

Захаркін О.О.

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і кредиту

Сумський державний університет

м. Суми, Україна

ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНЕ ІННОВАЦІЙНЕ ІНВЕСТУВАННЯ З УРАХУВАННЯМ СУСПІЛЬНИХ ПОТРЕБ

Діяльність підприємств майже завжди супроводжується появою певних негативних ефектів для суспільства – екстерналій, які не завжди беруться до уваги та не враховуються в процесі створення додаткової вартості підприємства, оскільки прямо не впливають на ключові компоненти вартості (ціну, витрати, дохід, ризики), а опосередковано зменшують його "суспільну вартість", тобто користь, яку приносить діяльність підприємства.

Основою управління створенням такої вартості в сучасній інвестиційній теорії стала концепція «values-based investing» (VBI) – інвестування на основі вартісного підходу. Суть даної концепції полягає у виборі таких напрямків вкладення коштів, які забезпечують найбільший приріст сукупної вартості, тобто не лише створення вартості для самого підприємства (наприклад, у вигляді приросту ринкової капіталізації), але й суспільної вартості у вигляді позитивних екологічних, соціальних, економічних ефектів [1].

В основу концепції вартісно-орієнтованого інвестування (VBI) покладено ESG критерій (E – «environmental», S – «social», G – «governance»), тобто врахування завдань екологічного, соціального розвитку та корпоративного управління при прийнятті інвестиційних рішень на ряду із аналізом фінансових показників та досягненням бажаного рівня дохідності вкладень [2].

Для означення всіх напрямків інвестування, здійснення яких базується на застосуванні концепції VBI та ESG-критерію в зарубіжній літературі та

практиці фінансових компаній використовується декілька термінів, а саме: в публікаціях компанії «KPMG» застосовується поняття відповідального інвестування (RI – responsible investing) [3], в «GSIA» (Global Sustainable Investment Alliance) найбільш узагальнюючим вважають термін соціально-відповідальних інвестицій (SRI – socially responsible investing), застосовуваним є також термін інвестицій у сталий розвиток (sustainable investing) [4; 5].

Реалізація концепції VBI на сьогодні охоплює широкий спектр стратегій як за класами активів, так і різними суб'єктами – від інституційних учасників, інвестиційних фондів, до приватних інвестицій. В цілому всі види стратегій в VBI можна класифікувати за широтою охоплення цілей (інвестиції за тематичним спрямуванням та крос-галузеві інвестиції, які інтегрують всі складові ESG критерію) та ступенем важливості ESG критерію при прийнятті інвестиційних рішень (стратегії з мінімальним врахуванням ESG критерію – відбір на основі нормативних вимог та інвестування з виключенням негативних ефектів; стратегії з максимальним врахуванням ESG критерію – суспільно впливові інвестиції). Компанією «GSIA» на сьогодні виділяється 7 основних інвестиційних стратегій, які підпорядковуються ESG критерію [6]. Характеристику даних стратегій представлено в табл. 1.

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

Дослідження статистичних даних щодо показників рентабельності діяльності підприємств та рівня їх дохідності засвідчують отримання значно кращих результатів тими компаніями, які є більш ресурсоефективними

(використовують менше води, палива, інших енергетичних ресурсів, а також характеризуються нижчими рівнями викидів у забруднення навколишнього середовища) (табл. 2, 3).

Таблиця 1 – Види інвестиційних стратегій в VBI [3, 5, 6]

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

Так, дані таблиці 2 свідчать про те, що для компаній, які належать до топ 10% лідерів реального сектору світової економіки за ефективністю використання ресурсів, у формуванні показників рівня їх річної дохідності протягом 2005-2012 рр. були притаманні такі ж тенденції, що і для всіх

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

Таблиця 2 – Порівняльний аналіз річної дохідності компаній, що інвестують у сталий розвиток, за 2005-2012 рр., % [7]

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

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

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

Таблиця 3 – Порівняльний аналіз основних показників рентабельності компаній, що інвестують у сталий розвиток за період 2005-2012 рр., % [7]

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

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

Отримані результати свідчать про те, що інноваційно-активні підприємства, які зорієнтовані на сталий розвиток, не лише забезпечують

досягнення суспільно значимих цілей, але й здатні надавати фінансові переваги для інвесторів у вигляді вищої віддачі на капітал.

Список використаних джерел

1. Value based management: Economic value added or cash value added by Fredrik Weissenrieder 1998. [Electronic resource]. – Retrieved from: <http://doc.mbalib.com/view/2bd5acac20fd8b3c5cfc1470ab03ba84.html>
2. Environmental, Social and Governance: Moving to Mainstream Investing? – June 25. – 2008. [Electronic resource]. – Retrieved from: <http://www.niri.org/Other-Content/Environmental-Social-Governance-Moving-to-Mainstream-Investing-BSR.aspx>
3. European Responsible Investing Fund Survey 2015 [Electronic resource] // KPMG International Cooperative. – 2015. – 86 p. – Retrieved from: <http://www.kpmg.com/LU/en/IssuesAndInsights/Articlespublications/Documents/Brochure-European-Responsible-Investing-Fund-Survey-20150402.pdf>
4. Hill R.P. Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investing: A Global Perspective / Ronald Paul Hill, Thomas Ainscough, Todd Shank, Daryl Manullang // Journal of Business Ethics. – January 2007.– Volume 70. – Issue 2. – PP. 165–174.
5. 2012 Global Sustainable Investment Review [Electronic resource] // Global Sustainable Investment Alliance. – Retrieved from: <http://gsiareview2012.gsi-alliance.org/pubData/source/Global%20Sustainable%20Investment%20Alliance.pdf>
6. 2014 Global Sustainable Investment Review [Electronic resource] // Global Sustainable Investment Alliance. – Retrieved from: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf
7. Companies That Invest in Sustainability Do Better Financially [Electronic resource] // HBR Blog Network. – Sept. 19. – 2012. – Retrieved from: http://blogs.hbr.org/cs/2012/09/sustainable_investing_time_to.html

Захаркін О. О. Вартісно-орієнтоване інноваційне інвестування з урахуванням суспільних потреб / О. О. Захаркін // Проблеми сучасної економіки : матеріали VIII Міжнар. наук.-практ. конф., 11–12 верес. 2015 р. — Запоріжжя: ГО «СІЕУ», 2015. — С. 112–115.