

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЦЕНТР ЗДВН
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА

До захисту допускається
Завідувач кафедри

_____ проф. В.М. Боронос
« ____ » _____ 2020 р.

МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

НА ТЕМУ:

Удосконалення підходів до управління бізнесом на основі концепції «values-based investing»

Освітній ступінь “Магістр”

Спеціальність 072 – “Фінанси, банківська справа та страхування”

Науковий керівник роботи:

(підпис)

Л.С. Захаркіна

Студент:

(підпис)

Д.Ю. Ємельянов

Група:

Ф.мз-91С

Суми 2020

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри, проф.

_____ В.М.Боронос
" ____ " _____ 2020 р.

ЗАВДАННЯ
до магістерської роботи

Студент(-ка) групи Ф.мз-91С інституту (центру) ЦЗДВН
спеціальності 072 – Фінанси, банківська справа та страхування

_____ Ємельянов Дмитро Юрійович _____
(прізвище, ім'я, по батькові)

Тема роботи: Удосконалення підходів до управління бізнесом на основі концепції
«values-based investing»

Затверджено наказом по СумДУ № _____ від " ____ " _____ 20 ____ р.

Термін здачі студентом завершеної роботи " ____ " _____ 20 ____ р..

Вихідні дані до роботи: нормативні і законодавчі акти, матеріали державної статистичної звітності, відомчі постанови, інструкції та положення, матеріали монографій, періодичних видань, підручників і навчальних посібників, дані фінансової звітності суб'єктів господарювання, організацій та установ тощо.

Зміст основної частини роботи (перелік питань, що підлягають розробці):

1. Теоретичні принципи інвестування на основі вартісного підходу.
2. Теорія та практика формування інвестиційних стратегій та принципів «values-based investing».
3. Шляхи формування вартісних показників інвестицій з урахуванням дотримання ESG-критеріїв.

Дата видачі завдання: " ____ " _____ 20 ____ р.

Керівник магістерської роботи: к.е.н. доц. Захаркіна Л.С.

(вчене звання, прізвище та ініціали)

(підпис)

Завдання прийнято до виконання " ____ " _____ 20 ____ р. _____
(підпис студента)

РЕФЕРАТ

Магістерська робота: 35 с.; 4 табл., 15 рис., 44 джерела.

Актуальність теми роботи

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.

Метою даної роботи є дослідження принципів вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю, що ґрунтується на застосуванні ESG-критеріїв.

Об'єкт дослідження – процес інвестування на засадах «values-based investing».

Предмет дослідження економічні відносини що виникають в процесі здійснення інвестиційної діяльності.

У першому розділі магістерської роботи досліджуються теоретичні принципи інвестування на основі вартісного підходу. У другому розділі досліджено теорія та практика формування інвестиційних стратегій та принципів «values-based investing». У третьому розділі наведені шляхи формування вартісних показників інвестицій з урахуванням дотримання ESG-критеріїв.

Інформаційною основою роботи є наукові праці, дані звітності міжнародних неурядових організацій зі сталого розвитку, періодичні джерела, Інтернет ресурси.

ІНВЕСТУВАННЯ, СТАЛИЙ РОЗВИТОК, ВАРТІСНІ ПОКАЗНИКИ, СОЦІАЛЬНО-ВІДПОВІДАЛЬНИЙ БІЗНЕС.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
1 ТЕОРЕТИЧНІ ПРИНЦИПИ ІНВЕСТУВАННЯ НА ОСНОВІ ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ	7
1.1 Сутність концепції «values-based investing» та її роль у сучасних економічних процесах.....	7
1.2 Аналіз публікаційної активності з питань вартісно-орієнтованого інвестування.....	9
2 ТЕОРІЯ ТА ПРАКТИКА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ ТА ПРИНЦИПАХ «VALUES-BASED INVESTING».....	13
2.1 Основні принципи вартісно-орієнтованого інвестування та їх впровадження у світовій практиці.....	13
2.2 Особливості застосування принципів «values-based investing» в Україні	21
3 ФОРМУВАННЯ ВАРТІСНИХ ПОКАЗНИКІВ ІНВЕСТИЦІЙ З УРАХУВАННЯМ ДОТРИМАННЯ ESG-КРИТЕРІЇВ	23
3.1 Вплив вартісно-орієнтованого інвестування на фінансові результати діяльності підприємств	23
3.2 Обмежувальні фактори розвитку соціально-відповідального інвестування в Україні.....	25
ВИСНОВКИ.....	29
ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ	30

ВСТУП

Актуальність теми. Що таке інвестиції, засновані на вартості? Можливо, ви вже чули терміни Стратегії соціально відповідального інвестування (SRI), інвестиції, засновані на вартості, або інвестиції, що впливають на вплив. Усі вони стосуються інвестицій, заснованих на вартості, що є інвестиційним підходом, який розглядає екологічний та соціальний вплив дій, продукту та лідерів компанії. Зростаюча кількість людей хоче інвестувати свої гроші у компанії, які позитивно впливають на навколишнє середовище, культуру, суспільство та державний устрій. Вони хочуть заробляти гроші, але не ціною причин та цінностей, які вони підтримують.

В ході опитування 2017 року 75% респондентів заявили, що зацікавлені в інвестуванні в компанії або фонди, які мають на меті досягти фінансової віддачі та соціального чи екологічного впливу. Особливо це стосується молодих інвесторів, оскільки 86% опитаних заявили, що зацікавлені в цьому виді інвестицій.

Зрозуміло одне, інвестори все частіше хочуть, щоб їхнє багатство відповідало їх цінностям. Цей попит змусив деяких інвестиційних радників та фінансових професіоналів робити більше роботи, коли вникають у діяльність, продукти та персонал корпорацій. Тоді радники можуть рекомендувати компанії або інвестиційні продукти, які відповідають уподобанням та переконанням їх інвесторів. Деякі інвестори не мають толерантності до певних видів діяльності чи продуктів, проте вони можуть бути більш гнучкими щодо інших.

Очевидно, це лише деякі речі, які можуть турбувати інвесторів, що базуються на вартості. Оскільки кожна людина різна, перелік можливих проблем нескінченний. Є вагомні причини для соціально відповідального інвестування. По-перше, це гарантує, що ви не спрямовуєте свої гроші на те, що ви противилися з моральних чи релігійних причин. І це має сенс. Але є вагомні питання і щодо цього підходу. Однією з проблем є складність вимірювання впливу компанії. Немає стандарту чи критерію порівняння, то що добре, а що погано? Інша проблема - підзвітність. Наприклад, компанія може заявити, що використовує

чисті технології, але хто відповідає за те, щоб компанія виконала своє обіцянку? Оскільки соціально відповідальне інвестування є настільки новим, є ще багато перегинів, які слід вирішити.

