



Теоретико-методологічні аспекти відповідального інвестування

Людмила Петрівна Петрашко,
доцент кафедри міжнародного менеджменту
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,
кандидат економічних наук, доцент

Тетяна Володимирівна Романьок,
аспірант кафедри міжнародного менеджменту
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Анотація. Розкрито сутність відповідального інвестування як однієї з основних інвестиційних стратегій. Визначено вагомі критерії відповідального інвестування, на основі яких здійснюється моніторинг об'єктів інвестування. Проаналізовано основні принципи корпоративної соціальної відповідальності, яких мають дотримуватись потенційні об'єкти інвестування. Узагальнено ключові принципи відповідального інвестування ООН, які повинні бути враховані інвесторами при прийнятті інвестиційних рішень і купівлі цінних паперів. Розглянуто класифікацію індексів стійкого розвитку. Проаналізовано міжнародну практику розробки моделі індексу стійкого розвитку в Росії як запоруки становлення відповідального інвестування.

Ключові слова: відповідальне інвестування, критерії, принципи, стратегія, індекси стійкого розвитку.

Вступ. У даний час однією з ключових тенденцій розвитку суспільства є дотримання концепції стійкого розвитку, яка передбачає поєднання ефективного економічного зростання із забезпеченням соціального захисту та мінімізацією негативного впливу на навколишнє середовище. Внеском транснаціонального бізнесу в забезпечення стійкого розвитку є корпоративна соціальна відповідальність, яка проявляється через відповідальне інвестування з урахуванням критеріїв і принципів соціальної відповідальності. Відповідальне інвестування як інвестиційна стратегія включає, з одного боку, стандартні фінансові інструменти для отримання інвестиційного доходу, а з іншого – спрямована на підвищення соціально-екологічної відповідальності транснаціональних компаній, удосконалення теорії і практики корпоративного управління, розв'язання низки етичних проблем.

Постановка проблеми. На нинішній день відповідальне інвестування перетворюється на одну з вагомих стратегій інвестування, що активно використовується транснаціональними корпораціями в усьому світі. В Україні цей тип інвестування недостатньо досліджений. Вивчення сутності, основних критеріїв, принципів відповідального інвестування, а також досвіду Росії у сфері відповідального інвестування є актуальним у контексті застосування отриманих знань для імплементації і розвитку цієї стратегії в Україні.

Аналіз останніх джерел і публікацій. Відповідальне інвестування є актуальною проблемою, яку активно досліджують організації національного і регіонального масштабу. Такі установи, як Форум соціального інвестування у Великобританії (UKSIF) [1], Форум соціального інвестування у США (US SIF) [2], Організація соціального інвестування в Канаді (Canadian Social Investment Organization) [3], Європейський форум стійкого інвестування в ЄС (Eurosif) [4], Асоціація стійкого та відповідального інвесту-

вання в Азії (ASrIA) [5], Асоціація відповідального інвестування в Австралії (Australian Ethical Investment Association) [6], ГД ООН [7], усебічно розглядають основні аспекти відповідального інвестування, пропонуючи власні інтерпретації його сутності, критеріїв, принципів, методів і тенденцій. Дослідженню категорії «відповідальне інвестування» присвячена низка наукових праць зарубіжних учених, таких як: А. Льюїс [8], М. Манслі [9], Р. Хадсон [10], Дж. Шапіро [11], Л. Реннебург [12] та ін. Разом з тим недостатньо сформульовано єдине бачення відповідального інвестування і недостатньо конкретизовано особливості його розвитку саме у сфері транснаціонального бізнесу, що ускладнює розуміння його сутності різними категоріями суб'єктів інвестування.

Мета статті полягає в обґрунтуванні теоретичних положень щодо сутності, критеріїв і принципів відповідального інвестування та аналізі російського досвіду у сфері відповідального інвестування, що дасть змогу розробити відповідний інструментарій для поширення цього виду інвестування в Україні.

