

УДК 339.97: 330.322

Петрашко Л.П.*доктор економічних наук,**професор кафедри міжнародного менеджменту**Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана***Романюк Т.В.***фахівець Управління справами**ПАТ «ЮНЕКС БАНК»***СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМКИ РОЗРОБКИ ТА ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ
ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ У СФЕРІ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ****STRATEGIC DIRECTIONS OF STATE POLICY DEVELOPMENT
AND IMPLEMENTATION IN THE SPHERE OF RESPONSIBLE INVESTING****АНОТАЦІЯ**

Проаналізовано правове середовище становлення моделі відповідального інвестування в Україні. Визначено глобальні ініціативи сфери відповідального інвестування, що діють в Україні. Аргументовано необхідність розробки спеціалізованої державної політики у сфері відповідального інвестування. Виокремлено стратегічні напрямки політики відповідального інвестування в Україні. Доведено доцільність забезпечення правового, інституційного та інформаційного середовища розвитку мікрофінансування в Україні. Визначено основні нормативні компоненти мікрофінансування. Запропоновано можливу структуру процесу скринінгу та реалізації проектів соціально-відповідальними фондами в Україні.

Ключові слова: відповідальне інвестування, державна політика, правове середовище, стратегічні напрямки, мікрофінансування, соціально-відповідальні фонди.

АННОТАЦИЯ

Проанализирована правовая среда становления модели ответственного инвестирования в Украине. Определены глобальные инициативы сферы ответственного инвестирования, которые действуют в Украине. Аргументирована необходимость разработки специализированной государственной политики в сфере ответственного инвестирования. Выделены стратегические направления политики ответственного инвестирования в Украине. Доказана целесообразность обеспечения правовой, институциональной и информационной среды развития микрофинансирования в Украине. Определены основные нормативные компоненты микрофинансирования. Предложена возможная структура процесса скрининга и реализации проектов социально-ответственными фондами в Украине.

Ключевые слова: ответственное инвестирование, государственная политика, правовая среда, стратегические направления, микрофинансирование, социально-ответственные фонды.

ANNOTATION

The legal environment of responsible investing model formation in Ukraine has been analyzed. The global initiatives in the sphere of responsible investing, operating in Ukraine, have been defined. The necessity of specialized state policy development in the sphere of responsible investing has been argued. The strategic directions of responsible investing policy in Ukraine have been emphasized. The expediency of providing legal, institutional and informational environment for the development of microfinance in Ukraine has been proved. The main normative constituents of microfinance have been determined. The possible structure of projects' screening and implementation process by the socially-responsible funds in Ukraine has been proposed.

Keywords: responsible investing, state policy, legal environment, strategic directions, microfinance, socially responsible funds.

Постановка проблеми. Перехід України до сталого економічного розвитку, становлення та подальший розвиток моделі корпоративного відповідального інвестування у вітчизняному бізнес-середовищі потребують запровадження сучасної практики взаємодії держави і бізнесу, а також бізнесу і суспільства, що є можливим лише через проведення послідовної державної політики щодо управління процесом відповідального інвестування у всіх стратегічно важливих сферах функціонування економіки та суспільства. Враховуючи це, актуальними є розробка та реалізація комплексу заходів для поетапної інтеграції технологій інвестування в корпоративну та фідучіарну відповідальність інституційних гравців України з урахуванням кращого міжнародного досвіду у цій сфері.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Наразі регулювання окремих аспектів, пов'язаних з процесом становлення моделі корпоративного відповідального інвестування в Україні, здійснюється через підтримку окремими суб'єктами українського бізнес-середовища глобальних ініціатив сфери ВІ (Глобального договору ООН (ГД ООН) [10], Глобальної ініціативи зі звітності GRI [11], Глобальних стандартів результативності інвестування GIPS [9]), а також через дотримання ряду законодавчих документів національного масштабу (Закону України «Про інвестиційну діяльність» [5], Кодексу законів про працю [8], Закону України «Про охорону праці» [7], Закону України «Про охорону навколишнього природного середовища» [6]), які закріплюють правила та норми поведінки суб'єктів бізнес-середовища у процесі здійснення інвестиційної діяльності, їх відповідальність у сфері соціальних та трудових питань, інформації та реклами, прав людини, охорони навколишнього середовища та фіскальної політики. Однак норми, закріплені представленими нормативно-правовими документами національного рівня, лише опосередковано мають відношення до регулювання процесу відповідального інвестування, а тому розробка й імплементація