Хороша новина полягає в тому, що через те, що люди задають питання про соціальний вплив корпорацій, на це реагують численні компанії та менеджери фондів. Зараз багато хто публікує Звіт про корпоративну відповідальність, що є лише ще однією фразою в 20 доларів, що означає, що компанії самостійно звітують про свої зусилля щодо позитивного впливу на навколишнє середовище, соціальні причини та культуру загалом.

Метою даної роботи є дослідження принципів вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю, що ґрунтується на застосуванні ESG-критеріїв.

Об'єкт дослідження – процес інвестування на засадах «values-based investing».

Предмет дослідження економічні відносини що виникають в процесі здійснення інвестиційної діяльності.

У першому розділі магістерської роботи досліджуються теоретичні принципи інвестування на основі вартісного підходу. У другому розділі досліджено теорія та практика формування інвестиційних стратегій та принципів «values-based investing». У третьому розділі наведені шляхи формування вартісних показників інвестицій з урахуванням дотримання ESG-критеріїв.

Інформаційною основою роботи є наукові праці, дані звітності міжнародних неурядових організацій зі сталого розвитку, періодичні джерела, Інтернет ресурси.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ПРИНЦИПИ ІНВЕСТУВАННЯ НА ОСНОВІ ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ В СУЧАСНОМУ БІЗНЕС-СЕРЕДОВИЩІ

1.1 Сутність концепції «values-based investing» та її роль у сучасних економічних процесах

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 [3]. На рисунку 1.1 наведено схематичну структуру поєднання таких інтересів.



Рисунок 1.1 – Поєднання інтересів суспільства та бізнесу в сучасній економічній системі

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 [4].

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.

Концепція інвесторів, які узгоджують свої фінансові цілі з певними цінностями, є особливістю соціально відповідального інвестування протягом десятиліть. Ця ідея викликала величезний інтерес останнім часом, що призвело до появи різноманітних підходів. У цій статті розглядається розвиток галузі на сьогоднішній день, зростання відповідального інвестування та різні методи включення екологічних, соціальних та управлінських аспектів («ESG») до інвестиційного портфеля. Технологія стимулювала цю трансформацію, швидко змінюючи спосіб спілкування та взаємодії людей. Це впливає на посилену спрямованість корпорацій на короткострокові прибутки в порівнянні з довгостроковими інвестиціями. Однак, на відміну від цього короткострокового періоду, значна і швидкозростаюча кількість учасників ринку пообіцяла довгостроково бачити інвестиції через стійкі ініціативи. Незалежно від того, розглядаючи це через приціл прибутковості інвестицій, майбутньої життєздатності компанії чи

екологічних наслідків, «стійка практика дозволяє нам задовольняти потреби нинішніх користувачів, не враховуючи здатність майбутніх поколінь задовольняти власні потреби»

Зростаючий попит інвесторів також підживлювався підтримкою провідних власників активів та фінансових установ, визнаючи значні пули капіталу від імені членів і, таким чином, маючи невід'ємну довгострокову перспективу. У 2006 р. 63 інвестиційні компанії, що представляють активи в розмірі 6,5 трлн. дол., взяли на себе зобов'язання привести їх у відповідність до Принципів відповідального інвестування, що підтримуються ООН. Сьогодні понад 2200 компаній з активами на суму понад 80 трильйонів доларів зобов'язались врахувати наслідки своїх інвестицій щодо світових цілей ESG.

Протягом багатьох років у світових наукових колах точилась дискусія щодо того, чи слід розглядати нефінансові дані, такі як характеристики ESG компанії, з огляду на інвестиційні рішення. На сьогодні більшість провідних світових інвесторів зобов'язуються включати питання ESG в свій інвестиційний аналіз, а також політику та практику власності. Сьогодні понад 73% інвестиційних фахівців у всьому світі, опитаних Інститутом CFA, розглядають питання ESG у своєму інвестиційному процесі.

1.2 Аналіз публікаційної активності з питань вартісно-орієнтованого інвестування

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

На думку Л. Єфіменко «... українські компанії вже сьогодні зобов'язані переорієнтувати свою політику відповідно до соціальної відповідальності, враховуючи інтереси держави і суспільства. По суті, в одній зв'язці повинні йти уряд країни, бізнес, місцева влада і громадський сектор. При цьому важливо, щоб держава сприяла цьому і створювала умови для розвитку соціально відпо-

відального бізнесу і сприятливого інвестиційного клімату. Адже соціальні інвестиції – системна, довгострокова діяльність, спрямована на розвиток перспективних напрямів, створення або підтримку елементів соціальної інфраструктури, в результаті призводить до якісної зміни (поліпшення) соціального середовища. І, звичайно ж, мета цих вкладень – підвищення рівня життя громадян і зниження суспільної напруги» [5].

Результати проведені 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. Доведено, що важливим кроком на шляху виконання положень глобальних ініціатив є виконання Цілей сталого розвитку України, для чого необхідна популяризація концепції корпоративної соціальної відповідальності з одночасною розробкою соціальних, економічних та інституційних інструментів, способів, засобів для заохочення підприємства до виконання соціально відповідальної діяльності [6].

М. Дем'янчук, В. Котлубай та Є. Редіна, зазначають, що в Україні в умовах трансформації розвитку бізнесу, поглиблення процесів глобалізації й загострення конкуренції соціально відповідальне інвестування набуває все більшого поширення. Іноземні бізнес-структури висвітлюють, що на сучасному етапі розвитку суспільства соціально-відповідальне інвестування як цілеспрямоване вкладення ресурсів у розв'язання соціальних проблем, є запорукою забезпечення збалансованого динамічного розвитку, зростання конкурентних переваг. Головне, 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 соціальній життєдіяльності всього суспільства [8].

Значна увага проблемам інвестування на основі вартісного підходу та соціально-відповідального інвестування приділяється в працях науковців Сумського державного університету [1, 2, 3, 15, 21].

Визначення світового інтересу до вищезазначених питань та тенденції його зміни можна прослідкувати за допомогою використання програмного продукту Google Trends. Використовуючи його було проаналізовано частоту запитів, пов'язаних з тематикою застосування ESG-критерію за останні 5 років у світі (рис. 1.2).

