

УДК 339.727.2: 330.131.7

**Павлюк О.О.***кандидат економічних наук,  
доцент кафедри міжнародних фінансів  
Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана***Павлюк Є.Д.***кандидат економічних наук,  
директор департаменту стратегічних ризиків ПАТ «Укрсоцбанк» (UniCredit Bank)*

## **ВИМОГИ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ ЩОДО ОЦІНКИ ЕКОЛОГІЧНИХ ТА СОЦІАЛЬНИХ РИЗИКІВ ПРИ ПРОВЕДЕННІ БАНКАМИ ПАСИВНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ**

У суспільстві зростає зацікавленість громадськості до проблем навколишнього середовища. Тому моніторинг соціальних та екологічних ризиків ЄБРР включено до загальної процедури оцінки фінансового проекту ЄБРР. Згідно з такою оцінкою, ЄБРР вимагає від банків, які здійснюють пасивні інвестиції, виконувати вимоги по управлінню екологічними та соціальними ризиками. Фінансові показники компанії та її репутація залежать від вирішення екологічних та соціальних проблем. Інвестиції в екологічно ефективні компанії більш рентабельні, ніж інвестиції в компанії з негативними екологічними та соціальними показниками.

**Ключові слова:** інвестиції, пасивна інвестиційна стратегія, інвестиційні банки, фінансові ринки, вимоги Європейського Банку Реконструкції та Розвитку, соціальні та екологічні ризики, система управління ризиками.

### **Павлюк Е.А., Павлюк Е.Д. ТРЕБОВАНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ К ОЦЕНКЕ ЭКОЛОГИЧЕСКИХ И СОЦИАЛЬНЫХ РИСКОВ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ БАНКАМИ ПАСИВНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ОПЕРАЦИЙ**

В обществе растет заинтересованность граждан проблемами окружающей среды. Поэтому мониторинг экологических и социальных рисков ЕБРР включено в общую процедуру оценки финансового проекта ЕБРР. В соответствии с такой оценкой, ЕБРР требует, чтобы банки, которые проводят пассивные инвестиции, выполняли условия по управлению экологическими и социальными рисками. Инвестиции в экологически эффективные компании более рентабельны, нежели инвестиции в компании с негативными экологическими и социальными показателями.

**Ключевые слова:** инвестиции, пассивная инвестиционная стратегия, инвестиционные банки, финансовые рынки, требования ЕБРР, социальные и экологические риски, система управления рисками.

### **Pavlyuk E.A., Pavlyuk E.D. ECOLOGICAL AND SOCIAL RISKS ASSESSMENT REQUIREMENTS OF FINANCIAL INSTITUTION PASSIVE INVESTMENT STRATEGIES**

Environmental issues are arousing more and more interest of society. Thus, EBRD monitoring of social and ecological risks becomes an essential part of EBRD financial project assessment procedure. In accordance with the assessment, EBRD requires the banks conducting passive investments comply with the ecological and social risks management norms. Financial performance of a company initially depends on the solution to those ecological and social issues. Investing in ecologically efficient companies is more viable, than in those, performing negative ecological and social activity.

**Keywords:** investment, passive management, investment bankers, financial market, EBRD requirements, social and environmental risk, risk management system.

**Постановка проблеми.** Одним з ключових проблемних моментів співробітництва ЄБРР та фінансової системи України є поліпшення бізнес-клімату в країні, а також розвиток сталих фінансових ринків. Розв'язання таких проблемних завдань сприяло б спрямуванню фінансування ЄБРР до секторів мікро-, малих та середніх підприємств України. В цьому контексті актуальним є підтримка ЄБРР банків, як посередників, яким делегуються відповідальність за оцінку та моніторинг трансакції, а також за загальне управління портфелем. До сфери обов'язків, які пропонуються делегувати банкам є управління екологічними та соціальними ризиками. ЄБРР вимагає від банків, які здійснюють інвестиції, в тому числі і пасивні, дотримання певних вимог, які б відповідали принципам екологічно раціонального та сталого розвитку.