політики відповідального інвестування на державному рівні як портфеля регулятивних вимог та заходів до інвестиційної діяльності інституційних гравців є надзвичайно актуальним питанням.

Постановка завдання. Метою статті є обґрунтування стратегічних напрямків розробки та проведення послідовної відповідальної державної політики як основи становлення та подальшого розвитку вітчизняної моделі корпоративного відповідального інвестування.

Виклад основного матеріалу. Аналіз правового середовища становлення моделі корпоративного відповідального інвестування в Україні в межах міжнародного рівня регулювання дав змогу визначити, що починаючи з 2001 р., коли Україна вступила до Європейського комітету з результативності інвестування, розпочався процес активного впровадження в інвестиційну практику керуючих інститутами спільного інвестування та недержавними пенсійними фондами Глобальних стандартів результативності інвестування GIPS, просування яких відбувається в рамках Українського товариства фінансових аналітиків (УТФА) та Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) [4].

Адаптація та активна підтримка вказаної ініціативи суб'єктами бізнес-середовища України не лише сприяє зростанню впевненості клієнтів керуючих компаній (інституційних гравців) у надійності опублікованих інвестиційних звітів, але й дає змогу порівнювати результати інвестиційної практики різних компаній з метою вибору тих, які відповідають вимогам потенційних клієнтів.

Іншою глобальною ініціативою, до якої з 2006 р. приєдналась Україна, є Глобальний договір ООН. Станом на травень 2014 р. ініціативу підтримують 187 учасників (1,5% від загальної кількості учасників ініціативи у світі) – від великих міжнародних та українських корпорацій до середніх і малих підприємств, а також неурядових організацій, академічних установ, бізнес-асоціацій тощо [14].

Врахування українськими компаніями у своїх бізнес-стратегіях та інвестиційній діяльності 10 загальновизнаних принципів сфери прав людини, трудових відносин, охорони навколишнього середовища та протидії корупції забезпечуватиме їм додаткові конкурентні переваги, сприятиме покращенню репутації та публічному визнанню, а також позиціонуватиме їх як потенційних лідерів у сфері відповідального корпоративного громадянства.

Окрім вищезазначених ініціатив, ряд українських компаній у процесі підготовки нефінансової звітності намагаються враховувати принципи та стандарти, визначені Глобальною ініціативою зі звітності GRI, яку станом на 2014 р. підтримують 17 вітчизняних суб'єктів бізнес-середовища [13].

Як вже зазначалось вище, більшість норм, закріплених національними нормативно-право-

вими документами лише опосередковано мають відношення до регулювання процесу відповідального інвестування в Україні, тоді як спеціалізована державна політика щодо управління цим процесом наразі не сформована. У той час як подальші становлення та розвиток вітчизняної моделі корпоративного відповідального інвестування та забезпечення ефективності цього процесу є можливими лише через розробку комплексу заходів з інтеграції принципів ВІ в інвестиційну діяльність інституційних гравців України, який, в першу чергу, враховуватиме кращий міжнародний досвід становлення моделі корпоративного відповідального інвестування шляхом адаптації до глобального бізнес-середовища, а по-друге, визначатиме власні нормативи та стандарти у цій сфері, які сприятимуть позитивним змінам інвестиційного клімату і будуть гармонізовані з існуючими європейськими стандартами.

