

УДК 336.76:336.714:330.322

Васильчук І.П.

*кандидат економічних наук, доцент  
Криворізького економічного інституту  
Криворізького національного університету***РОЛЬ СОЦІАЛЬНО-ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНДЕКСІВ  
У ПІДТРИМЦІ СТАЛОГО РОЗВИТКУ КОРПОРАЦІЙ****ROLE OF SUSTAINABLE INDICES IN THE ENHANCEMENT  
OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT IN CORPORATIONS****АНОТАЦІЯ**

У статті досліджено методологію формування таких індексів, як MSCI KLD 400 Social Index, Dow Jones Sustainability Index (DJSI), MSCI World ESG Index, MSCI All Country World Index, FTSE4 Good Global Index. Виявлено, що кожен провайдер індексу чи рейтингу має свої методики їх формування та оцінювання компаній, проте загальним є використання переважно стратегій негативного відбору (зокрема, виключення) та стратегій, заснованих на позитивних критеріях (насамперед «кращий в групі»). Встановлено, що всі критерії обов'язково розглядають три перспективи – екологічну, соціальну та корпоративного управління (на додаток до фінансового аналізу). Доведено, що соціально-відповідальне інвестування приносить вигоди як інвесторам, так і корпораціям. Це проявляється у підвищеному курсі акцій таких корпорацій та підвищеній дохідності для інвесторів.

**Ключові слова:** сталий розвиток, соціально-відповідальне інвестування, сталі корпорації, соціально-відповідальні індекси, ЕСКУ-критерії (ESG-issue), фінансова дохідність, ринкова вартість корпорації.

**АННОТАЦІЯ**

В статье исследована методология формирования таких индексов, как MSCI KLD 400 Social Index, Dow Jones Sustainability Index (DJSI), MSCI World ESG Index, MSCI All Country World Index, FTSE4 Good Global Index. Выявлено, что каждый провайдер индекса или рейтинга имеет свои методики их формирования и оценки компаний, однако общим является использование преимущественно стратегий негативного отбора (в частности, исключения) и стратегий, основанных на положительных условиях (прежде всего «лучший в группе»). Установлено, что все критерии обязательно рассматривают три перспективы – экологическую, социальную и корпоративного управления (в дополнение к финансовому анализу). Доказано, что социально-ответственное инвестирование приносит выгоды как инвесторам, так и корпорациям. Это проявляется в повышенном курсе акций таких компаний и повышенной доходности для инвесторов.

**Ключевые слова:** устойчивое развитие, социально-ответственное инвестирование, устойчивые корпорации, социально-ответственные индексы, ЭСКУ-критерии (ESG-issue), финансовая доходность, рыночная стоимость корпорации.

**ANNOTATION**

Therefore the rating methodology and assessment methods underlying such biggest sustainability indexes as MSCI KLD 400 Social Index, Dow Jones Sustainability Index (DJSI), MSCI World ESG Index, MSCI All Country World Index, FTSE4 Good Global Index were analyzed in detail and compared. Comparative analysis revealed that each provider of index or rating has its own method for evaluation of companies and for achieving of “superior” rating composition. However the most common methods used are negative (e.g. method of exclusions) and positive screening (e.g. “best-in-class”- approach). It was also found that all existing methods mostly consider the criteria from three perspectives of sustainable development – environmental, social and corporate governance (so called ESG-issues) in addition to financial analysis. As a result was concluded that the companies, which are building their strat-

egies on the basis of sustainable development are more attractive to investors. This is reflected in the higher stock prices of such companies and in the higher returns to investors.

**Keywords:** sustainable development, socially responsible investing, sustainable corporations, socially responsible indexes, ESG-issues, financial profitability, market value of the corporation.