**Аналіз останніх джерел і публікацій.** На сучасному етапі розвитку фінансової системи України важливим є залучення та використання іноземних інвестицій в банківський капітал. Серед всіх джерел, які присвячені проблематиці інвестування в економіку, слід виділити іноземні джерела, які дають загальнометодологічне підґрунтя для впровадження інвестиційних механізмів в фінансовий сектор економіки як розвинутих країн так і країн з перехідною економікою. У. Шарп в своїй відомій книзі «Інвестиції»

аналізує механізм інвестицій та формулює розширене поняття інвестиції та цінних паперів, та говорить, що інвестиції – це «законодавчо призначене свідоцтво права на отримання очікуваних в майбутньому доходів за певних умов» [1, с. 3].

Бланк І.О. характеризує інвестиції, як процес направлений на «досягнення економічного або поза-економічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику й ліквідності» [2, с. 17].

Зві Боді та Алекс Кейн в підручнику «Принципи інвестицій» говорять про існування гіпотези про ефективні ринки на яку впливає вибір стратегії управління інвестиціями. Зокрема, ці автори визначають існування безризикових та ризикових активів і говорять, що «ризикові активи формують ризиковий портфель за допомогою активних та пасивних інвестиційних стратегій» [3, с. 36].

Поряд з іноземними джерелами слід відмітити роботи вітчизняних науковців, які аналізують інвестиції як цілісний процес та визначають його вплив на об'єкт управління. З цієї точки зору важливим є трактування інвестицій як економічної категорії, яка спрямовується на отримання прибутку або соціального ефекту. Таким дослідженням присвячуються роботи Покропивного С.Ф. [4, с. 245].

Крім того, слід дослідити правові джерела національного законодавства та міжнародні норми, які регулюють питання інвестицій та їх наслідки для фінансово-економічного устрою держави. Так, в Законі України «Про режим іноземного інвестування» визначено, що іноземні інвестиції є цінностями, які вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту [5]. Заслугує на увагу робота по розробці загальних стандартів діяльності на фінансових ринках на рівні міжнародних організацій. Так, існують так звані Європейські принципи довіри, які намагаються гармонізувати екологічні принципи та стандарти, які пов'язані з фінансуванням проєктів [6].

Вплив фінансування проєктів ЄБРР на країни з перехідною економікою окреслено в основних принципах екологічної та соціальної політики ЄБРР [7].

**Постановка завдання.** Аналіз джерел показує взаємозв'язок інвестиційних стратегій в фінансовій системі та проблематики соціальної сфери та навколишнього середовища недостатньо досліджена. Тому завданням цієї роботи є аналіз основних вимог міжнародних фінансових організацій (зокрема ЄБРР), по відношенню до системи управління екологічними та соціальними ризиками для банків, які здійснюють пасивні інвестиції.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Пасивними інвестиціями вважають такі інвестиції, коли інвестор купує лише невелику частину акцій компанії (не більше 5%) та не має можливості впливати на управління компанією, її операції або стратегію. До таких інвестицій відносять, наприклад, активи, які знаходяться в управлінні страхових компаній, пенсійних фондів, фондів, які здійснюють інвестиції в цінні папери, які котуються на біржі, або на вторинних ринках.

Міжнародні фінансові організації, зокрема ЄБРР, вимагають від банків, які здійснюють пасивні інвестиції, виконувати певні умови. Такі умови полягають в наступному:

1. Такі інвестиції повинні відповідати Екологічній та соціальній політиці ЄБРР, тобто сприяти екологічно раціональному та стійкому розвитку.

2. Не можна здійснювати інвестиції в компанії, які займаються діяльністю, яка входить до Екологічного та соціального забороненого списку ЄБРР.

3. Інвестиції повинні відповідати нормам охорони здоров'я, техніки безпеки, трудовим та екологічним стандартам тієї країни, в якій здійснюються інвестиції.

4. Інвестор повинен вивести свої інвестиції, якщо у компанії, в яку були здійснені інвестиції, виникнуть суттєві екологічні та соціальні проблеми.

Кожний фінансовий посередник повинен нести певну відповідальність за управління екологічними та соціальними ризиками. Наприклад, стосовно інвестиційних фондів, то управляючий фондом відповідає в цілому за управління екологічними та соціальними ризиками, а також за застосування рекомендацій ЄБРР стосовно фінансових операцій фонду.

Як відомо, діяльність компанії в екологічній та соціальній галузі часто-густо впливає на її загальні фінансові результати. Так, наприклад, якщо компанії буде складно вирішувати екологічні та соціальні проблеми та якщо у засобах масової інформації з'явиться негативна інформація стосовно її діяльності, то ціни на акції такої компанії можуть впасти. Тому, на мою думку, основні вектори впливу на фінансові результати компанії можна поділити на такі основні групи.

