УДК 336.011

Васильчук І.П.
д.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Криворізького економічного інституту
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

Управління вартістю корпорації в умовах сталого розвитку: нові підходи до фінансового аналізу

Світ впевнено і динамічно просувається на шляху сталого розвитку. Цьому сприяють результати роботи численних міжнародних організацій та ініціатив (OECD, CSR-Europe, Eurosif, USsif, Business for Social Responsibility, Global Compact UN, Принципи відповідального інвестування (UN PRI), Global Report Initiative (GRI), International Integrated Reporting Council (IIRC) та інші), які створюють передумови для імплементації принципів та цілей сталого розвитку у всі сфери людської діяльності. До останніх значимих напрацювань слід віднести низку регуляторних та нормативних документів: 1) Директиви Європейської Комісії (Directive 2007/36/ EU, Directive 2013/34/EU, Directive 2017/82/EU), які спрямовані на вдосконалення корпоративного управління та передбачають відповідальність менеджменту корпорацій (фінансових та нефінансових) за виконання їх фідуціарних обов'язків та дотримання прав акціонерів; 2) Принципи та стандарти Інтегрованої звітності (Integrated Reporting), які передбачають складання та оприлюднення компаніями фінансової та нефінансової звітності щодо стратегії розвитку компаній та процесу створення ними вартості у формі інтегрованого звіту; 3) рекомендації Інституту сертифікованих фінансових аналітиків (CFA Institute) для професійних інвесторів щодо інтеграції чинників сталого розвитку (екологічних, соціальних критеріїв та корпоративного управління (ЕСКУ-критерії) у фінансовий аналіз; 4) Принципи Організації економічного

співробітництва та розвитку (OECD) та нормативні документи розроблені міжнародною ініціативою UNPRI для інституціональних інвесторів щодо їх фідуціарних обов'язків та вдосконалення інвестиційного процесу.

Імплементація положень зазначених документів суттєво змінює умови та вимоги до діяльності корпоративних менеджерів та професійних інвесторів, що в свою чергу, вимагає нових підходів до фінансового аналізу компаній та критеріїв прийняття рішень щодо їх фінансування. Основною вимогою є інтеграція ЕСКУ-критеріїв у фінансовий аналіз насамперед лістингових компаній. Цю інтеграцію розглядають як 1) визнання принципами або політикою інституціональних інвесторів того факту, що ЕСКУ-чинники можуть вплинути на результативність інвестиційного портфеля та у такий спосіб вплинути на здатність інвестора виконати свої зобов'язання; 2) використання результатів аналізу впливу ЕСКУ-чинників у процес прийняття рішень щодо розподілу активів та у модель оцінки цінних паперів [1, с.7].

Перешкодами на шляху інтеграції ЕСКУ-критеріїв у фінансовий аналіз та процес прийняття інвестиційних рішень є: 1) складність грошового вираження та монетизації екологічних і соціальних чинників, що знижує можливості кількісного аналізу; 2) недостатня кількість зрозумілих методик кількісної оцінки нефінансової інформації та її інтеграції у показники фінансової результативності компаній; 3) незадоволеність інвестиційних професіоналів та фінансових консультантів якістю розкриття корпораціями інформації про соціальні аспекти, захист довкілля, стан та ефективність корпоративного управління, що знижує можливості якісного аналізу; 4) консервативність аналітиків та керівництва фондів, які досить часто використовують вже звичні практики і методи традиційного інвестиційного аналізу; 5) орієнтація окремих інвесторів і керівництва фондів на короткострокові результати і горизонт інвестування, зокрема і внаслідок недосконалої системи мотивації та винагороди менеджерів інвестиційних фондів (як і менеджменту корпорацій), яка орієнтована на поточну фінансову результативність діяльності фондів та не залежить від досягнення встановлених значень показників сталого розвитку.

Розширений фінансовий аналіз з урахуванням ЕСКУ-критеріїв передбачає дослідження їх впливу у таких аспектах: 1) економічний аналіз: оцінка впливу ЕСКУ-чинників на економічне зростання та макропоказники, зокрема такі як дефіцит ресурсів; 2) галузевий аналіз: як ЕСКУ-чинники впливають на споживчі переваги та регуляторні зміни, наприклад, на природоохоронне законодавство; 3) стратегія компанії: як компанія управляє ЕСКУ- ризиками та можливостями, наприклад, в управлінні ланцюгами постачання; 4) фінансова звітність: як ЕСКУ-чинники впливають на зростання прибутку, операційну ефективність, нематеріальні активи та грошові потоки; 5) інструменти оцінки: як аналітики інтегрують міркування щодо ЕСКУ-критеріїв у інструменти оцінювання, такі як дисконтні ставки та додану економічну вартість [2, с.5].

Відповідно, запити з боку фінансових аналітиків та інвесторів вимагають від менеджерів вдосконалювати управління компаніями та інтегрувати чинники сталого розвитку у всі аспекти діяльності, зокрема у процес створення вартості. Це передбачає використання нових ключових індикаторів результативності, таких як додана стала вартість (Sustainable Value Added) та індикаторів виміру корпоративних ризиків, у т.ч. в результаті екологічної та соціальної діяльності.

Таким чином, інтеграція ЕСКУ-критеріїв у фінансовий аналіз та процеси прийняття інвестиційних та управлінських рішень для досягнення цілей сталого розвитку є двосторонній процес, який зачіпає як фінансове співтовариство, так і нефінансові корпорації: для максимізації ринкової вартості корпорації повинні інтегрувати ЕСКУ-критерії в управлінські рішення; у свою чергу, результативність корпоративної діяльності у напрямах сталого розвитку є основою прийняття інвестиційних рішень і про надання капіталу корпораціям.

Список використаних джерел:

1. Investment governance and the integration of environmental, social and governance factors / OECD, 2017 [Електронний ресурс] / Режим доступу: https://www.oecd.org/finance/Investment-Governance-Integration-ESG-Factors.pdf

2. Integrated analysis: How investors are addressing environmental, social and governance factors in fundamental equity valuation / UNPRI, 2013 [Електронний ресурс] / Режим доступу: https://www.unpri.org/download_report/3950

УДК 336.64

Грицино О.М.,
к.е.н, доцент кафедри
корпоративних фінансів і контролінгу
КНЕУ ім. Вадима Гетьмана

Податковий Due Diligence як ефективний інструмент інвестиційного розвитку

Due Diligence – це відносно нове явище в сучасній економічній науці нашої країни. В розвинених країнах процедура Due Diligence стала невід'ємною частиною бізнес-процесів де є потреба у системному аналізі інформації про об'єкти інвестування та потенційних партнерів і контрагентів. Замовниками процедури Due Diligence є потенційні інвестори, а також власники бізнесу, які прагнуть отримати достовірну інформацію щодо бізнесу. Інформація, яку отримує інвестор за результатами Due Diligence дозволяє сформувати реальне уявлення про фінансово-господарську діяльність та місце на ринку об'єкта інвестування і з більшою ймовірністю правильно оцінити прогнози розвитку підприємства та можливі ризики.

Процедура Due Diligence досить дорога, оскільки в ній задіяні багато фахівців різних напрямів (фінансовий, аудиторський, юридичний, податковий, зовнішньоекономічний тощо) і високого класу. Втім, висока вартість процедури має бути цілком виправданою за рахунок зниження ризиків інвестування, у тому числі ризику втрати прибутків через асиметрію інформації щодо об'єкта інвестування[1, ст. 81; 2, ст. 37].