**Постановка проблеми.** Концепція сталого розвитку отримала безпрецедентну увагу протягом останніх кількох років, що зумовлено тенденціями та процесами розвитку світової економіки і цивілізації. Запорукою досягнення цілей сталого розвитку є імплементація його засад у діяльність економічних агентів, насамперед бізнесу, як виробничого, так і фінансового секторів економіки. Фінансування програм та заходів зі сталого розвитку корпорацій відбувається через механізм фінансового ринку з використанням стратегій соціально-відповідального інвестування. Важливим орієнтиром для відповідальних інвесторів у прийнятті кваліфікованих інвестиційних рішень є соціально-відповідальні рейтинги та індекси. В свою чергу, корпорації зацікавлені бути представленими у таких рейтингах та індексах, оскільки це сприяє поліпшенню їх репутації, а отже, може позитивно вплинути на рішення інвесторів щодо надання фінансового капіталу на більш привабливих умовах.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретико-методичним аспектам фінансування сталого розвитку на різних рівнях та у сферах функціонування економіки та особливостям соціально-відповідальних інвестицій присвячені наукові праці вітчизняних вчених І. Вахович [1], Л. Костирко [2], І. Краснова [3], С. Мошенського [4], І. Скляр, Ю. Шкодін [5] та багатьох інших науковців. Результати дослідження особливостей соціально-відповідального інвестування та формування соціально-відповідальних індексів і рейтингів висвітлювалися в публікаціях закордонних дослідників, таких як А. Адам, Т. Шавіт, М. Стейтман, К. Консоланді, М. Шрьодер та інших вчених.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Проте залишаються недостатньо вивченими аспекти «кращих практик» формування соціально-відповідальних індексів і рейтингів та їх використання у соціально-відповідальному інвестуванні. Недооціненим є

розуміння важливості врахування особливостей методології формування таких індексів при розробці стратегій сталого розвитку вітчизняних корпорацій.

**Мета статті** – дослідити «кращі практики» формування найбільш репрезентативних світових і регіональних соціально-відповідальних індексів; здійснити порівняльний аналіз їх складу і методології формування для виявлення особливостей і практичної цінності для соціально-відповідальних інвесторів і соціально-відповідальних корпорацій.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Соціально-відповідальні індекси представляють собою агрегований курс портфеля із багатьох цінних паперів соціально-відповідальних компаній. Склад індексу, тобто склад його портфеля, орієнтується на соціально-екологічну оцінку компанії та може сильно варіюватися від індексу до індексу [6, с. 1]. Класифікація індексів може здійснюватися за як розміром або галузевою належністю компаній, так і за методом, темою чи ціннісними перевагами, які використовуються у методиці для оцінки діяльності компанії. Деякі індекси спеціалізуються на окремих темі інвестування, наприклад, відновлювана енергія або ефективність використання окремих ресурсів. Крім того, індекси можна диференціювати за регіональною ознакою. Іншим критерієм може бути кількість компаній, що представлені у індексі, яка може сильно варіюватися для різних індексів [7].

В основі більшості індексів лежать рейтинги сталого розвитку, які, в свою чергу, спираються на різноманітні стратегії та критерії відбору. Через це соціально-відповідальні індекси та їх дохідність важко порівнювати між собою [8, с. 58]. Провайдери індексів (найчастіше інформаційно-аналітичні агенції, банки та фондові біржі) оцінюють компанії, що входять до індексів, силами власної команди або звертаються до зовнішніх рейтингових агенцій [6, с. 5]. Індекси, які спираються на методику однієї рейтингової агенції, утворюють «сім'ю» індексів. Соціально-відповідальні індекси мають схожу функцію із соціально-відповідальними рейтингами, а саме передачу інформації стосовно діяльності корпорації у напрямках сталого розвитку. Вони дозволяють інвесторам оцінити вигідність їх інвестицій шляхом зіставлення їх із дохідністю індексу. Таким чином, однією із найважливіших функцій соціально-відповідальних індексів є їх роль у якості еталону. Проте при аналізі та порівнянні дохідності інвестицій та індексів інвесторам потрібно робити поправку на репрезентативність індексів та їх склад.

Нами проведено порівняльний аналіз складу та методології найбільш репрезентативних світових та регіональних соціально-відповідальних індексів. Зокрема, перший в історії соціально-відповідальний індекс MSCI KLD 400 Social Index (раніше – Domini 400 Social Index) був