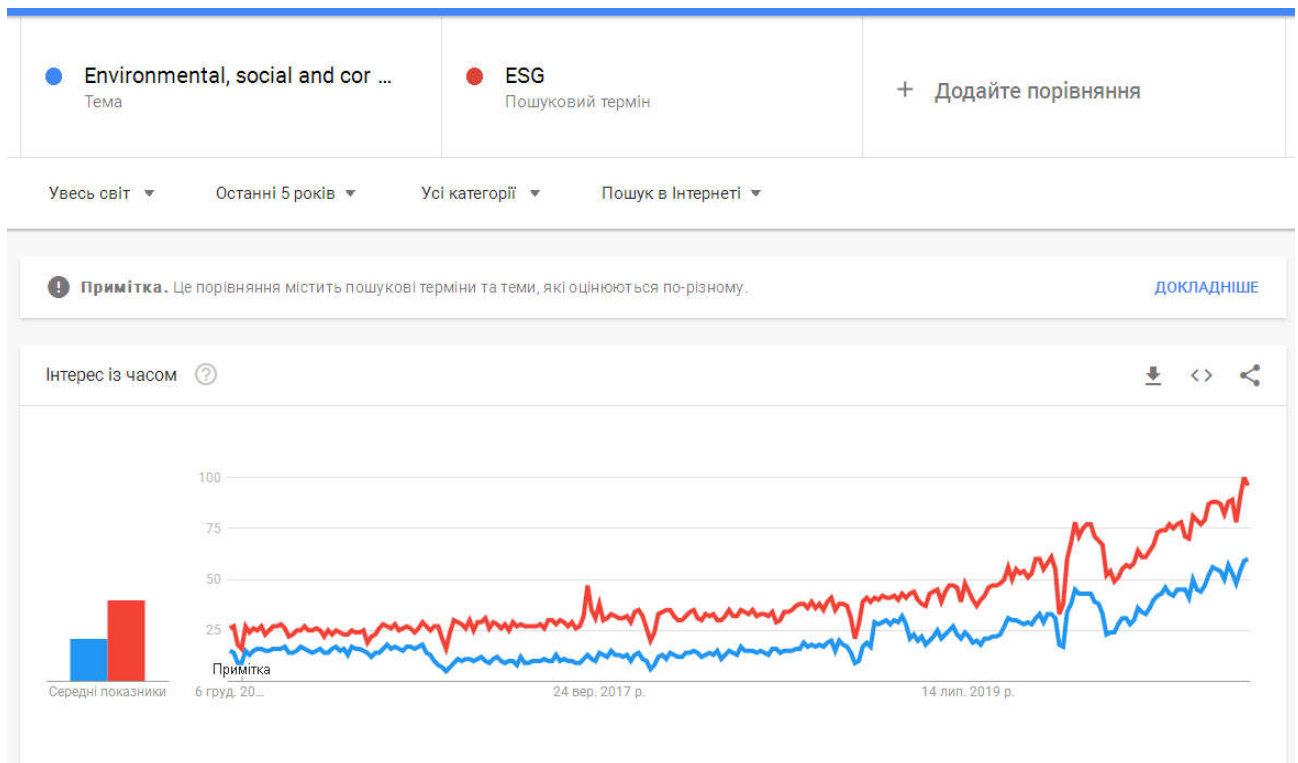


Рисунок 1.2 – Інтерес з часом до пошуку інформації, пов'язаної із застосуванням ESG-критерію в світі [авторська розробка].

Як видно з рисунку 1.2 за останні 2 роки постерігається значне збільшення інтересу до питань інвестування на основі вартісних критеріїв та соціально-відповідального інвестування із застосуванням ESG-принципів. Це підтверджує, що питання дослідження стану та перспектив розвитку цих процесів в Україні є актуальними та мають найвищий пріоритет на сучасному етапі розвитку бізнес спільноти.

В даний час зростає число зарубіжних фінансових компаній, які в своїх публічних звітах детально розкривають принципи, за якими вони працюють, зокрема, як вони використовують принципи ESG у своїй діяльності і як це відбивається на прибутковості їхніх портфелів. До числа таких компаній відносяться такі відомі, як JPMorgan Chase, Wells Fargo, Goldman Sachs, і ін. Нефінансова інформація, пов'язана з охороною навколишнього середовища і соціальної відповідальністю фірм, все частіше використовується при прийнятті рішень інвестиційними фондами. А фірми, в свою чергу, залучають до свого штату окремих фахівців з ESG. В сучасних умовах (інтерес до проблеми зміни клімату, пандемія COVID-19, боротьба з корупцією, боротьба за рівність статей і ін.).

Практика застосування критеріїв соціально відповідального інвестування буде поширюватися. Відповідно, для залучення інвесторів українським фірмам необхідно прагнути відповідати критеріям ESG. Ймовірно, це особливо важливо для великих видобувних компаній, чия діяльність потенційно пов'язана з інституційними ризиками і ризиками забруднення навколишнього середовища.

2 ТЕОРІЯ ТА ПРАКТИКА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ БІЗНЕС-СТРАТЕГІЙ ТА ПРИНЦИПАХ «VALUES-BASED INVESTING»

2.1 Основні принципи вартісно-орієнтованого інвестування та їх впровадження у світовій практиці

Концепція інвесторів, які узгоджують свої фінансові цілі з певними цінностями, є характерною рисою соціально відповідальних інвестицій (SRI) протягом десятиліть. Однак відповідальне інвестування значно еволюціонувало від перших фондів ЄСВ, які, насамперед, виключали певні компанії незалежно від фінансового впливу. Все частіше інвестори прагнуть зайняти більш активну позицію щодо своїх інвестицій. Взагалі кажучи, інвестори, як правило, групують типи ESG, що інвестують, у чотири основних сегменти, які описані в таблиці 2.1. Однак багато інвесторів прагнуть включити декілька з цих методів у свої портфелі, щоб досягти своїх унікальних інвестиційних цілей.

Таблиця 2.1 – Групування типів ESG інвестицій

Соціально-відповідальне, або вартісно-орієнтоване інвестування	Вирівнювання портфеля з конкретними етичними, політичними, соціальними чи релігійними поглядами інвесторів шляхом активного виключення певних компаній із інвестиційного всесвіту, що керується конкретними настановами.
Інтеграція	Включення факторів ESG поряд із традиційними основами при виборі акцій або побудові портфеля з метою підвищення прибутковості, скоригованої на ризик. Ґрунтуючись на зростаючому обсязі досліджень, які вказують на те, що фактори ESG можуть допомогти визначити краще компанії з потенційними ризиками.
Зобов'язання	Інвестори активно спілкуються та співпрацюють з компаніями як безпосередньо, так і шляхом подання / спільного подання пропозицій акціонерів та голосування за довіреністю з метою покращення публічної прозорості, розкриття інформації, управління ризиками та соціальної відповідальності. Партнерство за участю може відбуватися як з компаніями, які вже демонструють глибоко інтегрований підхід до ESG, так і з тими, хто зараз не може.
Впливовість	Інвестування кінцевою метою якого є досягнення позитивних результатів та допомога організаціям у досягненні конкретних цілей, вигідних для суспільства або довкілля. Прикладом є інвестування у компанії, що відповідають цілям ООН зі сталого розвитку, або сприяння гендерному різноманіттю.

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, етичної ефектів, сприяли появі широкого кола нових досліджень в інвестиційному менеджменті, окресленню нових підходів до теорії портфельного інвестування та вибору стратегій інвестиційної діяльності.

В 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 [9, 10], 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) [11].

Динаміка обсягів відповідального інвестування у Європі подана на рисунку 2.1.

