8,723	\$ 11,995	33%	38%	16%
Canada (in CAD)	\$ 1,011	\$ 1,505	\$ 2,132	49%	42%	21%
Australia/New Zealand (in AUD)	\$ 203	\$ 707	\$ 1,033	248%	46%	50%
Japan	¥ 840	¥57,056	¥231,952	6692%	307%	308%

Як показано на рисунку 1, частка сталого інвестування щодо загальної кількості керованих активів зростає майже в кожному регіоні, а в Канаді та Австралії / Новій Зеландії відповідальні інвестиційні активи зараз складають більшість загальних активів під професійним управлінням. Винятком з цієї тенденції є Європа, де активи сталого інвестування зменшились відносно загальної суми керованих активів з 2014 року. Принаймні частина зниження частки ринку в Європі відбувається внаслідок переходу до більш жорстких стандартів та визначень сталого інвестування.

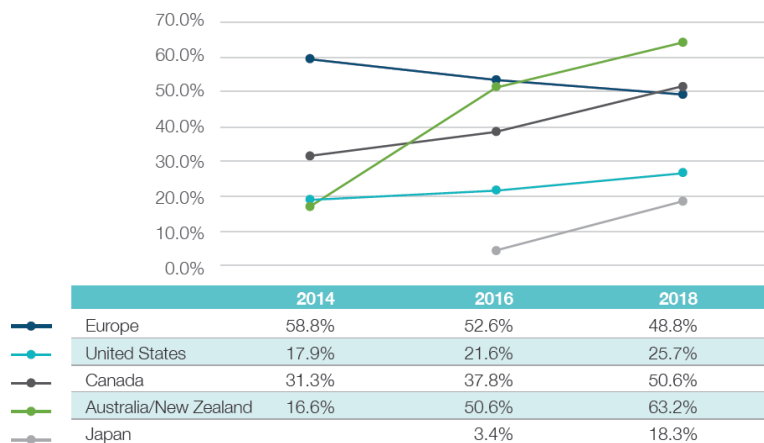


Рисунок 1 – Темпи зростання обсягів інвестиційних активів, на принципах «values-based investing» [7]

Реалізація принципів «values-based investing» не передбачає можливості використання широкого спектру стратегічних напрямків як за видами інвестиційних активів, так і за суб'єктами інвестиційної діяльності. Як показує світова практика, такими суб'єктами можуть бути інституційні учасники, інвестиційні фонди, приватні інвестори. В залежності від до цього створюються і розробляються нові форми і стратегії інвестування, передбачають досягнення необхідного рівня доходності інвестицій, і одночасне формування суспільної цінності через забезпечення позитивних соціальних, екологічних чи інших ефектів.

Світовий досвід застосування принципів «values-based investing» дозволяє класифікувати відповідні стратегії за широтою охоплення цілей (інвестиції за тематичним спрямуванням та крос-галузеві інвестиції, які інтегрують усі складові ESG-критерію) та ступенем важливості ESG критерію під час прийняття інвестиційних рішень (стратегії з мінімальним урахуванням ESG-критерію – відбір на основі нормативних вимог та інвестування з виключенням негативних ефектів; стратегії з максимальним урахуванням ESG-критерію – суспільно впливові інвестиції). За даними компанії «GSIA» можна окреслити 7 основних інвестиційних стратегій, в основі яких є застосування ESG критерію [8]. Характеристику цих стратегій подано в табл. 2.

Таблиця 2 – Види інвестиційних стратегій в VBI [8]

Види стратегій	Характеристика
Тематичного спрямування («sustainability themed investing»)	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 («positive/best-in-class 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 («negative/exclusionary 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, 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 доходності нижче від середньоринкового 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.

За останніми даними найбільшою стратегією стійкого інвестування у всьому світі продовжує залишатись стратегія інвестування з виключенням негативних ефектів («exclusionary/negative screening») (рис. 2), із загальним обсягом інвестиційних активів в сумі 19,8 трлн дол. Далі слідує стратегія інтеграції ESG факторів, обсяг активів якої за останні два роки зріс на 69 відсотків і становив 17,5 трлн. дол. Стратегія інвестування з виключенням негативних ефектів є найбільш розповсюдженою в Європі, тоді як інтеграція ESG факторів характерна для більшості інвестиційних активів у США, Канаді, Австралії та Новій Зеландії. Тим часом, стратегія участі в управлінні підприємством («corporate engagement and shareholder action») переважає в Японії. Обсяги інвестиційних активів із застосуванням інших стратегій відповідального інвестування є набагато меншим.