Враховуючи все вищезазначене, ми вважаємо, що розробка й імплементація політики відповідального інвестування на державному рівні як портфеля регулятивних вимог та заходів, яких мають дотримуватись інституційні гравці в процесі інвестування, мають здійснюватись за такими стратегічними напрямками: 1) розвиток мікрофінансування як інструменту відповідального інвестування, спрямованого на підтримку малого бізнесу; 2) забезпечення реалізації стратегій соціально-відповідальних фондів.

Аналіз досвіду окремих країн з ринком, що формується [1; 2] вказує на те, що для ефективного розвитку мікрофінансування в Україні держава має забезпечити відповідне правове, інституційне й інформаційне середовище, а також визначити нормативні компоненти мікрофінансування, які враховуватимуть не лише специфіку українського бізнес-середовища, а й встановлені та визнані світовою спільнотою європейські стандарти у цій сфері.

Результати оцінки правового забезпечення процесу мікрофінансування дозволили визначити, що наразі в Україні певною мірою відсутнє специфічне законодавство у цій сфері, а регулювання діяльності суб'єктів мікрофінансування (банків, державних інститутів фінансової підтримки та недержавних некомерційних організацій) здійснюється на основі загальних законів. Зважаючи на це, а також враховуючи досвід деяких країн з ринком, що формується, доцільною є інтеграція в існуючі закони та нормативно-правові акти стандартів щодо розкриття інформації саме з точки зору мікрофінансових аспектів: а) стандартів забезпечення фінансової стійкості мікрофінансування (щодо попередження мікрофінансових ризиків; обсягів мікрофінансових операцій); б) стандартів операційної політики мікрофінансування (щодо процедур оцінки та відбору клієнтських заявок на отримання мікрокредиту, щодо підготовки висновків та прийняття рішення про мікрофінансування); в) стандартів мікрофінансових

продуктів (щодо умов зазначених продуктів для малозабезпечених прошарків населення та показників їх ефективності й оборотності).

Окрім цього, на наш погляд, реалізація відповідальної державної політики у сфері мікрофінансування має здійснюватись через забезпечення відповідної інституційної підтримки розвитку цієї сфери. Доцільним є створення спеціалізованої Ради з розвитку мікрофінансування, функції якої полягатимуть в мотивації та заохоченні суб'єктів мікрофінансування до покращення своєї практики у цій сфері, адекватній оцінці результатів їх діяльності щодо реалізації проектів в екологічній, соціальній та управлінській сферах, а також гармонізації існуючого правового забезпечення у цій сфері з європейськими стандартами. Для підтримки діяльності Ради в її структурі може бути створена аналітична група експертів, яка займатиметься дослідницькою діяльністю, а саме пошуком та первинною оцінкою потенційно привабливих проектів, запропонованих компаніями малого та середнього бізнесу, виокремлення найбільш перспективних з них та підготовкою їх переліку для розміщення на офіційному порталі з метою фінансування суб'єктами мікрофінансування.

Для поточного моніторингу процесу виконання проектів та оцінки результатів їх реалізації необхідним є створення спеціалізованої робочої комісії Ради, яка періодично готуватиме звітність щодо ефективності мікрофінансування суб'єктами бізнес-середовища України. Отримана інформація дасть змогу керівництву Ради коригувати свою політику у сфері розвитку мікрофінансування, якщо результати не відповідатимуть визначеним цілям. Окрім цього, діяльність Ради сприятиме підвищенню

інформованості як суб'єктів, так і отримувачів мікрофінансування відносно його переваг, можливостей, інноваційних продуктів, методів аналізу проектів та оцінки потенційних ризиків через ряд інформаційно-консультаційних заходів, а саме семінарів, конференцій, навчально-методичних модулів, а також спеціалізованої бібліотеки з мікрофінансування.

Аналіз досвіду мікрофінансування в деяких країнах Східної Європи [3] дав змогу виокремити основні нормативні компоненти, встановлення яких на державному рівні сприятиме активізації процесу мікрофінансування в Україні (рис. 1).