По-перше, це вплив діяльності компанії в екологічній та соціальній галузі на вартість акції. Як відомо, на ціну акції компанії впливають дуже багато зовнішніх факторів. Серед них важливими факторами, на нашу думку, є дотримання показників діяльності компанії в екологічній та соціальній галузі. Ці показники стають доступними спільноті завдяки таким процедурам, як обов'язкове розкриття екологічних проблем при первинному розміщенні акцій та оприлюдненні списку компаній в галузі дотримання нормативних вимог. Слід зауважити, що в багатьох країнах Центральної Європи такі процедури включені до законодавства в галузі охорони навколишнього середовища.

По-друге, вплив екологічних та соціальних проблем на баланс компанії, яка здійснює інвестиції. Результатом такого впливу є скорочення розміру дивідендів, які сплачуються акціонерам, або повністю відсутність таких сплат. З іншого боку, результати діяльності компанії в екологічній та соціальній галузі можуть відкрити нові можливості для інвесторів. Зокрема, з'являється все більше підтверджень того, що інвестиції в екологічно ефективні компанії більш рентабельні, ніж інвестиції в компанії з поганими екологічними та соціальними показниками.

По-третє, зміни законодавства країни в галузі охорони навколишнього середовища, охорони здоров'я, техніки безпеки та трудових відносин є джерелом екологічного та соціального ризику для здійснення інвестицій. Зміни в нормативній базі як правило є результатом або аварій або випадків, які призвели до негативних наслідків навколишнього середовища, а також в наслідок появи нових наукових розробок або даних. Витрати, які пов'язані з виконанням вимог в галузі охорони здоров'я, безпеки, трудових відносин та екології можуть підвищитися завдяки підвищенню як самих стандартів, так і заходів по забезпеченню їх виконання.

Фінансові показники компанії та підтримання її конкурентоспроможності залежить від того на скільки вона може пристосуватися до таких змін. Враховуючи тісний зв'язок між дохідністю та ризиками, екологічними питаннями та фінансовими результатами діяльності компанії, аналітики банків повинні враховувати екологічні та соціальні показники при проведенні загального аналізу роботи компанії [9, с. 400]. Однак при проведенні екологічного та соціального комплексного обстеження та моніторингу стосовно пасивних інвестицій можуть виникнути труднощі. Такі труднощі пов'язані з наступними факторами:

1. Серед всіх асигнованих коштів в капіталі компанії інвестиції займають невелику частку і здійснюються, як правило, в атмосфері конфіденційності, що ускладнює збір інформації по відношенню до певної компанії.

2. Відсутність діалогу між інвестором та компанією, в яку здійснюються інвестиції, що впливає на результат аналізу інформації, яка збиралася.

3. Крупні компанії, акції яких купуються, знаходяться в різних країнах світу, що ускладнює процес аналізу дотримання нормативних вимог в усіх центрах операцій.

4. Часто-густо в національному законодавстві відсутні конкретні вимоги по відношенню до розкриття екологічної та соціальної інформації про компанію. Тому акціонер повинен використовувати загальнодоступну інформацію в засобах масової інформації або в Інтернеті.

Сьогодні з метою полегшення проведення моніторингу впливу екологічних та соціальних ризиків на

проведення пасивних інвестицій, міжнародні фінансові організації, зокрема ЄБРР, розробили практичні рекомендації по відношенню до екологічного та соціального комплексного обстеження.

Такі рекомендації полягають в наступному:

- необхідність аналізу характеру діяльності компанії, як об'єкта інвестування з метою виключення видів діяльності, які входять до Екологічного та соціального забороненого списку ЄБРР для фінансових посередників;

- необхідність виявлення галузей, які пов'язані з високим екологічним та соціальним ризиком. Інвестор повинен знати про характер екологічних і соціальних ризиків, які пов'язані з компаніями в які потенційно можливі інвестиції, оскільки такі ризики можуть мати наслідки для економічної рентабельності інвестицій. Приблизну оцінку рівня екологічного та соціального ризику можна отримати з такого документа ЄБРР, який називається Перелік категорій екологічного та соціального ризику. Наприклад, компанії, які проводять діяльність, яка включена до Дозвольного списку ЄБРР, слід завжди відносити до категорії високого рівня ризику, а для інвестицій в такі компанії слід звертатися за дозволом до ЄБРР. До таких компаній відносять компанії, які належать до гірничовидобувної галузі;