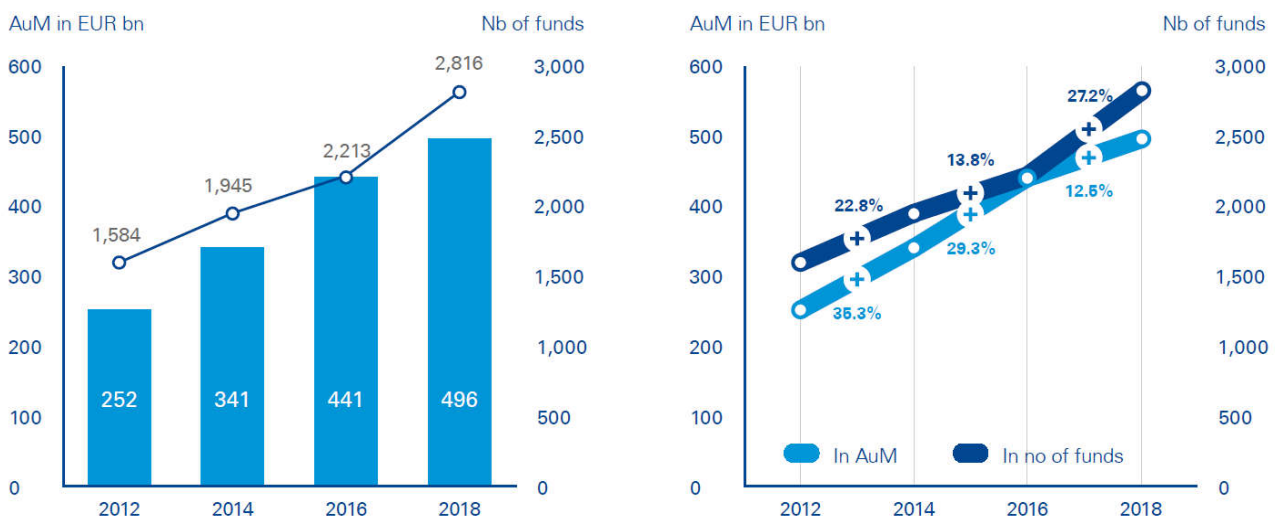
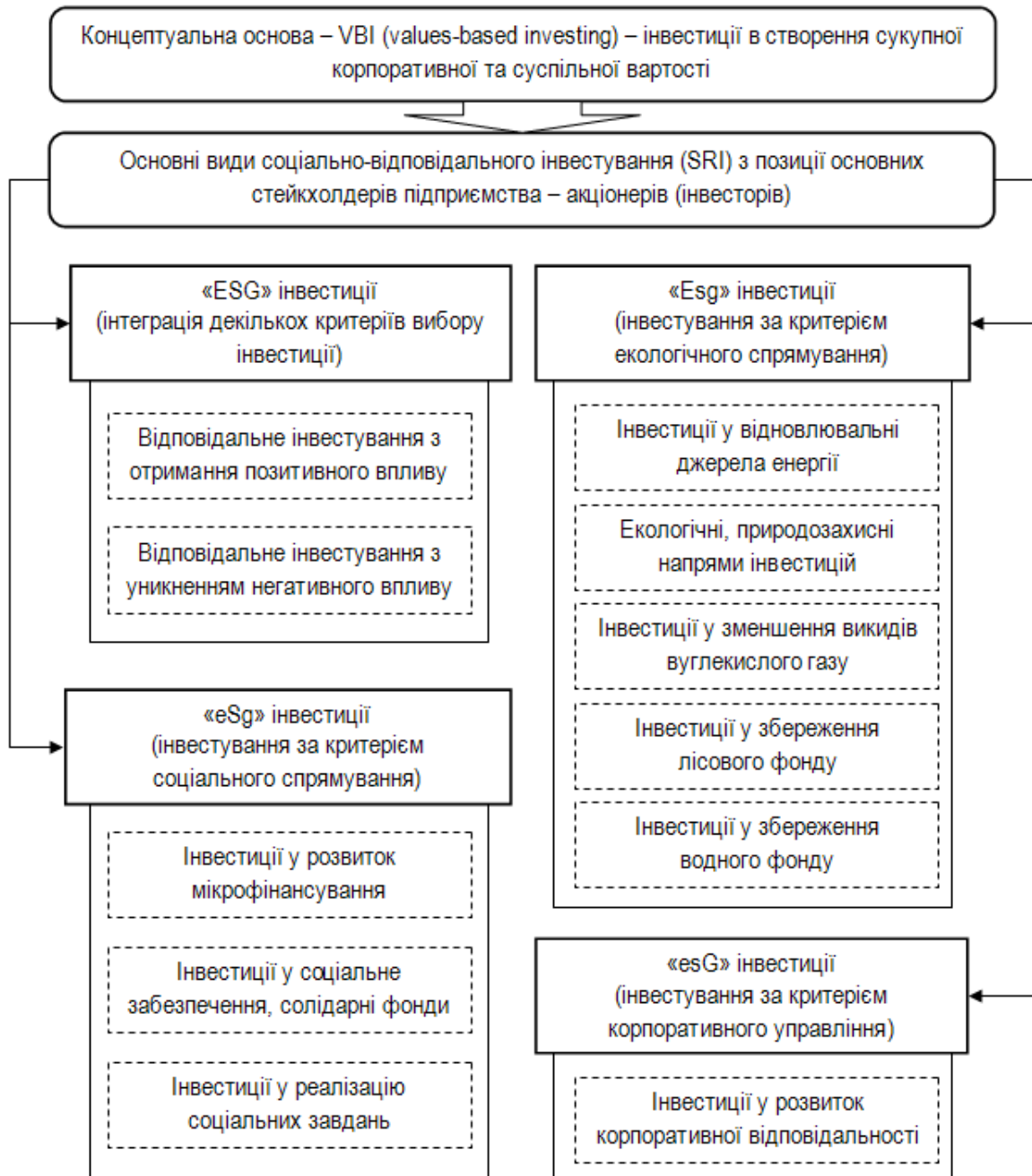


Рисунок 2.1 – Обсяги відповідального інвестування у Європі [10]

Результати проведених досліджень дозволили провести узагальнення та класифікацію інвестицій, що реалізуються на принципах «values-based investing» та передбачають як створення корпоративної вартості, так і суспільної цінності (рис.2.2.).



Джерело: [10, 11, 12].

Рисунок 2.2 – Класифікація напрямків соціально-відповідального інвестування

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 2.2, 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 2.2 – Світові обсяги інвестиційних активів, на принципах «values-based investing» [13]

	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 2.3, частка сталого інвестування щодо загальної кількості керованих активів зросла 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.