По-перше, – це обмеженість сум мікрофінансування, в середньому від 5 до 20 тис. євро залежно від типу отримувача та суб'єкта, який мікрофінансує. Ми пояснюємо це низькою платоспроможністю більшості вітчизняних представників малого бізнесу та частою поверненням кредитів. По-друге, спрощена процедура розгляду заявок, яка включає попередній розгляд заявок (протягом 1 робочого дня), проведення фінансово-економічної, правової оцінки й аналізу економічної безпеки представника малого бізнесу, який подав заявку (протягом 3 робочих днів), та прийняття рішення про мікрофінансування (протягом 1 робочого дня). По-третє, короткостроковість мікрофінансування – від декількох тижнів до 6–12 місяців. По-четверте, надання мікрофінансування лише на реалізацію виробничих цілей. По-п'яте, консультування кожного представника малого бізнесу, який подав заявку на отримання мікрофінансування, кредитним експертом з моменту оформлення заявки до моменту повернення заборгованих коштів.



Рис. 1. Нормативні компоненти розвитку мікрофінансування в українському бізнес-середовищі

Джерело: авторська розробка

По-шосте, поетапна техніка мікрофінансування, коли при першому зверненні отримувач мікропозики може розраховувати лише на незначні обсяги фінансових ресурсів, за умови виконання договірних зобов'язань наступна сума мікрофінансування є більшою. І нарешті, останнє, сьоме, – здійснення мікрофінансування поєднують з рядом освітніх, консалтингових, інформаційних та соціальних програм, що пояснюється відсутністю навичок роботи з документацією у представників малого бізнесу.

Як показано на рисунку 1, потенційними сферами надання послуг мікрофінансування в Україні, окрім економічної (сільське господарство, виробництво імпортозамінних товарів), можуть стати екологічна (розвиток

екологічно несприятливих зон, утилізація відходів) та соціальна (житлово-комунальні послуги) сфери, що пояснюється достатньо високою часткою зайнятого населення в сільському господарстві (близько 16%), значним забрудненням навколишнього середовища відходами підприємств важкої промисловості, зношеністю основних фондів ряду організацій житлово-комунальної сфери, які, як правило, підлягають ремонту, а не замінюються на нові.

Іншим стратегічним напрямком реалізації політики відповідального інвестування на державному рівні може виступити забезпечення реалізації стратегій соціально-відповідальних фондів через встановлення вимог до структуризації процесу скринінгу та подальшого фінансування проектів екологічної, соціальної та управлінської сфер, що ми пояснюємо значною кількістю інвестиційних фондів у вітчизняному бізнес-середовищі та їх стратегічною роллю у становленні моделі відповідального інвестування в Україні.

У процесі реалізації своїх стратегій соціально-відповідальні фонди, на наш погляд, мають сформувати відповідну інфраструктуру (аудитор, експертна комісія, інвестиційний комітет) та забезпечити процедуру поетапної ідентифікації та відбору проектів, яка, враховуючи досвід фінансування проектів екологічної сфери фондами ряду країн з ринком, що формується, має охоплювати декілька етапів (рис. 2).

Під час експертизи проекту аудитор фонду доцільно розглянути заявки клієнтів щодо фінансування проектів, визначити можливий екологічний та соціальний внесок від їх реалізації у розвиток економіки, оцінити вигоди для стейкхолдерів, а також чинники, які можуть перешкодити фінансуванню проекту.

Надалі аудитору необхідно передати отримані висновки експертній комісії, яка має провести повну оцінку ділового потенціалу та ризиків проекту, визначаючи, наскільки проект є економічно вигідним; чи відповідає він екологічним, соціальним, етичним, інформаційним, управлінським та інноваційним критеріям відповідального інвестування; чи врахований досвід реалізації схожих проектів. У випадку невідповідності одному або кільком з перерахованих пунктів комісія має надати рекомендації клієнту щодо доопрацювання проекту, а потім підготувати експертний висновок і передати його на розгляд інвестиційному комітету.