- аналіз дотримання нормативних вимог. Перед тим як здійснити інвестиції, інвестор повинен дослідити те, наскільки компанія виконує нормативні вимоги. Це можливо за рахунок вивчення інформації про компанію в ЗМІ, а також інформацію по екологічним та соціальним питанням, які опубліковані компанією в щорічному звіті, або державними органами. Крім того інвестор може запросити у компанії свідоцтва про виконання нормативних вимог. Це може бути, наприклад, копії певних дозволів або інша документація в залежності від відповідних екологічних, соціальних або фінансових ризиків, які притаманні діяльності компанії;

- продовження екологічного та соціального дослідження. ЄБРР рекомендує продовжувати дослідження, оскільки це допоможе мінімізувати ризики, які можуть виникнути при інвестуванні. Наприклад, при проведенні позабіржових угод, інвестор може вступати в прямий контакт з компанією, а при здійсненні інвестицій на вторинному ринку інвестору слід використовувати загальнодоступну інформацію – річні звіти компанії.

Слід зауважити, що при здійсненні пасивних інвестицій недоцільно проводити активний моніторинг екологічних та соціальних ризиків, які пов'язані з окремими інвестиціями. Інвестору треба слідкувати за пресою та загальнодоступною інформацією про наявність у певної компанії екологічних або соціаль-

них проблем. Якщо компанія має такі проблеми, то інвестор може вимагати застосування заходів по ліквідації цих проблем. Крім того, інвестор повинен бути готовий до продажу своїх активів, якщо компанія не ліквідує ці проблеми протягом часу, що, згідно з вимогами ЄБРР, є найбільш сприятливим для ліквідації таких проблем.

Досвід показує, що застосування певних заходів при вирішенні екологічних та соціальних проблем може вплинути не тільки на репутацію, а й на покращення фінансових результатів компанії.

**Висновки з проведеного дослідження.** З наведеного вище дослідження можна зробити висновок, що одним з ключових моментів співробітництва ЄБРР та фінансової системи України є сприяння розвитку сталих фінансових ринків. З цією метою ЄБРР пропонує банківській системі дотримуватися вимог стосовно моніторингу впливу фінансування інвестиційних проєктів на екологічні та соціальні процеси. Тому окреслені напрямки аналізу і контролю за екологічними та соціальними ризиками фінансовими інститутами, згідно з вимогами ЄБРР та інших світових фінансових організацій, є корисними для опрацювання комерційними банками України, оскільки вирішення екологічних та соціальних проблем, таких як підвищення енергоефективності, мінімізація відходів, використання чистих технологій, удосконалення управління охороною здоров'я та технікою безпеки, створення умов праці, здійснення компаніями програм взаємодії з місцевим населенням, дають результати як з точки зору репутації, так і фінансові результати.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Шарп У. Інвестиции / Шарп У., Александер Г., Бейли Ф.; пер. с англ. – Москва : ИНФРА-М, 1998. – 1024с.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент : учебный курс. – Киев : Эльга, Ника-Центр, 2001. – 448с.
3. Зви Боди. Принципы инвестиций / Зви Боди, Алекс Кейн, Алан Дж. Маркус ; пер.с англ. – Москва : Издательский дом «Вильямс», 2002. – 984 с.
4. Економіка підприємництва / [Швиданенко Г.О., Федонін О.С., Колот А.М. та ін.]; под. ред. С.Ф. Покропівного. – К. : КНЕУ, 2001. – 528 с.
5. Закон України «Про режим іноземного інвестування» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua/law/show/93/96-вр>.
6. Європейські принципи довкілля [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.eib.org/infocentre/epe/declaration/index.htm>.
7. Основні принципи екологічної та соціальної політики ЄБРР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ebrd.com/country/sector/econo/impact.htm>.
8. Рубцов Б. Современные фондовые рынки : учебное пособие для вузов. – Москва : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с.
9. Боди Зви. Финансы / Боди Зви, Мертон Р. ; пер. с англ. – Москва : Издательский дом Вильямс, 2000. – 584 с.