Результати дослідження. Відповідальне інвестування є новою інвестиційною стратегією, яка враховує не тільки прибутковість інвестицій, а й корисність чи шкідливість їх для суспільства. Загалом поняття «відповідальне інвестування» виникло у США на початку 1970-х років, однак поширення дістало лише останнім часом. Дослідженням проблем, пов'язаних з відповідальним інвестуванням, займається низка регіональних і національних організацій. Узагальнюючи методичні підходи у плані відповідального інвестування, можна констатувати, що всі вони пропонують схожі визначення «відповідального інвестування». Наприклад, Європейський форум стійкого інвестування розкриває відповідальне інвестування як універсальне поняття, що охоплює будь-які види інвестиційного процесу, який поєднує фінансові очікування інвесторів з



їхніми інтересами в розрізі екологічних, соціальних і питань корпоративного управління [13, с. 8]. Тобто метою відповідального інвестування є не лише отримання доходу на вкладені ресурси, а й створення позитивних соціальних змін, зниження негативного впливу на навколишнє середовище і відповідність етичним нормам [14, с. 2].

Разом з тим низка іноземних учених пропонують трактувати поняття «відповідальне інвестування» залежно від того, на якому етапі інвестиційного процесу критерії інвестування (екологічні, соціальні та етичні) відіграють важливішу роль: під час скринінгу інвестиційного портфеля чи під час прийняття інвестиційних рішень.

Учені першого напрямку (А. Льюїс, М. Манслі, Р. Хадсон) розглядають відповідальне інвестування як процес, що враховує соціальні, екологічні та етичні критерії у процесі відбору інвестиційного портфеля та передбачає відмову від інвестування в компанії та фонди за наявності негативного критерію та інвестування в компанії та фонди, що гарантують дотримання чітко визначеного інвесторами позитивного критерію [8; 9, с. 3; 10, с. 641].

Учені другого напрямку (Дж. Шапіро, Л. Реннебург) трактують відповідальне інвестування як процес, що враховує соціальні, екологічні та етичні міркування у процесі прийняття інвестиційних рішень [11; 12].

Іншими словами, відповідальне інвестування передбачає вкладення коштів не в усі об'єкти інвестування, а лише в ті, що відповідають визначеним критеріям і принципам відповідального інвестування. Для цього зазвичай використовують методи (стратегії) скринінгу об'єктів інвестування та впливу акціонерів. Одним із методів є негативний скринінг, тобто вилучення інвесторами з портфелів цінних паперів компаній, що належать до «шкідливих» секторів економіки (алкогольна, тютюнова промисловість, азартні ігри, атомна енергетика тощо), або компаній, які систематично не дотримуються принципів (норм) корпоративної соціальної відповідальності, зазначених в основних міжнародних документах: «Глобальний договір ООН» (ГД ООН), «Цілі розвитку тисячоліття», «Основні конвенції МОТ».

Серед основних принципів, визначених у рамках ГД ООН, можна виділити ось які.

1. Права людини: підтримка і повага, визнаних на міжнародному рівні, прав людини; непричетність до порушення прав людини.
2. Трудові відносини: підтримка свободи об'єднання та реальне визнання права на укладення колективних договорів; ліквідація всіх форм примусової та обов'язкової праці; повна заборона використання дитячої праці; ліквідація дискримінації у сфері праці та зайнятості.
3. Охорона навколишнього середовища: підтримка підходу до екологічних питань на основі принципу обережності; застосування заходів, спрямованих на підвищення відповідальності за стан навколишнього середовища; сприяння розвитку та розповсюдженню екологічно безпечних технологій.

4. Протидія корупції: протистояння всім формам корупції, включаючи здирицтво і хабарництво [7].

У сучасних умовах інвестори активно використовують позитивний скринінг – пошук компаній, діяльність яких мінімально впливає на навколишнє середовище, та здійснюють активну соціальну політику. Найпоширенішим видом позитивного скринінгу вважають відбір цінних паперів «кращих» компаній у своїй галузі. Типові критерії, що використовуються для скринінгу компаній, представлені в табл. 1.

