

Д. В. Леус,  
аспірант кафедри економіки та бізнес-адміністрування,  
Сумський державний університет

## ВРАХУВАННЯ ESG-КРИТЕРІЇВ ПРИ ЗДІЙСНЕННІ ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У СТАЛИЙ РОЗВИТОК

D. Leus,  
PhD student, Department of Economics and Business Administration, Sumy State University

### ESG-CRITERIA CONSIDERATION FOR PORTFOLIO INVESTMENTS IN SUSTAINABLE DEVELOPMENT

*Статтю присвячено аналізу теоретичних та практичних аспектів здійснення портфельного інвестування у сталий розвиток. Досліджено особливості процесу здійснення інвестицій у сталий розвиток, що передбачає врахування ознак традиційного та соціально-відповідального інвестування. Визначено основне завдання інвестування у сталий розвиток, що полягає у забезпеченні поєднання традиційних фінансових орієнтирів (максимізації прибутковості, мінімізації ризиків), а також соціальних, екологічних та управлінських критеріїв (ESG-критеріїв). Наведені основні інструменти, що застосовуються при інвестуванні у сталий розвиток. На основі аналізу дуалістичної сутності портфельних інвестицій, що полягає у орієнтації на отримання доходу з одного боку та на відповідність постулатам концепції сталого розвитку через урахування ESG-критеріїв з іншого, сформульовано визначення портфельного інвестування у сталий розвиток. Представлена класифікація портфельних інвестицій у сталий розвиток за їх метою та основними критеріями відбору. Проведено порівняльний аналіз світового та вітчизняного досвіду здійснення інвестицій у сталий розвиток. Окреслено основні проблеми впровадження механізму портфельного інвестування у сталий розвиток в Україні. Обґрунтовано необхідність здійснення портфельних інвестицій у сталий розвиток для економіки України.*

*The article is devoted to analysis of theoretical and practical aspects of the implementation of portfolio investment in sustainable development. The features of the process of investing in a sustainable development that takes into consideration attributes of traditional and socially responsible investing are explored. The main purpose of investment in sustainable development is determined. It should provide a combination of traditional financial targets (to maximize profitability and minimize risk), as well as social, environmental and governance criteria (ESG-criteria). The main tools for investment in sustainable development are identified in the article. The definition of portfolio investment in sustainable development is given (according to the dualistic nature of portfolio investments that should generating income and meet the postulates of sustainable development through the consideration of ESG-criteria). Classification of portfolio investment in sustainable development is given (according to their purpose and the main criteria for selection). A comparative analysis of international and domestic experience investing in sustainable development is conducted. The basic problems of the implementation mechanism of portfolio investment in sustainable development in Ukraine are underlined. The necessity of portfolio investments in the sustainable development for Ukraine is substantiated.*

*Ключові слова: портфельне інвестування, сталий розвиток, ESG-критерії, соціально-відповідальні інвестиції, інструменти інвестування.*

*Key words: portfolio investment, sustainable development, ESG-criteria, socially responsible investment, investment tools.*

#### ВСТУП

Перехід від традиційної парадигми ведення бізнесу до поширення механізмів корпоративної соціальної відповідальності підприємств зумовлює

необхідність виокремлення відповідального інвестування як окремого фінансового інструменту на ринку інвестиційних ресурсів. Основною метою застосування такого інструменту є врахування потреб

**Таблиця 1. Сфера застосування та окремі інструменти інвестування у сталий розвиток**

Сектор	Опис	Внесок у сталий розвиток
Соціально-відповідальні інвестиції	Ціннісний підхід до оцінки інвестиційних можливостей, захист інтересів акціонерів	Велика частка інвестицій зосереджується на екологічній і соціальній стійкості, проте, окремі з них орієнтовані на цінності, що не мають відношення до сталого розвитку
Проектне фінансування	Фінансування великих об'єктів або проектів, таких як будівництво гребель або розробка родовищ	Більше 85% обсягів проектного фінансування потрапляє під дію «Принципів Екватора», які передбачають дотримання вимог соціальної та екологічної стійкості
Приватні прямі інвестиції і венчурний капітал	Спекулятивне фінансування перспективних інноваційних стартап-компаній	Найбільша увага приділяється альтернативній енергетиці та екологічно чистому виробництву
Мікрофінансування	Надання мінімальних позик (близько 50 дол. США) дрібним підприємцям і ремісникам для розвитку ринків збуту вироблених ними товарів і послуг	Основним орієнтиром є створення джерел доходу і боротьбу з бідністю

тих суб'єктів ринку, які розміщують інвестиції виходячи з етичних, соціальних чи екологічних параметрів.