На етапі розгляду проектів інвестиційний комітет має вивчити експертний висновок і прийняти рішення щодо доцільності фінансу-

вання проекту. У процесі переговорів клієнт та інвестиційний комітет обговорюють умови надання фінансових ресурсів та зобов'язання, які клієнт має виконувати, визначають вимоги щодо результатів проекту та погоджують плани щодо його реалізації. Фінансування проектів має здійснюватись або поетапно, або після завершення певних стадій реалізації проекту у формі кредиту або викупу частини акцій компанії, яка пропонує проект. Контроль за виконанням проектів повинен включати регулярне подання звітності клієнтом щодо фінансових, екологічних та соціальних наслідків їх реалізації. Останній етап реалізації проектів передбачає вихід соціально-відповідальних фондів з проекту, що є можливим або у разі його завершення (у випадку грантового фінансування), або у разі повного погашення виданого кредиту (у разі пільгового кредитування). У випадку участі соціально-відповідальних фондів в акціонерному капіталі компанії, проекти яких вони фінансують, вихід із проекту має здійснюватись через продаж акцій керуючій компанії, стратегічним інвесторам або через розміщення їх на фондовій біржі.

Результати виконаного аналізу досвіду країн Східної Європи щодо фінансування проектів екологічної та інших сфер економіки [12] дали змогу виокремити можливі джерела фінансових надходжень до соціально-відповідальних фондів за умови участі держави у структурі їх власності (що є прийнятним на початковому етапі їх розвитку в Україні), які можуть бути використані ними для подальшого фінансування запропонованих компаніями проектів: бюджетні асигнування; власні ресурси фондів, сформовані з внесків їх вкладників; платежі за забруднення навколишнього середовища (шкідливі викиди у повітря та водні ресурси, розміщення відходів); штрафи за забруднення (у разі перевищення допустимого рівня обсягу викидів, а також незаконних або аварійних викидів шкідливих речовин); податки за використання відновлюва-



Рис. 2. Рекомендована структура процесу скринінгу та реалізації проектів соціально-відповідальними фондами в Україні

Джерело: авторська розробка

них або невідновлюваних природних ресурсів; податки за виробництво екологічно небезпечної продукції; платежі споживачів (наприклад, за відвідування парків та туристичних об'єктів, а також за користування інфраструктурними послугами: водопостачання, водовідведення, збір та знищення відходів); добровільні внески та пожертвування; гранти та кредити міжнародних організацій (Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку).

Крім того, на основі врахування існуючої практики реалізації проектів в окремих країнах з аналогічним рівнем економічного розвитку було виявлено, що потенційно фінансування проектів соціально-відповідальні фонди можуть здійснювати у формі грантів; пільгових кредитів; субсидій, встановлених за розміром виплат кредитних відсотків; кредитних гарантій та інвестицій в акціонерний капітал.

У розрізі зазначеного вище найбільш поширеними фінансовими інструментами в процесі реалізації проектів на початковому етапі становлення відповідального інвестування можуть виступити гранти та пільгові кредити. Зважаючи на те, що гранти не передбачають повернення виділених коштів, їх, як правило, використовуватимуть для фінансування цільових некомерційних проектів і частково самокупних проектів екологічної та соціальної сфер, та позиціонуватись як доповнення до інших джерел фінансування. Пільгові кредити застосовуватимуться значно менше (для фінансування крупних інфраструктурних проектів з тривалим періодом окупності), однак їх ефективність порівняно з традиційними комерційними кредитами визначатиметься більш низькими відсотковими ставками, наданням відстрочки з погашення кредиту, а також збільшенням термінів його погашення. Лише за зазначених вище умов визначена політика відповідального інвестування створюватиме переваги не лише для держави, а й для корпорацій та суспільства, ефективність врахування яких зменшуватиме або взагалі нейтралізуватиме недоліки, що можуть виникати у процесі застосування принципів відповідального інвестування його учасниками.