Таблиця 1

Класифікація критеріїв відповідального інвестування

Категорія	Критерії
СОЦІАЛЬНІ	
Управління персоналом	Дотримання прав співробітників
	Участь співробітників у процесі прийняття рішень
	Навчання та розвиток співробітників
	Мотивація співробітників
	Охорона праці та управління робочим часом
ЕКОЛОГІЧНІ	
Охорона навколишнього середовища	Стратегія у сфері охорони навколишнього середовища
	Розробка «зелених» товарів і послуг
	Збереження біологічного різноманіття та водних об'єктів
	Управління відходами та викидами в атмосферу
	Енергоефективність
ЕТИЧНІ	
Взаємодія з постачальниками і підрядниками	Безпека товарів та послуг
	Інформування покупців
	Упровадження екологічних і соціальних критеріїв у процес закупівлі
	Протидія корупції, перешкоджання недобросовісній конкуренції
	Виконання договірних зобов'язань
Повага прав людини	Дотримання стандартів прав людини
	Укладення колективних договорів
	Недопущення дитячої та примусової праці
	Недопущення дискримінації
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ	
Діяльність ради директорів	
Аудит і внутрішній контроль	
Дотримання прав акціонерів	
Винагорода директорів і членів правління	

Примітка. Складено за [14, с. 6].

У 2006 році за сприяння Програми ООН з навколишнього середовища і вищезазначеного Глобального договору ООН 20-ма найбільшими інституційними інвесторами з 12-ти країн світу були розроблені Принципи відповідального інвестування ООН (PRI). Мета принципів полягає в заклику інвесторів урахувати питання охорони навколишнього середовища, соціального розвитку та корпоративного управління у процесі прийняття інвестиційних рішень – як у плані проектного фінансування, так і при купівлі цінних паперів [9, с. 14]. Станом на квітень 2012 року



до ініціативи приєдналися 868 інвесторів, включаючи власників капіталу та керуючих капіталом, і 175 компаній, що надають професійні послуги [15].

Перелік розроблених принципів та їхніх основних компонентів, яким мають відповідати потенційні учасники ініціативи, представлено в *табл. 2*.

Таблиця 2

Принципи відповідального інвестування ООН

Принципи	Основні компоненти
<i>Принцип 1.</i> Включення питань екології, соціальної сфери та корпоративного управління в інвестиційний аналіз і процес прийняття рішень	а) декларація політики компанії; б) управління внутрішніми інвестиціями; в) співробітники, досвід роботи та внутрішнє навчання; г) зовнішнє управління інвестиціями; д) стимулювання розвитку галузі
<i>Принцип 2.</i> Перебування на позиції активних власників активів і включення питань екології, соціальної сфери та корпоративного управління в політику компанії і практику володіння активами	а) загальні підходи учасників до активного володіння активами; б) політика та практика голосування; в) проведення голосування за довіреністю; г) реєстрація документів акціонерів; д) практика участі акціонерів у проектах; е) визначення успішності проекту; є) самооцінка учасників
<i>Принцип 3.</i> Вимога інвесторів до компаній, в які будуть вкладатися кошти, про адекватне розкриття інформації з питань екології, соціальної сфери та корпоративного управління	а) підготовка звітів за результатами вирішення питань екології, соціальної сфери та корпоративного управління
<i>Принцип 4.</i> Сприяння та реалізація Принципів у межах інвестиційної індустрії	а) вплив на ланцюжок поставок; б) приведення інвестиційних процесів у відповідність з інтеграцією питань екології, соціальної сфери та корпоративного управління; в) участь у політичних дебатах; г) розробка галузевих інструментів
<i>Принцип 5.</i> Підвищення ефективності роботи учасників ініціативи у реалізації Принципів	а) кліринговий центр Принципів відповідального інвестування; б) спільні ініціативи
<i>Принцип 6.</i> Надання звіту про свою діяльність та її результатів у сфері реалізації Принципів	а) розкриття інформації учасниками програми; б) надання інформації про Принципи відповідального інвестування; в) визначення ступеня впливу

Примітка. Складено за [16, с. 14–19, 25, 27–35].

З урахуванням зазначених вище критеріїв і принципів відповідального інвестування розробляються індекси стійкого розвитку, що показують зміну капіталізації компаній, відібраних для формування портфеля відповідального інвестування.