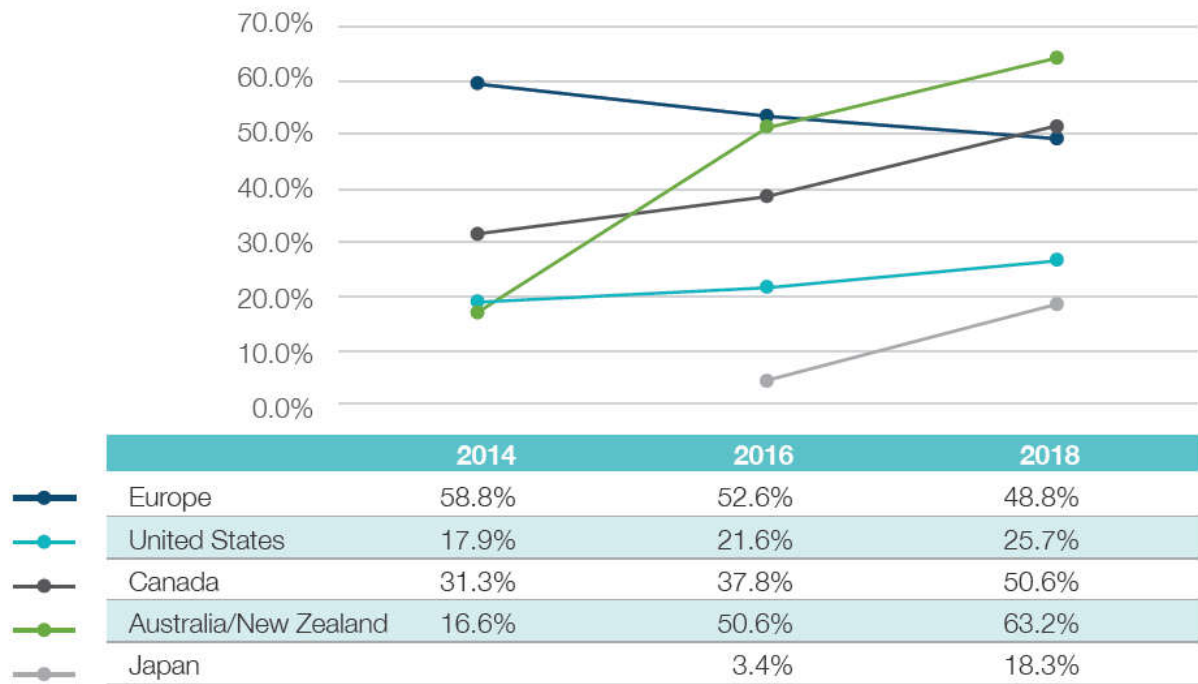


Рисунок 2.3 – Темпи зростання обсягів інвестиційних активів, на принципах «values-based investing» [13]

Реалізація принципів «values-based investing» 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 дохідності 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 врахуванням ESG-критерію – суспільно

впливові інвестиції). За даними компанії «GSIA» можна окреслити 7 основних інвестиційних стратегій, в основі яких є застосування ESG критерію [12]. Характеристику цих стратегій подано в табл. 2.3.

Таблиця 2.3 – Види інвестиційних стратегій у VBI

Види стратегій	Характеристика
Тематичного спрямування («sustainability themed investing»)	Здійснення інвестицій в напрямки та активи, які <u>вузьконаправлено</u> 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 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 доходності 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

За останніми даними найбільшою стратегією стійкого інвестування у всьому світі продовжує залишатись стратегія інвестування з виключенням негативних ефектів («exclusionary/negative screening») (рис. 2.4), 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

ефектив є найбільш розповсюдженою в Європі, тоді як інтеграція ESG факторів характерна для більшістю 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.

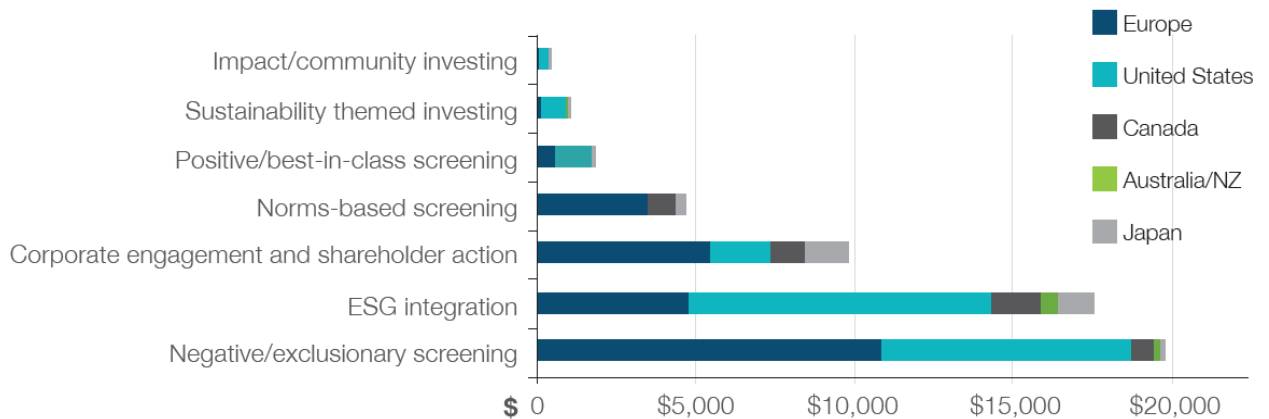


Рисунок 2.4 – Рівень застосування інвестиційних стратегій у VBI [13]

На рисунку 2.5 наведено зміни інвестиційних активів для яких притаманні різні інвестиційні стратегії на принципах VBI порівняно із 2016 роком.

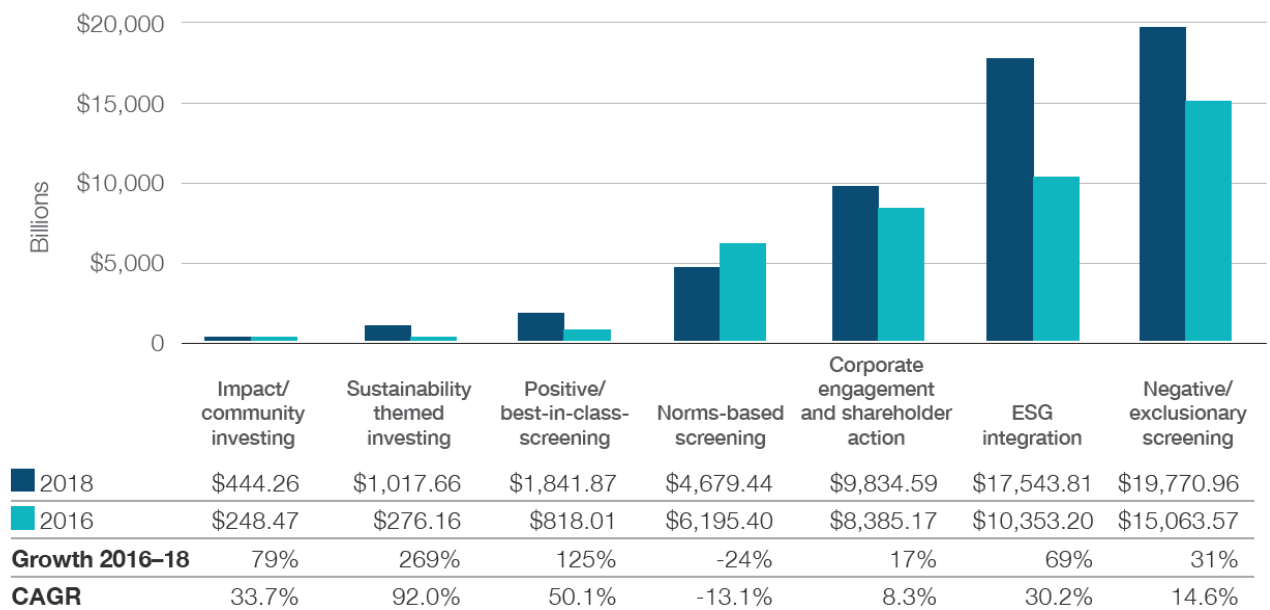


Рисунок 2.5 – Динаміка зміни інвестиційних активів для яких притаманні різні інвестиційні стратегії на принципах VBI [13]