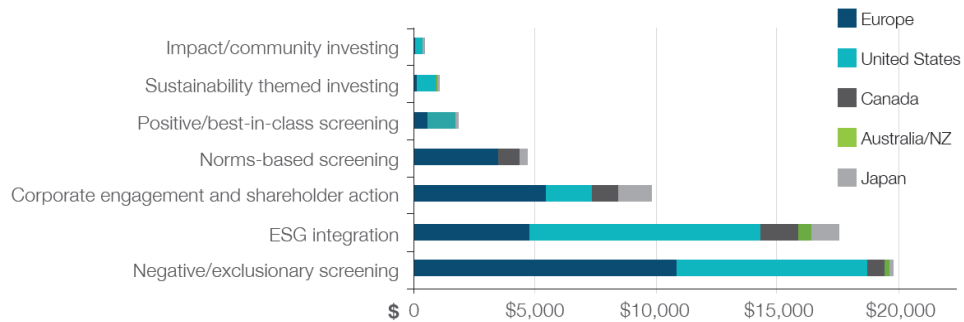


Рисунок 2 – Рівень застосування інвестиційних стратегій у VBI [7]

На рисунку 3 наведено зміни інвестиційних активів, для яких притаманні різні інвестиційні стратегії на принципах VBI порівняно із 2016 роком.

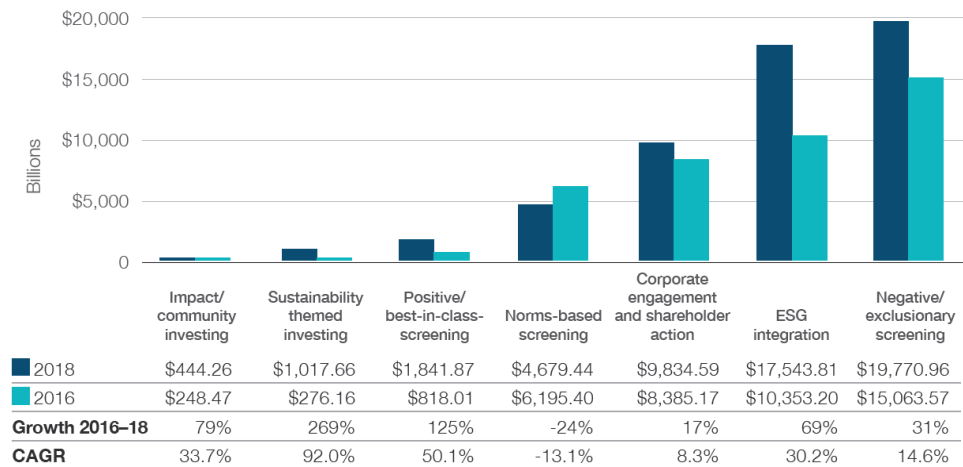


Рисунок 3 – Динаміка зміни інвестиційних активів для яких притаманні різні інвестиційні стратегії на принципах VBI [7]

Аналіз динаміки зміни інвестиційних активів для яких притаманні різні інвестиційні стратегії на принципах VBI (рис. 3) показує, що майже всі вони зросли у порівнянні з 2016 роком. При цьому найбільші темпи зростання притаманні активам, що використовують стратегії тематичного спрямування («sustainability themed investing») та відбору інвестицій з позитивним ефектом («positive/best-in-class screening»). Єдиною стратегією, обсяг інвестиційних активів в якій зменшився на 24 відсотки - до 4,7 трлн. дол. порівняно з 2016 роком, є стратегія відбору на основі нормативних вимог («norms-based screening»).

Регіональні відмінності в поширеності стійких та відповідальних стратегій інвестування можна побачити на рисунку 4.

Наприклад, Австралія та Нова Зеландія поєднують стратегії відбору інвестицій з позитивними ефектами, з виключенням негативних ефектів та заснований на відбір на основі нормативних вимог в одному сегменті та не відстежують залучення корпорацій як самостійну стратегію, тому їх активи обмежуються чотирма із семи стратегій.