Серед основних з них вважаємо доцільним виділити такі індекси:

- 1) за географічною ознакою: глобальні (FTSE4Good Global 100 Index, MSCI World ESG Index, Dow Jones Sustainability World Index та ін.), національні (S&P ESG India Index, OMX GES Ethical Denmark Index та ін.) і регіональні (Dow Jones Sustainability North America Index, FTSE4Good Europe 50 Index та ін.);
- 2) за критеріями стійкого розвитку: індекси широкій спрямованості (MSCI EAFE ESG Index, FTSE4Good Europe Benchmark Index та ін.), індекси вузької спрямованості (KRX SRI ECO, MSCI KLD 400 Social Index та ін.) [6, с. 11].

Окрім цього, 2011 року в результаті спільної розробки Московська школа управління СКОЛКОВО і фондова біржа РТС представили модель створення Індексу стійкого розвитку, за допомогою якого буде оцінюватися рівень корпоративного управління та соціальна відповідальність російських компаній. Розробниками було виділено 19 соціальних, 26 екологічних, 23 корпоративних індикаторів, на основі яких до складу нового Індексу відбиратимуться акції компаній російських емітентів; розроблено організаційну структуру і модель Індексу на основі світових практик.

У процесі дослідження розробники Індексу стійкого розвитку проаналізували світовий ринок соці-

альних інвестицій і визначили, що його обсяги в різних регіонах істотно відрізняються: найбільше ринок відповідального інвестування представлений в Європі (4,986 млрд євро), друге місце належить Америці (2,141 млрд євро) і нарешті Австралія (58 млн євро) та Канада (40 млн євро). При цьому науковці відмітили сучасні тенденції, характерні для відповідального інвестування: активний розвиток відповідального інвестування в країнах, що розвиваються; середньорічний темп зростання ринку – 27%; поступова глобалізація ринку відповідального інвестування [17, с. 10]. Оцінюючи одночасно російський ринок відповідального інвестування, представники СКОЛКОВО і біржі РТС відмітили, що вагому роль в управлінні активами відіграють пайові фонди відкритого типу як ключові суб'єкти відповідального інвестування (42%). Інституціональні інвестори (переважно недержавні пенсійні фонди) і компанії з управління приватними активами також мають міцні позиції на ринку відповідального інвестування Росії (35 і 23 відсотки відповідно) [12, с. 13].

Проведене опитування іноземних інвесторів дало змогу визначити найважливіші критерії, що беруться до уваги при інвестуванні в російські компанії: прозорість; система управління; соціальна відповідальність і сфера діяльності. У такому разі більшість компаній вважає дотримання міжнародних стандартів найбільш важливим чинником при відповідальному інвестуванні, а зниження екологічних ризиків і корупцію – одними з найбільш критичних моментів для міжнародних інвесторів. На основі цього опитування та за результатами дослідження



формування і розвитку ринку соціального інвестування в Росії представники проекту сформулювали основні перешкоди і рекомендації в плані імплементації Індексу стійкого розвитку.

Серед основних перешкод вони визначили відсутність: обізнаності інвесторів; взаємозв'язку між стійким розвитком і фінансовими показниками компаній; джерел адекватної інформації; взаємодії з емітентами щодо опрацювання та аналізу даних. Розроблені науковцями рекомендації передбачали: підвищення прозорості Індексу; розробку методології та постійне її вдосконалення; мотивацію компаній; підключення до аналізу незалежних експертів з метою підвищення довіри з боку інвесторів; аналіз кореляції фінансових показників та стійкого розвитку [17, с. 3–4].

Окрім вищезазначеного, розробники проекту провели порівняльний аналіз основних стейкхолдерів стійкого розвитку міжнародного та російського ринків відповідальних інвестицій. У результаті проведеного дослідження було визначено, що міжнародний ринок відповідальних інвестицій представлений спеціалізованими (розумними) фондами; компаніями, що враховують принципи відповідального інвестування; інвесторами, що орієнтуються на довгострокові інвестиції. Стійкий розвиток російського ринку відповідального інвестування визначається насамперед інституціональними інвесторами; при-

ватними інвесторами та інвесторами, що орієнтуються на довгострокові інвестиції [17, с. 25].

З огляду на світовий досвід розвитку ринку відповідального інвестування цільовою аудиторією на ринку відповідальних інвестицій Росії мають стати спеціалізовані інвестиційні фонди і фонди, що враховують принципи відповідального інвестування.