Аналіз динаміки зміни інвестиційних активів для яких притаманні різні інвестиційні стратегії на принципах VBI (рис. 2.5) 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 2.6.

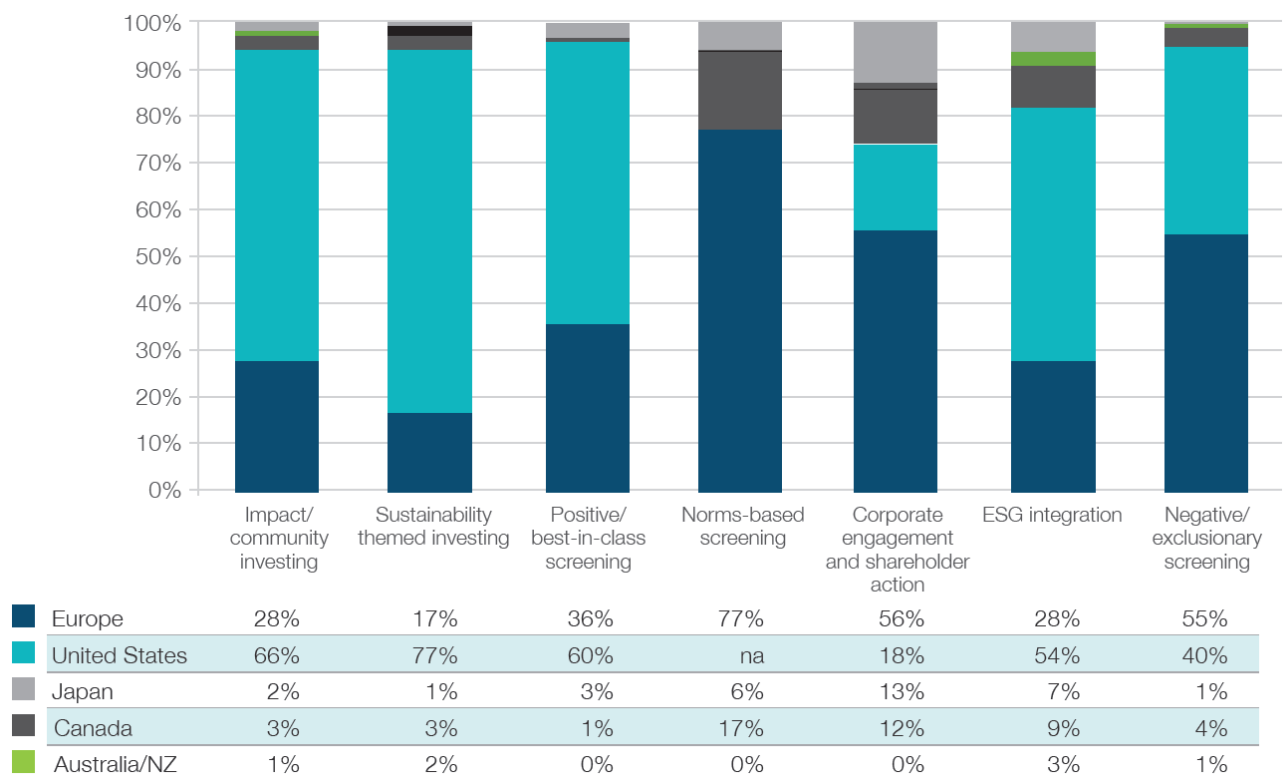


Рисунок 2.6 – Регіональні відмінності поширення інвестиційних стратегій на принципах VBI [13]

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 обмежують-

ся 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»). 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 %).

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». Такі інвестиції дають можливість 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.

2.2 Особливості застосування принципів «values-based investing» в Україні

Проведені в Україні дослідження продемонструвало збільшення у порівнянні з 2010 роком частки підприємств, які здійснюють соціально-відповідальні інвестиції на надають відповідну допомогу на регіональному рівні. Майже 60% опитаних компаній беруть участь у регіональних програмах розвитку. В той же час, кожна п'ята компанія в Україні не допомагає соціальному розвитку регіону, така ж частина планує це робити в майбутньому. Частка таких компаній скоротилась у порівнянні з 2010 роком (близько 60%, причому тільки 16% пла-

нували це робити в майбутньому). Найпоширенішими напрямками допомоги регіону присутності і громаді є виділення коштів на благодійність та допомога у благоустрої території.

У минулі роки благоустрій території теж був найпоширенішим напрямом допомоги громаді. Найчастіше не допомагають регіону присутності компанії Півночі, але їх частка найбільша серед тих, хто планує це робити в майбутньому. Переважно надають різноманітну допомогу регіону компанії Сходу країни, передусім місцевій владі в реалізації різноманітних соціальних програм, займаються благоустроєм території, надають робочі місця переселенцям, допомагають у здійсненні екологічних проектів.

Більшість опитаних українських компаній (70%) здійснювали соціальні інвестиції протягом останніх трьох років. У 31% компаній розмір соціальних інвестицій не змінився, в 27% він збільшився, а у 11% – зменшився. За регіональним розподілом найбільше здійснювали соціальні інвестиції компанії Центру країни, найменше – компанії Півночі. Найбільше розмір соціальних інвестицій зріс у компаніях Півночі. 10 із 13 багатонаціональних компаній здійснювали соціальні інвестиції в розвиток регіону, у 5 компаній рівень соціально-відповідальних інвестицій за останні роки збільшився, у 4 компаніях – ні. Багатонаціональні компанії здебільшого надають гроші на благодійність (8 із 13 компаній), сприяють проведенню екологічних проектів у регіонах (4 компанії), шефствують над дитячим будинком (школою, спортивним клубом – 4 компанії) і допомагають освітнім ініціативам (4 компанії) [6].