США не відстежують стратегії, що базуються на відборі на основі нормативних вимог. Відзначимо, що США є лідером за обсягами активів, що інвестуються з урахуванням критерію ESG, у розрізі всіх видів інвестиційних стратегій, окрім участі в управлінні підприємством («corporate engagement and shareholder action») та інвестування з виключенням негативних ефектів («negative/exclusionary screening»).

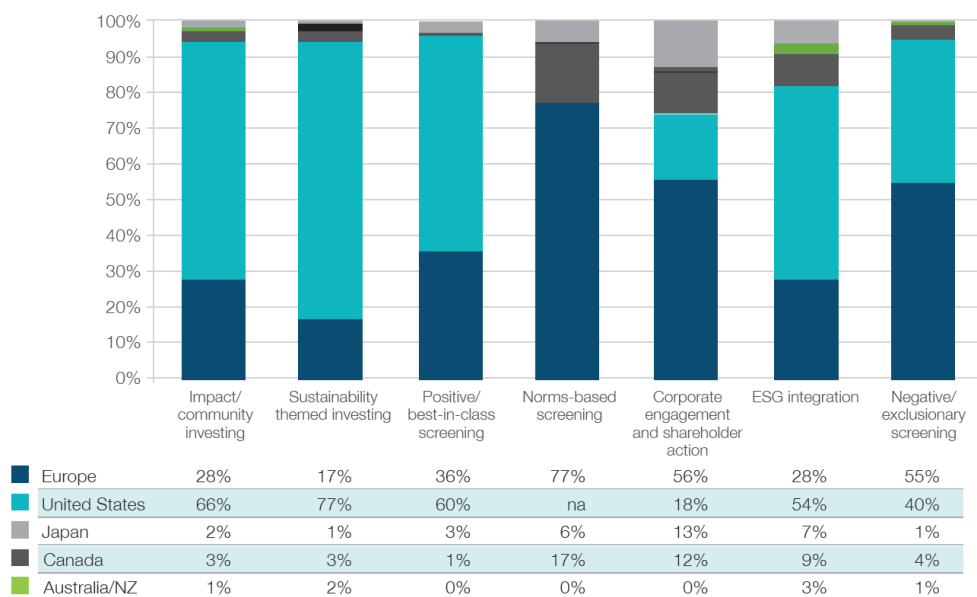


Рисунок 4 – Регіональні відмінності поширення інвестиційних стратегій на принципах VBI [7]

Це демонструє, що саме американські інвестори схильні застосовувати стратегії з максимальним врахуванням ESG критерію. Натомість, стратегії з врахуванням ESG критерію, зокрема щодо виконання нормативних вимог, застосовуються основним чином в Європі (77 %), а також у Канаді (17 %).

ВИСНОВКИ

Таким чином, можна зазначити, що в усьому світі виникає необхідність розгляду інвестицій як інструменту створення суспільної вартості та виділення окремого їх класу, що передбачає застосування принципів «values-based investing». Метою інвестиційної діяльності підприємства повинен стати приріст не лише корпоративної вартості (вартості акціонерного капіталу та прибутку підприємства), а й суспільної цінності, вираженої через чисте фінансове сальдо між позитивними і негативними зовнішніми економічними, соціальними, екологічними та іншими ефектами. Такі інвестиції дають можливість впроваджувати нові або істотно удосконалені продукти, технологічні процеси, управлінські технології, використання яких підприємством забезпечує приріст корпоративної вартості для власників та менеджменту, а також суспільної цінності для інших стейкхолдерів у вигляді зростання економічних, екологічних, соціальних та інших зовнішніх ефектів та/або мінімізації відповідних зовнішніх ризиків.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Єфіменко Л. М. Розвиток соціально відповідального інвестування як шлях реалізації нової української політики. Публічне управління в системі координат: демократія, децентралізація, місцеве самоврядування: тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції (18 жовтня 2019 року, Мелітополь, Україна) / відп. ред. Ортіна Г.В. – Мелітополь: ФОП Одиног Т.В., 2019. С. 179–181.
2. Бобко Л. О., Мазяр А. В. Проблеми корпоративної соціальної відповідальності бізнесу в Україні. Ефективна економіка. 2019. № 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7043>. DOI: 10.32702/2307-2105-2019.5.37
3. Дем'янчук М., Котлубай В., Редіна С. Соціально-відповідальне інвестування як фактор збалансованого розвитку підприємств. Institutional development mechanisms of the financial system of the national economy: collective monograph. Batumi: Publishing House “Kalmosani”, 2020. С.136-154.
4. Expect the Unexpected: building business value in a changing world. KPMG International Cooperative. URL: http://www.kazenergy.com/images/stories/news/expect_the_unexpected.pdf.