Висновки. Узагальнюючи результати проведеного дослідження, виявлено, що на сьогодні в Україні ще не сформовано портфель регулятивних вимог сфери відповідального інвестування, а існуючі законодавчі та нормативно-правові документи тільки опосередковано врегульовують аспекти, пов'язані з відповідальним веденням бізнесу. Зважаючи на це, принципово важливими є розробка та імплементація послідовної державної політики відповідального інвестування в екологічній, соціальній та управлінській сферах за двома стратегічними напрямками: мікрофінансування та реалізація стратегій соціально-відповідальних фондів. Окрім цього, вкрай важливим є проведення ряду заходів стимулюючого, інформаційного та дослідницького

характеру відносно підвищення інформованості усіх учасників процесу відповідального інвестування щодо його переваг та можливостей. Реалізація подібної політики створюватиме ряд позитивних ефектів як для держави, так і для представників бізнесу і суспільства.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Браун М. Сравнительный анализ концептуальных основ и законодательства о микрофинансировании выборочных стран [Электронный ресурс] / М. Браун, Р. Якобс. – Режим доступа : http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c7bfea004ac364dd93c9b32e0921df6a/Comparative%2Banalysis_Rus.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=c7bfea004ac364dd93c9b32e0921df6a.
2. Восточная Европа и Центральная Азия : анализ и сравнительные показатели микрофинансирования [Электронный ресурс] / Microfinance Information Exchange и Консультативная группа помощи малообеспеченным, март 2011. – 2010. – Режим доступа : http://www.themix.org/sites/default/files/MIX_ECA%20Report%20%28Russian%29-%20Final.pdf.
3. Государственная политика в области развития микрофинансирования: опыт стран Центральной и Восточной Европы и СНГ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://undp.by/pdf/study_MF_International_2009.doc
4. Жураховська Л.В. Використання GIPS для оцінки результатів інвестиційної діяльності [Електронний ресурс] / Л.В. Жураховська. – Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/024.htm.
5. Закон України «Про інвестиційну діяльність» : офіц. текст : Закон від 18.09.1991 № 1560–XII зі змінами, внесеними згідно із Законами № 639–VII (639–18) від 10.10.2013 [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – 2013. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
6. Закон України «Про охорону навколишнього природного середовища» : офіц. текст : закон від 25.06.1991 № 1264–XII із змінами, внесеними згідно із Законами № 1193–VII (1193–18) від 09.04.2014 [Електронний ресурс] / Верховна Рада УРСР. – 2014. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1264-12>.
7. Закон України «Про охорону праці» : офіц. текст : закон від 14.10.1992 № 2694–XII із змінами, внесеними згідно із Законами № 1193–VII (1193–18) від 09.04.2014 [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – 2014. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2694-12>.
8. Кодекс законів про працю : кодекс від 10.12.1971 № 322–VIII із змінами, внесеними згідно із Законами № 1275–VII від 20.05.2014 [Електронний ресурс] / Верховна Рада УРСР. – 2014. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/322-08>.
9. Глобальні стандарти результативності інвестування [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. – Режим доступу : <http://www.gipsstandards.org>.
10. Глобальний договір ООН [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. – Режим доступу : <http://www.unglobalcompact.org>.
11. Глобальна ініціатива зі звітності GRI [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. – Режим доступу : <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>.
12. Руководство по оценке экологических проектов, финансируемых за счёт государственных средств [Электронный ресурс] / Организация экономического сотрудничества и раз-

- вितия, 2007. – Режим доступа : [http://www.gwp.org/Global/ToolBox/References/Handbook%20for%20appraisal%20of%20environmental%20projects%20financed%20from%20public%20funds%20\(OECD,%202007\)%20RUSSIAN.pdf](http://www.gwp.org/Global/ToolBox/References/Handbook%20for%20appraisal%20of%20environmental%20projects%20financed%20from%20public%20funds%20(OECD,%202007)%20RUSSIAN.pdf).
13. GRI's Sustainability Disclosure Database [Electronic resource]. – Mode of access : <http://database.globalreporting.org/search>.
14. Participants & Stakeholders of United Nations Global Compact: participant Search [Electronic resource]. – Mode of access : <https://www.unglobalcompact.org/participants/search>.