Аналіз термінології у сфері фінансування сталого розвитку визначає її спрямованість на інтеграцію понять "традиційного" та "соціально-відповідального" інвестування. Зважаючи на це, поняття "стале інвестування (інвестування у сталий розвиток)" потребує детального структурного та семантичного аналізу.

Національна практика свідчить, що для позначення одного і того ж явища використовуються поняття "соціально-відповідальний бізнес", "соціально-відповідальне інвестування", "соціальне інвестування", "стале інвестування (інвестування у сталий розвиток)", що безумовно мають дуже різне змістовне наповнення. В той час як у міжнародній практиці "стале інвестування (sustainable investment)" асоціюється з поняттями "impact investing (інвестиції впливу)", "double/triple bottom line investment (інвестування за подвійним/потрійним підсумком)" та ін.

Слід відзначити, що інвестування у сталий розвиток, вирізняється інтегральним, дуалістичним характером, синтезуючи ознаки традиційного та соціально-відповідального інвестування. Проте концепція сталого розвитку, як і концепція інвестування взагалі мають спільні орієнтири. Основна мета сталого розвитку людства — задоволення потреб як нинішніх, так і майбутніх поколінь. При цьому інвестування є нічим іншим як формою відкладеного споживання, коли доступний сьогодні капітал використовується як фінансове забезпечення у майбутньому.

Проблемам соціально-відповідального інвестування та необхідності врахування при його здійсненні ESG-критеріїв присвячені наукові праці таких зарубіжних та вітчизняних вчених: Н. Тарханова, С. Мошенський, О. Костюк, А. Замлєлий, Л. Абрамсон, М. Стетмен, Р. Бауе та ін.

## ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою статті є аналіз теоретичних та практичних аспектів врахування ESG-критеріїв при здійсненні портфельного інвестування у сталий розвиток.

## РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Варто зауважити, що існуючі на сьогодні інвестиційні стратегії не завжди враховують соціальні та екологічні наслідки розміщення інвестицій. В такому разі вони направлені безпосередньо на руйнування майбутнього, бо не відповідають цілям концепції "відкладеної вигоди". Одним із основних завдань інвестування у сталий розвиток є забезпечення поєднання традиційних фінансових орієнтирів (максимізації прибутковості, мінімізації ризиків), а також соціальних, екологічних та управлінських критеріїв задля підтримки соціальної справедливості та балансу в навколишньому середовищі з одночасним досягненням фінансових цілей.

Інструменти, що застосовуються при інвестуванні у сталий розвиток, охоплюють велику кількість різноманітних фінансових процесів.

Виходячи з мети нашого дослідження необхідно окреслити сутність поняття "портфельне інвестування у сталий розвиток".

У цьому контексті варто зазначити, що розмежування окремих видів портфельного інвестування у сталий розвиток не є доцільним. Це перш за все обумовлюється тим, що кожен вид відповідає екологічним, соціальним критеріям або критеріям корпоративного управління, які в свою чергу формують цілісну концепцію ESG (environmental, social and corporate governance — ESG). Складові концепції ESG відображають основні три виміри сталого розвитку які є основою ведення відповідального бізнесу та його фінансування.

Враховуючи дуалістичну сутність портфельних інвестицій, що з одного боку орієнтовані на отримання доходу, а з іншого на відповідність постулатам концепції сталого розвитку в бізнесі через урахування ESG-критеріїв, ми визначаємо портфельне інвестування у сталий розвиток як процес розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів інвесторами (індивідуальними та інституційними) у диверсифіковану сукупність об'єктів інвестування (інструменти грошового ринку, інструменти з фіксованою дохідністю, інструменти капіталу) з метою отримання інвестиційного доходу за мінімізації рівня ризику та одночасним і

неодмінним врахуванням соціальних, екологічних, управлінських критеріїв у процесі прийняття інвестиційних рішень.

На основі проведеного аналізу можливостей врахування соціальних, екологічних, управлінських — ESG-критеріїв, які нами запропоновано вважати основними при здійсненні портфельних інвестицій у сталий розвиток, наведемо їх класифікацію залежно від мети та основних критеріїв, що враховуються при такому інвестуванні.

Класифікація портфельних інвестицій у сталий розвиток за їх метою та основними критеріями відбору [1]:

— ESG — крос-секторний підхід (інвестиції негативного відбору, інвестиції позитивного відбору).

— Esg — превалювання екологічних критеріїв (фонди відновлюваної енергії, вуглецеві фонди, екологічні (зелені) фонди, фонди лісового господарства та ін.).

— eSg — превалювання соціальних критеріїв (фонди мікрофінансування, солідарні фонди, інвестиції впливу та ін.).

— esG — превалювання корпоративних критеріїв (фонди залучення).