заснований у 1990 р. та базувався на стратегії виключення із індексу компаній, які виробляють тютюн, алкоголь, зброю, генетично-модифіковані продукти або є розпорядниками азартних ігор. Додатково до цього проводиться відбір за позитивними критеріями в таких напрямках, як екологія, відносини із працівниками та клієнтами [9, с. 900]. Індекс складається із 400 американських компаній із MSCI USA Index, як з великою, так і з малою капіталізацією. Провайдером індексу є компанія MSCI, а розробником методології – інформаційно-аналітична агенція KLD Research & Analytics. Індекс належить до сім'ї індексів MSCI Global Sustainability Indexes [10]. Найбільш відомим індексом у світі є Dow Jones Sustainability Index (DJSI), який на разі є сім'єю індексів, був започаткований у 1999 р. Індекс видається компанією Dow Jones & Company та базується на методології рейтингової агенції RobecoSAM. Відбір до рейтингу проводиться із 2500 високо капіталізованих світових компаній, що входять до індексу Dow Jones Global Total Stock Market Index, за якого із усіх компаній відбираються 10% компаній, що найкраще відповідають встановленим екологічним, соціальним та економічним критеріям [9, с. 901; 8, с. 60, 148]. Оцінка компаній, що входять до індексу, базується на підході до інвестування «кращий в групі».

Агенція RobecoSAM використовує спеціальний метод оцінки успіхів компанії в імплементації принципів сталого розвитку (англ. Corporate Sustainability Assessment) за набором критеріїв за трьома перспективами: екологічною, економічною та соціальною. Інформація для оцінювання збирається за допомогою анкетування компаній, а також на основі публічно доступних даних. Тому оцінка компаній на 50% базується на загальних критеріях, які охоплюють області корпоративного управління, розвитку людського капіталу, ризик-менеджмент та кризовий менеджмент. Інші 50% отримують із оцінки результатів анкетного опитування, за якими оцінюються ризики, притаманні окремій галузі. Анкетування проводиться у розрізі трьох аспектів: 1) економічний аспект включає в себе питання щодо корпоративного управління, кризового менеджменту та менеджменту ризиків, кодексів поведінки, корупції та хабарництва, менеджменту стосунків з клієнтами, менеджменту ланцюгів поставок та податкової стратегії; 2) екологічний аспект включає в себе питання щодо екологічної звітності, екологічної політики та системи управління, екологічної ефективності, кліматичної стратегії; 3) соціальний аспект включає в себе питання щодо соціальної звітності, індикаторів трудових практик та прав людини, розвитку людського капіталу, залучення і утримання талантів, безпеки праці та здоров'я працівників, корпоративного громадянства та філантропії [11, с. 6–8]. У результаті оцінки кожній компанії присвоюється сукупний

бал від 1 до 100, після чого усі компанії сортируються за отриманим балом та створюють ренкінг. В подальшому компанії групуються у 58 секторів та 19 суперсекторів. Найкращі за балом компанії із 19 суперсекторів складають Dow Jones Sustainability Index [11, с. 8]. Крім того, при конструюванні Dow Jones Sustainability Index використовується ряд критеріїв виключення. Перегляд та оновлення складу індексу проводиться за подібною методологією з періодичністю раз на рік, щоб забезпечити його актуальність [12, с. 289].

Конкурентом до американського індексу Dow Jones Sustainability Index є MSCI World ESG Index американської компанії MSCI (провайдер індексу). Цей індекс також є членом сім'ї індексів SCI Global Sustainability Indexes, як і MSCI KLD 400 Social Index. В основі індексу лежить підхід «кращий в групі», який застосовується на основі екологічних, соціальних критеріїв та критеріїв корпоративного управління [13]. Він складається із найбільших та середніх за рівнем капіталізації компаній із 23 країн світу. Основою для індексу слугують компанії, що входять до MSCI All Country World Index. Оцінка компаній за критеріями проводиться власною командою компанії MSCI ESG Research, на основі якої утворюється відповідний рейтинг. Індекс включає приблизно 50% усіх компаній за секторами із MSCI All Country World Index, які мають найкращий рейтинг. Для того щоб компанія мала право бути відібраною для індексу, вона повинна мати рейтинг на рівні не нижче «BB» та сукупний бал щодо моніторингу впливу компанії 3 або вище. Склад індексу переглядається у травні кожного року, а в серпні, листопаді та лютому зважується знову [10].