3 ФОРМУВАННЯ ВАРТІСНИХ ПОКАЗНИКІВ ІНВЕСТИЦІЙ З УРАХУВАННЯМ ДОТРИМАННЯ ESG-КРИТЕРІЇВ

3.1 Вплив вартісно-орієнтованого інвестування на фінансові результати діяльності підприємств

Багато корпоративних менеджерів все ще ототожнюють інвестування на основі вартісного підходу з попередником, соціально відповідальним інвестуванням (SRI), і вважають, що дотримання його принципів передбачає жертвування деякою фінансовою віддачею, щоб зробити світ кращим. Ця точка зору застаріла. Дослідження Джорджа Серафейма та його колег з Гарвардської бізнес-школи показало, що компанії, які розробляли проваджували принципи ESG в свою діяльність на початку 90-х років, протягом наступних 18 років перевершили за своїми фінансовими результатами показники аналогічних компаній, що не використовували вартісний підхід в інвестуванні. В іншому дослідженні Серафейм та його колеги продемонстрували позитивний взаємозв'язок між високою ефективністю з відповідних питань ESG та вищими фінансовими показниками.

Докази інвесторів підтверджують: дослідження 2017 року Nordea Equity Research (найбільшої групи фінансових послуг у Північному регіоні) повідомило, що з 2012 по 2015 роки компанії з найвищими рейтингами ESG перевершили фірми з найнижчим рейтингом на цілих 40%. У 2018 році Bank of America Merrill Lynch виявив, що фірми з кращим рівнем ESG, ніж їхні аналоги, приносили вищі трирічні прибутки, частіше ставали високоякісними акціями, рідше мали значні зниження цін і рідше збанкрутувати [15].

Є кілька відомих компаній, які починали свою діяльність як невеликі, соціально свідомі компанії, а в кінцевому підсумку були придбані корпоративними гігантами за сотні мільйонів доларів. . . кожен. Що важливо, щоб захистити вартість вкладених ними інвестицій, великі корпорації зрозуміли, що вони по-

винні зберегти соціально свідому місію цих брендів, інакше вони не будуть такими успішними [16].

Подібним чином, провідний виробник пальмової олії в Папуа-Новій Гвінеї визнав соціальний та екологічний вплив виробництва, тому він змінив свою бізнес-модель, включивши повністю відстежуваний ланцюг поставок, і зменшив використання нафтохімікатів як добрива. Зміни призвели не тільки до поліпшення репутації, але й рентабельності прибутку на 79% вище середнього по галузі [17].

Компанії зі стійким ставленням можуть насправді працювати ефективніше середнього. Гарвардська бізнес-школа провела дослідження: якби ви інвестували долар 20 років тому у вибраний портфель державних компаній, зосереджених лише на зростанні свого бізнесу, цей долар виріс би до 14,46 доларів. Непогано. Але якби ви натомість інвестували той самий долар у портфель компаній, які зосереджувались на найважливіших екологічних та соціальних питаннях, одночасно розвиваючи свій бізнес, той самий долар виріс би до 28,36 доларів [18].

Ці компанії могли б отримати великі прибутки, оскільки вони зосереджувались на речах, які допомагали їх бізнесу, наприклад, витрачали менше води та енергії, стимулюючи своїх керівників зосередитися на довгостроковій перспективі та забезпечуючи якісні різноманітні робочі місця, що призводять до більшої задоволеності, утримання та продуктивності праці.

В ході одного мета-аналізу 88% досліджень показали, що компанії, які дотримуються соціальних або екологічних стандартів, показали кращі експлуатаційні показники, а 80% досліджень показали позитивний вплив на показник ціни акцій. Це є переконливим доказом доцільності дотримання принципів «values-based investing» [19].

Зростання відповідального інвестування зумовлено низкою факторів:

1. Матеріальність. У фінансовій індустрії і академічних колах зростає визнання того, що фактори ESG впливають на прибутковість інвесторів. Явне і систематичне включення питань ESG в інвестиційний аналіз і рішення - для

кращого управління ризиками та підвищення прибутковості - називається інтеграцією ESG.

2. Запити клієнтів. Бенефіціари і клієнти все частіше закликають до більшої прозорості щодо того, як і куди інвестуються їхні гроші. Це обумовлено зростаючим усвідомленням того, що фактори ESG впливають на вартість компанії, прибутковість і репутацію, а також підвищеною увагою до екологічних і соціальних наслідків компаній, в які вони інвестуються [5, 6]. Негативний скринінг, який виключає певні сектори, компанії або практики, є найбільш поширеним підходом до інтеграції цінностей в портфель або фонд.

3. Регулювання. Починаючи з середини дев'яностих років, відповідальне регулювання інвестицій значно посилилося, причому після фінансової кризи 2008 року особливо різко зросло число політичних інтервенцій. Зміна нормативного регулювання також була викликана усвідомленням національними і міжнародними регулюючими органами того, що фінансовий сектор може відігравати важливу роль у вирішенні глобальних проблем, таких як зміна клімату, сучасне рабство та ухилення від сплати податків.

4. Зобов'язання інвесторів. Частина інвесторів до процесу прийняття інвестиційних рішень не враховують питання ESG через неправильне уявлення про те, що фактори ESG не є фінансовими факторами.

3.2 Обмежувальні фактори розвитку соціально-відповідального інвестування в Україні

Незважаючи на фактори, що стимулюють впровадження інвестицій з дотриманням ESG-критерію, ще існують перешкоди, які потрібно подолати. Найбільша перешкода для інвестицій полягає в тому, що більшість звітів компаній щодо сталого розвитку спрямовані не на інвесторів, а на інші зацікавлені сторони, такі як неурядові організації, і, отже, мало корисні для інвесторів. Безумовно, існують інформаційні агенції, які аналізують зміст вихідних матеріалів, включаючи будь-які звіти чи дані, які вони можуть отримати від ком-

паній, щоб надати певну оцінку ефективності впровадження вартісно-орієнтованих інвестицій. Але це не дозволяє повноцінно замінити вичерпну інформацію про ESG, яку повідомляє безпосередньо компанія.

Деякі організації, такі як Рада зі стандартів розкриття інформації про клімат (*CDSB*), Глобальна ініціатива зі звітності (*GRI*), Міжнародна рада з інтегрованої звітності (*IIRC*) та Рада зі стандартів бухгалтерського обліку у сфері сталого розвитку (*SASB*), намагаються заповнити цю прогалину. Однак поки що жоден уряд не зобов'язує використовувати стандарти. І навіть коли компанії вирішили їх прийняти, зазначені цифри рідко підлягають суворому аудиту третьою стороною.

Хоча світ даних ESG все ще трохи схожий на Дикий Захід, значний прогрес у поліпшенні якості та доступності інформації досягається завдяки ринковим силам, зусиллям неурядових організацій та, на деяких територіях, регулюванню - наприклад, директиві ЄС вимагати від усіх компаній певного розміру повідомляти нефінансову інформацію раз на рік. На думку західних аналітиків: «Якість даних ESG не є ідеальною, - але вона швидко поліпшується».