Необхідно наголосити, що основою здійснення інвестицій у сталий розвиток на етапі їх зародження були етичні мотиви. Окрім того, відмінною рисою здійснення таких інвестицій в порівнянні з традиційними чи соціальними інвестиціями є поєднання фінансової та не фінансової складових.

Беззаперечним є той факт, що одним із перших серед видів інвестування у сталий розвиток виникло саме портфельне інвестування. Соціально відповідальні інвестиції з'явилися у США у 70-х роках ХХ століття з появою першого етичного фонду PAX World Fund, який не здійснював інвестиції в компанії з виробництва зброї або компанії, які отримують доходи за рахунок В'єтнамської війни. На початку 80—90-х років ХХ століття етичних фондів, що у своїй діяльності сповідували принципи соціально відповідального інвестування, налічувалось вже досить багато (Friends Provident Stewardship Fund, Jupiter Ecology Fund и т.д.). Це в свою чергу призвело до появи спеціалізованих інформаційно-аналітичних агенцій та некомерційних організацій з розвитку і дослідженню ринку інвестування у сталий розвиток (наприклад, EuroSIF в ЄС, Associate for Sustainable and Responsible Investment в Азії, Responsible Investment Association of Australasia в Австралії, EMDP для країн, що розвиваються і т.д.).

З огляду на фінансову теорію, було виявлено, що дотримання принципів сталого розвитку має помітний позитивний вплив на ряд фінансових показників компанії та продемонстровано, що прибутковість акцій компаній, що здійснюють інвестиції у сталий розвиток співставна з середньоринковою нормою прибутковості і в довгостроковій перспективі може її перевищувати. На ко-

ристь цього свідчить той факт, що у дослідженнях більшості вчених доведена наявність прямого позитивного зв'язку між врахуванням компанією ESG-критеріїв та ефективністю її інвестиційної діяльності. Так, американський науковець M. Statman беззаперечно доводить наявність тісного зв'язку між соціальною активністю компанії та формуванням нею довгострокової цінності для акціонерів [2]. Окрім цього, про наявність зв'язку між здійсненням портфельних інвестицій у сталий розвиток та фінансовими результатами інвесторів свідчать дані аналітичних звітів відомих організацій. Так, дослідження KPMG у 2011 р. показало, що такий зв'язок можна прослідкувати у 90% випадків [3]. У доповіді Goldman Sachs показано, що компанії, які є лідерами з інвестицій у сталий розвиток, випереджають своїх конкурентів по фондовому ринку в цілому на 25%, і майже на 75% — при внутрішньогалузевих порівняннях [4].

Що ж стосується світового обсягу інвестицій у сталий розвиток, то до кінця 2009 року він склав 10,9 трлн дол. США, що на 50% більше, ніж до глобальної економічної кризи (2007 рік) [5].

Найбільша частка світових інвестицій у сталий розвиток припадає на США та країни ЄС. США є беззаперечним лідером на світовому ринку інвестицій у сталий розвиток: у порівнянні з 2009 р. обсяг таких інвестицій у 2012 зріс на 22%.

Щодо структури інвестицій у сталий розвиток у США, то переважну питому вагу мають власне інвестиції з урахуванням ESG-критеріїв, при чому найбільша частка серед них припадає на активи із соціальною складовою — 51% від загального обсягу у 2012 р., які знаходяться під управлінням найбільшої кількості управляючих компаній — 622 [6].

Друге місце за обсягами інвестування у сталий розвиток у світі посідають країни ЄС, демонструючи зростання цього показника на 89% у 2011 р. порівняно з 2009 р. [5].

На відміну від США у ЄС переважають крос-секторні інвестиційні активи (з урахуванням усієї сукупності ESG — критеріїв) — 83,3% від загального обсягу активів у 237,9 млрд євро, що знаходяться під управлінням 63,9% управляючих компаній загальною кількістю 1775 [6].

Порівнявши практичні аспекти інвестування у сталий розвиток у США та ЄС ми переконалися, що в цих країнах відбувається динамічний розвиток цього сектору та окремих його інструментів. Натомість аналіз національної практики свідчить про наявність проблем, які перешкоджають ефективному функціонуванню механізму інвестування у сталий розвиток. Ключові бар'єри, що стоять на перешкоді впровадження ефективного механізму портфельного інвестування у сталий розвиток в Україні відповідають таким проблемним напрямкам: організаційний, нормативний, інформаційний, інфраструктурний та кадровий.