Іншим індексом, методологія якого поєднує у собі підхід «кращий в групі» та відбір на основі позитивних критеріїв, є FTSE4 Good Global Index, який був заснований у 2001 р. Індекс FTSE4 Good Global Index входить до сім'ї індексів, в якій індекси різняться один від одного за регіональним охопленням: FTSE4Good USA Index, FTSE4Good Europe Index, FTSE4Good UK Index, FTSE4Good Japan Index. Провайдером індексу є компанія FTSE International Limited (FTSE), яка є торговою маркою Лондонської фондової біржі, та рейтингова агенція Ethical Research Services (EIRIS). Цей індекс включає від 50 до 100 найбільших за ринковою капіталізацією світових компаній із FTSE All-World Developed Index, які мають найкращі результати у п'яти областях: екологічна відповідальність, відносини із стейкхолдерами, права людини, дотримання трудових стандартів у ланцюгу поставок та корупція. Крім того, проводиться подальший аналіз діяльності компанії на предмет їх відповідності світовим стандартам сталого розвитку. Так, позитивні критерії базуються на принципах UN Global Compact, які виступають за права людини, покращення

стандартів праці, посилення охорони довкілля та протидії корупції, а також за дотримання конвенції з прав людини [13]. Додатково із індексу виключаються компанії тих сфер діяльності, які вважаються неетичними [9].

Для отримання відповіді на питання, чи дійсно соціально-відповідальне інвестування приносить вигоди інвесторам, були проведені емпіричні дослідження, що присвячені соціально-відповідальним індексам. Зокрема, дослідження, що виконане К. Консоланді зі співавторами (Consolandi et al., 2009), розглядає питання, чи можуть інвестори отримувати високу фінансову дохідність від інвестування у компанії, що формують соціально-відповідальні індекси. З цією метою аналізувався найбільш відомий соціально-відповідальний індекс Dow Jones Sustainability Stoxx Index (DJSSI), традиційний індекс акцій Dow Jones Stoxx 600 Index, який є основою для DJSSI, та спеціально створений Surrogate Complementary Index (SCI), який включає лише ті компанії із Dow Jones Stoxx 600, які не входять до соціально-відповідального індексу DJSSI. Дослідження охоплює період із січня 1999 до грудня 2006 р. Результати показали, що DJSSI у порівнянні із базовим індексом Dow Jones Stoxx 600 Index має в цілому гіршу дохідність, скориговану на ризик. Оскільки фінансовий ринок є циклічним, дохідність індексів була проаналізована на окремих інтервалах. В результаті було встановлено, що DJSSI мав вищу дохідність у порівнянні із Dow Jones Stoxx 600 Index лише на початку свого заснування у період 1999–2001 рр. Проте при порівнянні DJSSI та SCI майже на всьому досліджуваному інтервалі спостерігалось, що дохідність DJSSI була трохи вищою за дохідність SCI [14, с.187–188]. Таким чином, дослідження довело, що інвестування у компанії із соціально-відповідального індексу приносить не гірші результати, ніж інвестування у їх менш соціально-відповідальні аналоги. Дослідження М. Шрьодера розглядає декілька соціально-відповідальних індексів одночасно. Метою дослідження є отримання відповіді на питання, чи є різниця у дохідності та ризикованості соціально-відповідальних індексів та кореспондуючих до них звичайних індексів [15, с. 332, 335]. Для цього було проаналізована дохідність 29 соціально-відповідальних індексів із міжнародною, регіональною та національною структурою портфеля. Серед індексів вибірки можна знайти DJSI World Index, ASPI Index, FTSE4Good Index, KLD Domini 400 Social Index та ін. Результати дослідження показали, що для 17 досліджуваних індексів середня дохідність була вищою, ніж у відповідного еталону. Також коефіцієнт Шарпа для 18 соціально-відповідальних індексів виявився вище, ніж у відповідного еталону. Проведений економетричний аналіз дохідності за ринковою моделлю показав, що соціально-відповідальні індекси суттєво не відрізняються від звичайних індексів, проте

несуть у собі більш високий рівень ризику. Знайдені результати підтверджують результати інших досліджень, згідно яких соціально-відповідальне інвестування з огляду на дохідність є таким же вигідним, що й інвестування за традиційними критеріями [15, с. 334, 339, 344].

**Висновки.** На сьогодні існує розгалужена інформаційно-організаційна мережа різноманітних рейтингів та індексів, які виступають індикаторами для прийняття інвестиційних рішень. Порівняльний аналіз виявив, що кожен провайдер індексу чи рейтингу має свої методи їх формування та оцінювання компаній, проте загальним є використання переважно стратегій негативного відбору, зокрема, виключення, та стратегій, заснованих на позитивних критеріях, насамперед «кращий в групі». Встановлено, що всі критерії обов'язково розглядають три перспективи – екологічну, соціальну та корпоративного управління поряд з фінансовими показниками.