Щодо українських реалій, можна навести основні чинники, що впливають на залучення вартісно-орієнтованих інвестицій в Україні наведено в таблиці 3.1

Таблиця 3.1 – Чинники впливу на вартісно-орієнтовані інвестиції

№з/п	Назва чинника	Характеристика
1.	Людський	Вирішення питань щодо дискримінаційної політики зайнятості, неналежних умов праці, експлуатації працівників, пагубних соціальних наслідків шкідливої людської діяльності
2.	Екологічний	Контроль питань стосовно діяльності підприємства у екологічному аспекті: забруднення довкілля, раціональне використання ресурсів
3.	Етичний	Регулювання діяльності підприємства щодо її відповідності моральним та релігійним традиціям суспільства, а також зниження кількості (відмова від) виробництва шкідливої продукції та послуг
4.	Інші	Впровадження прозорої фінансової та нефінансової звітності Врахування вимог інвесторів до корпоративного управління

Вважаємо, що існують фактори, які обмежують можливість розвитку соціально-відповідальних інвестицій в Україні:

1. Низька активність українського суспільства, бізнесу та держави у вирішенні питань сталого розвитку.
2. Певні розбіжності у напрямках розуміння та реалізації соціально-відповідального інвестування.
3. Небажання залучати у діяльність підприємства інвестиції, які не сприймає керівництво, оскільки не може оцінити актуальність даного питання.
4. Низький рівень обізнаності керівництва підприємства у питаннях соціально-відповідального інвестування.
5. Низький рівень інформованості населення країни щодо соціально-відповідального інвестування.

Разом з тим, можна визначити певні шляхи і способи подолання обмежень соціально-відповідальних інвестицій:

1. Збільшення рівня обізнаності керівників та працівників підприємства шляхом проведення семінарів, тренінгів.
2. Концентрація на тих проблемах сталого розвитку, які зрозумілі для населення України. Поступове розроблення заходів з долучення громади до інших проблем.
3. Створення програм на рівні держави, які підтримуватимуть підприємства, що залучатимуть соціально-відповідальні інвестиції (зменшення податків, надання пільг і т.д.). На нашу думку основними перевагами від впровадження соціально-відповідальних інвестицій у діяльність вітчизняних підприємств є:
 1. Залучення до додаткових інвестицій, що сприятиме розвитку підприємств.
 2. Зростання рівня ефективності роботи персоналу через залучення більш досвідчених та мотивованих працівників.
 3. Збільшення рівня інноваційності підприємства.
 4. Удосконалення бізнес-процесів підприємства.
 5. Формування позитивного іміджу та репутації компанії.

Отже, збільшення кількості реалізації проектів соціально-відповідального фінансування у практику діяльності вітчизняних підприємств, сприятиме вирішенню соціально-екологічних питань, розвитку та інтеграції на міжнародні ринки. Передумовою розвитку підприємницької діяльності в Україні є впровадження у їх практику принципів соціальної відповідальності. Виходячи з цього, існує потреба у аналізі досліджень щодо соціально-відповідального інвестування, для виділення найбільш ефективних практик у розвинених країнах світу, зокрема ЄС, з метою їх подальшого впровадження у діяльність вітчизняних підприємств.

ВИСНОВКИ

Таким чином можна зазначити, що 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. Запропонована концепція вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємств, що передбачає диференціацію методичного інструментарію, збалансоване оцінювання ефективності та ризику інвестицій, узгоджений вибір саме тих напрямків інвестиційної діяльності, які забезпечують приріст сукупної вартості підприємства.

Стійкі, відповідальні і впливові інвестори є рушійною силою позитивних змін. Вони здійснюють інвестиційні стратегії, що сприяють економічному розвитку і розширенню фінансових послуг. Інвестиційна індустрія значно змінилася у міру поширення і практичного застосування концепцій ESG, стійкі, відповідальні і впливові фахівці з інвестицій стимулювали зростання різних інноваційних інвестиційних механізмів. Таким чином, вони вивели на ринок нові інвестиційні можливості та послуги з широкого спектру класів активів, які залучають як індивідуальних, так і інституціональних інвесторів, змушуючи працювати на конкурентній основі і допомагати вирішувати серйозні соціальні і екологічні проблеми. Все більше число інвесторів шукають інвестиції, які можуть усунути глобальні екологічні кризи, поліпшити економічні можливості. Зрештою, шлях до сталого майбутнього вимагає усвідомлення того, що корпоративна діяльність, інвестиції, ефективність, а також екологічні, соціальні та управлінські питання взаємопов'язані і нероздільні.

ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Zakharkin O. Zakharkina L. Enterprise's innovation development strategy substantiation and its aims. *Економічний часопис-XXI*. 2014. № 7–8(1). С. 76–79.
2. Zakharkin, O., Zakharkina, L., & Antoniuk, N. (2017). A comparative analysis of stock market volatility depending on investment time horizon. *Economic Annals-XXI*, 167(9-10), 49-52.
3. 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. URL: http://www.ustrust.com/publish/content/application/pdf/GWMOL/USTp_ARVP5FLB_2015-06.pdf
4. 2012 Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States [Electronic resource] // US SIF — The Forum for Sustainable and Responsible Investment. URL: <http://www.ussif.org/trends>.
5. Єфіменко, Л. М. (2019). 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. Мелітополь, 179–181.
6. 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](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.5.37)
7. Розвиток КСВ в Україні: 2010—2018 / укладачі : А. Зінченко, М. Саприкіна. Київ : Юстон, 2017. 52 с.
8. 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.

9. 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.
10. 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>.
11. 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>.
12. 2015 Global Sustainable Investment Review. *Global Sustainable Investment Alliance*. URL: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf.
13. 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.
14. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами на основі стейкхолдерського підходу [Текст] : звіт про НДР (остаточний) / кер. О.О. Захаркін. - Суми : СумДУ, 2018. - 79 с.
15. Robert G. Eccles, Svetlana Klimenko. The Investor Revolution. Harvard Business Publishing. URL: <https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution>.
16. Choi Audrey. Investing in companies with environmental and socially conscious business practices has the potential to make a difference – and earn profits. *Morgan Stanley*. URL: <https://www.morganstanley.com/access/why-sustainable-companies-can-outperform>.
17. G. Unruh, D. K. (May 2016). “Investing For a Sustainable Future”. Boston: MIT Sloan Management Review.
18. Serafeim, G. (2014). Turning a Profit While Doing Good: Aligning Sustainability with Corporate Performance. Brookings Institution. Khan, M. Soon,

Serafeim. (2015). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. Cambridge: Harvard Business School.

19. Clark, G. L. (2014). From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance. Oxford University Smith School of Enterprise and the Environment.

20. Дослідження кон'юктури інвестиційного ринку України : звіт про НДР (заключний) / Кер. І.В. Кобушко. - Суми : СумДУ, 2011. - 114 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/27284>.

21. Механізми вартісно-орієнтованого управління підприємством [Текст]: звіт про НДР (заключний) / Кер. М.В. Костель. - Суми: СумДУ, 2015. - 84 с. URL : <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/53419>.