До проблем організаційного напрямку можна віднести такі:

— відсутність розуміння важливості сталого розвитку економіки країни, як наслідок — відсутність національної стратегії сталого розвитку;

— відсутність розуміння необхідності впровадження механізмів корпоративної соціальної відповідальності та ESG — критеріїв у бізнес-колах;

— неврахування екологічних та соціальних ризиків фінансовими інститутами — як наслідок переважування фінансової складової у мотивах до здійснення ними інвестування;

— відсутність мотивації до просування інвестицій у сталий розвиток на державному, регіональному та приватному рівнях.

Проблеми нормативного напрямку спричинені незгодженістю законодавчої бази у сфері екологічної, соціальної політики, механізмів корпоративного управління та корпоративної соціальної відповідальності. Окрім того, в Україні на сьогодні відсутні нормативні документи, які б встановлювали принципи та рамки функціонування, регулювання та стимулювання процесів інвестування у сталий розвиток.

Інформаційний напрям характеризується низькою якістю підготовки фінансової інформації та неврахуванням не фінансових критеріїв у ній, а також браком ґрунтовних наукових розробок у сфері інвестування у сталий розвиток.

Проблеми інфраструктурного напрямку визначаються:

— відсутністю інфраструктурних елементів, пов'язаних з інвестиціями у сталий розвиток (рейтингові агентства, аналітичні бюро, біржові регламенти та індекси, інформаційні системи);

— недостатньою інтегрованістю української фінансової системи у міжнародну.

Основну проблему кадрового напрямку ми вбачаємо в низькій кваліфікації кадрів, зайнятих у інвестиційному бізнесі.

## ВИСНОВКИ

У зв'язку з переліченими проблемами Україна на сьогодні перебуває осторонь світових процесів поширення інвестицій у сталий розвиток. На основі проведених досліджень стану та структури фінансового ринку України очевидним є той факт, що інвестиції у сталий розвиток серед вітчизняних інвесторів у помітних обсягах не представлені. Станом на 2010 нараховується лише 55 звітів компаній, що у той чи інший спосіб враховують нефінансові фактори у своїй діяльності. Проте варто наголосити, що у структурі таких інвестицій 53% займають вкладення в облігації (за даними Eurosif), а вони в свою чергу є важливим джерелом фінансування українського бізнесу [7]. Отже, ми можемо впевнено стверджувати, що портфельне інвестування у сталий розвиток має значний потенціал.

Підсумовуючи вищесказане, основними перевагами поширення інвестицій у сталий розвиток в Україні ми вважаємо такі:

— здешевлення вартості залучення коштів за допомогою випуску облігацій;

— залучення додаткового фінансування за рахунок включення облігацій та акцій українських компаній у портфелі європейських портфельних інвесторів, що займаються інвестиціями у сталий розвиток;

— забезпечення ліквідності акцій, насичення порівняно дешевими ресурсами економіки, структурна перебудова галузей економіки, її екологізація через довгостроковий характер інвестицій у сталий розвиток.

## Література:

1. European responsible investing fund survey. — KPMG & ALFI. — 2013. — 64 p.

2. Statman Meir. Socially Responsible Mutual Funds // Financial Analysts Journal (May/June, 2000).

3. В фокусе: корпоративное управление и устойчивое развитие. — KPMG. — 2013. — № 3. — 14 с.

4. Bill Baue. Investing for Sustainability // State of the World 2008. New York: W.W. Norton & Company, 2008.

5. Фондовые рынки в контексте устойчивого развития. — Ernst & Young Global Limited [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [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)

6. Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States. — US SIF. — 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.ussif.org/files/Publications/12\\_Trends\\_Exec\\_Summary.pdf](http://www.ussif.org/files/Publications/12_Trends_Exec_Summary.pdf)

7. Коваленко В. Рейтинг социально ответственных компаний. — 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://kontrakty.ua/article/52940>

## References:

1. KPMG & ALFI (2013), "European responsible investing fund survey", p. 64.

2. Statman, Meir (2000), "Socially Responsible Mutual Funds", Financial Analysts Journal, May/June.

3. KPMG (2013), "In focus: corporate governance and sustainability", vol.3, 14 p.

4. Baue, Bill (2008), "Investing for Sustainability", State of the World 2008, New York, W.W. Norton & Company.

5. Ernst & Young Global Limited (2011), "Capital markets sustainability", available at: [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), (Accessed 18 December 2013).

6. US SIF (2012), "Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States", available at: [http://www.ussif.org/files/Publications/12\\_Trends\\_Exec\\_Summary.pdf](http://www.ussif.org/files/Publications/12_Trends_Exec_Summary.pdf), (Accessed 10 December 2013).

7. Kovalenko, V. (2012), "Rating of socially responsible companies", KontraktyUA, [Online], available at: <http://kontrakty.ua/article/52940>, (Accessed 10 December 2013).

*Стаття надійшла до редакції 27.12.2013 р.*