Емпіричними дослідженнями, які ґрунтувалися на аналізі соціально-відповідальних індексів, доведено, що соціально відповідальне інвестування приносить вигоди інвесторам. Компанії, які будують свої стратегії на засадах сталого розвитку, мають більшу привабливість для інвесторів. Це проявляється у підвищеному курсі акцій таких компаній (призводить до зростання ринкової вартості компанії) та підвищеній дохідності для інвесторів, що є взаємовигідним.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Вахович І.М. Фінансова політика сталого розвитку регіону: методологія формування та механізми реалізації / І.М. Вахович. – Луцьк : Надстир'я, 2007. – 496 с.
2. Костирко Л.А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація : [монографія] / Л.А. Костирко. – Луганськ : Вид-во «Ноулідж», 2012. – 474 с.
3. Краснова І. Концепція сталого розвитку та вихід на ринки «сталих інвестицій» / І. Краснова // Ринок цінних паперів. – 2012. – № 10. – С. 17–24.
4. Мошенський С.З. Соціально відповідальне інвестування: сутність та перспективи розвитку / С.З. Мошенський // Міжнародний збірник наукових праць. – Вип. 3(21). – С. 258–263.
5. Скляр І.Д. Фінансове забезпечення екологічно сталого розвитку: оцінка результативності / І.Д. Скляр, Ю.М. Шкодкіна // Економічний аналіз : зб. наук. праць Терноп. нац. ек. ун-ту ; редкол.: С.І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Економічна думка, 2013. – Т. 14. – № 3. – С. 196–202.
6. Gabriel, K. (2005). Nachhaltigkeitsindizes – Die Bewertung von Unternehmen nach sozialen und ökologischen Kriterien und die Einschätzung des Marktes für nachhaltige Geldanlage aus der Sicht der Anbieter von Nachhaltigkeitsindizes, Frankfurt am Main, 2005.
7. Nachhaltiges Investment (2012c). Indexwissen [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.nachhaltiges-investment.org/Indizes/Indexwissen.aspx>.
8. Staub-Bisang, M. (2012). Sustainable Investing for Institutional Investors – Risk, Regulations and Strategies, Singapore: John Wiley & Sons, 2012. – 256 p.
9. Adam A., Shavit T. (2008). How Can a Ratings-based Method for Assessing Corporate Social Responsibility (CSR) Provide an Incentive to Firms Excluded from Socially Responsible Investment Indices to Invest in CSR?, Journal of Business Ethics, Vol.82(4). – P. 899–905.
10. MSCI INC. (2014). MSCI World Index [Electronic resource] / Mode of access: [http://www.msci.com/resources/factsheets/index\\_fact\\_sheet/msci-world-index.pdf](http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-world-index.pdf).
11. DJSI INDEX DESIGN COMMITTEE (2012): The Dow Jones Sustainability Word Index Guid, 2012. [Electronic resource] / Mode of access: [http://www.sustainability-indexes.com/images/djsi-world-guidebook\\_tcm1071-337244.pdf](http://www.sustainability-indexes.com/images/djsi-world-guidebook_tcm1071-337244.pdf)
12. Lopez, V.M., Garcia, A., Rodriguez, L. (2007): Sustainable Development and Corporate Performance – A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index / Journal of Business Ethics, 2007. – Vol. 75. – № 3. – P. 285–300.
13. AACHERNER STIFTUNG KATHY BEYS (2015a). MSCI World ESG Index [Electronic resource]. – Mode of access : [http://www.nachhaltigkeit.info/artikel/msci\\_world\\_esg\\_index\\_1599.htm](http://www.nachhaltigkeit.info/artikel/msci_world_esg_index_1599.htm).
14. Consolandi C., Jaiswal-Dale, A. Poggiani, E. Vercelli, A. (2009). Global Standards and Ethical Stock Indexes: The Case of the Dow Jones Sustainability Stoxx Index, Journal of Business Ethics, Vol. 87(1). – P. 187–188.
15. Schröder, M. (2007): Is there a Difference? The Performance Characteristics of SRI Equity Indices / Journal of Business Finance & Accounting, 2007. – Vol. 34. – № 1&2. – P. 331–348.