Висновки. Визначено, що відповідальне інвестування виступає однією з ключових стратегій інвестиційного ринку і враховує не лише фінансові очікування інвесторів, а й соціальну, екологічну та етичну сторону їхньої діяльності.

Виділено ключові критерії і принципи, яким мають відповідати потенційні об'єкти відповідального інвестування, та узагальнено принципи відповідального інвестування, що мають враховувати інвестори при прийнятті інвестиційних рішень і купівлі цінних паперів.

На основі зазначених критеріїв і принципів удосконалено класифікацію індексів стійкого розвитку, яка передбачає поділ на основі критеріїв стійкого розвитку та географічних ознак.

Проаналізовано спробу Московської школи СКОЛКОВО і фондової біржі РТС розробити модель Індексу стійкого розвитку Росії. Визначено ключових суб'єктів на російському ринку відповідального інвестування та узагальнено основні проблеми і рекомендації в плані імплементації Індексу стійкого розвитку на інвестиційному ринку Росії.

Список використаних джерел

1. UK Sustainable Investment and Finance Association [Electronic resource]. – Available from : www.uksif.org.
2. Social Investment Forum [Electronic resource]. – Available from : www.socialinvest.org.
3. Social Investment Organization [Electronic resource]. – Available from : www.socialinvestment.ca.
4. European Sustainable Investment Forum [Electronic resource]. – Available from : www.eurosif.org.
5. Association for Sustainable and Responsible Investment [Electronic resource]. – Available from : www.asria.org.
6. Responsible Investment Association of Australasia [Electronic resource]. – Available from : www.responsibleinvestment.org.
7. Глобальний договір ООН [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.globalcompact.org.ua/UA/about/what.
8. Lewis, A., Webley, P., Winnett, A. *Morals and Markets: Some theoretical and policy implications of ethical investing*, in Taylor-Goodby, P. (ed) // *Choice and Public Policy: The Limits of Welfare Markets*. – Macmillan : Basingstoke, 1998. – P. 164–182.
9. Mansley M. *Socially Responsible Investment: A Guide for Pension Funds and Institutional Investors*. – Sudbury, UK : Monitor Press, 2000. – 267 p.
10. Hudson R. *Ethical Investing: Ethical Investors and Managers* // *Business Ethics Quarterly*. – 2005. – Vol. 15. – № 4. – P. 641–657.
11. Shapiro J. *Social Investing: Origins, The Movement since 1970*. In: Kinder / Peter et al. *Social Investment Almanach*. – Holt & Co, New York, 1992.
12. Renneboog L., Horst J. T. & Zhang C. *The Price of Ethics and Stakeholder Governance: The Performance of Socially Responsible Mutual Funds* // *Journal of Corporate Finance*. – 2008. – № 14. – P. 302–322.
13. European SRI Study 2010 [Electronic resource]. – Available from : http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf.
14. *Фондовые рынки в контексте устойчивого развития* [Электронный ресурс]. – Ernst & Young, 2011. – Режим доступа : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/\\$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf).



15. Principles for Responsible Investment [Electronic resource]. – Available from : <http://www.unpri.org/principles/russian.html>.
16. Принципы ответственных инвестиций. Отчёт секретариата о результатах 2007 года: Внедрение, оценка и руководство [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.unpri.org/files/pri_rus.pdf.
17. Будущее социально ответственного инвестирования в России: результаты совместного проекта Московской школы Управления СКОЛКОВО и биржи РТС, 28 июля 2011 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://fs.rts.ru/f/1440/rts-skolkovo-sustainable-index-development-28.pdf>.

Summary. The nature of responsible investing as one of the main investment strategies has been disclosed. The substantial criteria of responsible investing on the basis of which the monitoring of objects of investing is conducted have been defined. The main principles of corporate social responsibility, which should be followed by potential objects of investing, have been analyzed. The key principles of responsible investing of UN, which should be taken into account by investors during the decision-making process and purchase of securities, have been summarized. The classification of sustainable indexes has been considered. The international practice of designing of sustainable index in Russia as the guaranty of further development of responsible investing has been analyzed.

Keywords: responsible investing, criteria, principles, strategy, sustainable indexes.