5. European Responsible Investing Fund market 2019. KPMG International Cooperative. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/lu/pdf/lu-en-European%20Responsible%20Investment%20Fund-2019.pdf>.
6. Thomsom Reuters 2014 Top 100 global innovators : honoring the world leaders in innovations. Thomsom Reuters. November 2014. 17 p. URL: <http://www.innovationmanagement.se/downloads/TR-Top-100-Global-Innovators-2014.pdf>.
7. 2018 Global Sustainable Investment Review. Global Sustainable Investment Alliance. URL: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf.
8. 2015 Global Sustainable Investment Review. Global Sustainable Investment Alliance. URL: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf.

REFERENCES

1. Yefimenko L.M. (2019) Development of socially responsible investing as a way of realization of new Ukrainian policy. Public administration in the coordinate system: democracy, decentralization, local self-government: abstracts of the All-Ukrainian scientific-practical conference (October 18, 2019, Melitopol, Ukraine) / resp. ed. Ortina GV - Melitopol: FOP Odnorog T.V., 2019. P. 179–181.
2. Bobko L.O. & Mazyar A.V. (2019) Problems of corporate social responsibility of business in Ukraine. Efficient economy. 2019. № 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7043>. DOI: 10.32702/2307-2105-2019.5.37
3. Demyanchuk M., Kotlubay V. & Redina S. (2020) Socially responsible investing as a factor of balanced development of enterprises. Institutional development mechanisms of the financial system of the national economy: collective monograph. Batumi: Publishing House "Kalmosani", 2020. P.136-154.
4. Expect the Unexpected: building business value in a changing world. KPMG International Cooperative. URL: http://www.kazenergy.com/images/stories/news/expect_the_unexpected.pdf.
5. European Responsible Investing Fund market 2019. KPMG International Cooperative. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/lu/pdf/lu-en-European%20Responsible%20Investment%20Fund-2019.pdf>.
6. Thomsom Reuters 2014 Top 100 global innovators : honoring the world leaders in innovations. Thomsom Reuters. November 2014. 17 p. URL: <http://www.innovationmanagement.se/downloads/TR-Top-100-Global-Innovators-2014.pdf>.
7. 2018 Global Sustainable Investment Review. Global Sustainable Investment Alliance. URL: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf.
8. 2015 Global Sustainable Investment Review. Global Sustainable Investment Alliance. URL: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf.

SUMMARY

O. Zakharkin, L. Zakharkina, Yu. Solomko, D. Yemelianov. Application of values-based investing concept in world investment practice

The article considers theoretical and practical aspects of investments' implementation at enterprises inclusive of the account the socio-economic effects arising from this. It is proved that side by side with the positive results investments can make negative impact on the surrounding community, which will require additional costs on reduction and neutralization. Thus, the need arises while calculating the cost indices of the company also take into account the indicators of "social value". The aim of the work is to analyze the world experience of forming investment strategies for business development based on the application of a cost approach with the principles of socially responsible investment. The research used methods of scientific abstraction, comparative and systematic analysis and synthesis, systematization and logical generalization. Provision of the combination of the interests of investors and society is possible by the use of the concept of "values-based investing" (VBI). It is the investment, which is based on the cost approach and consists in the selection of investments that provide the greatest increase in total cost, that is, not only to create value for the enterprise, but also to make the social value in the form of positive environmental, social and economic effects. Thus, it is a socially-responsible investment, the orientation of which is becoming more widespread in the world. The paper provides classification of areas of socially responsible investment, which includes investment by criteria of the social, ecological areas, the corporate management, the integrating multiple criteria for choosing investments. It is characterized the main types of strategies that can be implemented by enterprise within the limits of value-oriented investing and analyzed the global dynamics and structure of investment choices of socially-responsible investing. The analysis showed that in recent years the most dynamic investment strategy spread with maximum consideration of ESG factors, involving the formation of an investment portfolio based on a systematic combination of traditional financial analysis with assessment of environmental, social and governance impacts.

Keywords: investments, value indices, social-responsible investment, investment strategies, sustainability.