

УДК 330.1

Несвіт К.В., аспірант Донецького національного університету імені Василя Стуса
**СУЧАСНА ЕВОЛЮЦІЯ КОНЦЕПЦІЇ СТВОРЕННЯ СТІЙКОЇ ЦІННОСТІ
КОМПАНІЇ НА ОСНОВІ РОЗШИРЕННЯ РЕСУРСНОЇ СКЛАДОВОЇ**

Створення стійкої вартості або цінності є новим трендом стратегічного управління компаній. На фоні загрози глобальної нестабільності, світові екологічні та соціальні зрушення швидко набувають визнання як фактори, що створюють одночасно значні ризики та можливості. Зростання такої цінності відбувається на основі економії витрат, покращення репутації, зниження рівня соціально-економічних ризиків.

В статті розглянуто інтеграцію наукових підходів, які є продуктом еволюції різних наукових шкіл, що в багатьох випадках розвивалися паралельно та фрагментарно. Теорія корпоративних фінансів, яка являє собою одну з ключових сфер корпоративного управління та теоретичного підґрунтя формування ринкової цінності, відчуває певний концептуальний розрив із наявною реальністю корпоративного середовища та викликами сьогодення. На основі розгляду критеріїв мети діяльності корпорації, права власності на її капітал, природи поведінки економічних акторів та використання етичної моделі бізнесу, визначення цінності компанії, розглянуто різницю між класичною теорією фінансів та теорією стійких корпоративних фінансів. Узагальнено підходи до складу капіталу компанії, особливостей їх впливу на формування корпоративної цінності. Наведено світовий досвід використання концепту створення стійкої корпоративної цінності.

Ключові слова: стійкий розвиток, стійка цінність, капітал компанії, ресурси компанії, стійкі корпоративні фінанси.

Несвит К.В.
**СОВРЕМЕННАЯ ЭВОЛЮЦИЯ КОНЦЕПЦИИ СОЗДАНИЯ УСТОЙЧИВОЙ
ЦЕННОСТИ КОМПАНИИ НА ОСНОВЕ РАСШИРЕНИЯ РЕСУРСНОЙ
СОСТАВЛЯЮЩЕЙ**

Создание устойчивой стоимости или ценности является новым трендом стратегического управления компаний. На фоне угрозы глобальной нестабильности, мировые экологические и социальные сдвиги быстро приобретают признание как факторы, создающие одновременно значительные риски и возможности. Рост такой ценности происходит на основе экономии расходов, улучшение репутации, снижение уровня социально-экономических рисков.

В статье рассмотрена интеграция научных подходов, являющиеся продуктом эволюции различных научных школ, которые в ряде случаев развивались параллельно и фрагментарно. Теория корпоративных финансов, которая представляет собой одну из ключевых сфер корпоративного управления и теоретической основой формирования рыночной ценности, испытывает определенный концептуальный разрыв с имеющейся реальностью корпоративной среды и вызовами современности. На основе рассмотрения критериев цели деятельности корпорации, права собственности на ее капитал, природы поведения экономических акторов и использования этической модели бизнеса, определения ценности компании, рассмотрены различия между классической теорией финансов и теорией устойчивых корпоративных финансов. Обобщены подходы к составу капитала компании, особенностям их влияния на формирование корпоративной ценности. Приведен мировой опыт использования концепта создания устойчивой корпоративной ценности.

Ключевые слова: устойчивое развитие, устойчивая ценность, капитал компании, ресурсы компании, устойчивые корпоративные финансы.

Nesvit K.

MODERN EVOLUTION OF CONCEPT OF SUSTAINABLE VALUE CREATION OF COMPANY BASED ON EXPANSION OF RESOURCE COMPONENT

Creating a sustainable value is a new trend in strategic management of companies. Against the backdrop of the threat of global instability, global environmental and social changes are rapidly gaining recognition as factors that create significant risks and opportunities at the same time. Growth of this value is based on cost savings, improving reputation, reducing the level of socio-economic risks.

The article considers the integration of scientific approaches, which are the product of the evolution of various scientific schools, which in many cases were developing parallelly and fragmentedly. The theory of corporate finance, which is one of the key areas of corporate governance and the theoretical basis for the formation of market value, is experiencing a certain conceptual gap with the existing reality of the corporate environment and the challenges of modernity. Based on the consideration of the criteria for the corporate mission, the ownership of its capital, the nature of the behavior of economic actors and the use of the ethical business model, determining the value of the company, the differences between the classical theory of finance and the theory of sustainable corporate finance are examined. Generalized approaches to the composition of the company's capital, the peculiarities of their influence on the formation of corporate value. The world experience of using the concept of creating a sustainable corporate value is presented.

Key words: sustainable development, sustainable value, company capital, company resources, sustainable corporate finance.

Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими чи практичними завданнями. Створення стійкої вартості або цінності є новим трендом стратегічного управління як на макро, так і на мікро- рівнях економічних систем у світі. Такий тренд є характерним для усіх її головних складових та забезпечувальної ринкової інфраструктури: суб'єктів господарювання реального і фінансового сектору економіки, домашніх господарств як учасників фінансового ринку, держави, наднаціональних структур. Зростаюча кількість інвесторів визнає важливість цих глобальних рухів, оскільки це пов'язано з їхніми інвестиційними рішеннями, та відповідно адаптує свої стратегії управління інвестиціями. Тільки у Сполучених Штатах загальна вартість активів у професійному правлінні, які включають соціально відповідальні інвестиції (SRI), збільшилася на початку 2014 року майже до 7 трильйонів доларів США, починаючи з майже 4 трильйонів доларів США на початку 2012 року [1]. Загальний обсяг таких інвестицій, які охоплюють такі стратегічні напрями як SRI, фінансування екологічних проєктів, фінансування розвитку та мікрофінансування, інвестиції «впливу» (цільові інвестиції) на кінець 2016 р. у світі сягнув 22,9 трильйони доларів. Такі інвестиції складають 26% всіх інвестицій в управлінні фінансових посередників. Причому, поряд із розвитком найбільшого ринку у світі – Європи, на який припадає 53% таких вкладень, найбільш швидко розвиваються ринки Японії, Нової Зеландії, Австралії та Канади. На соціальні інвестиції, які ототожнюються із фінансуванням будь-якої інвестиційної діяльності, пов'язаної з генеруванням фінансових прибутків з одночасним

отриманням соціального та екологічного ефектів, у Європі припадає 52,6% всіх активів фінансових посередників, у США – 21,6%, Канаді – 37,8%, Австралії та Нової Зеландії – 50,6%, Азії – 0,8%, Японії – 3,4% [2].

Треба відзначити, що на фоні загрози глобальної нестабільності, світові екологічні та соціальні зрушення швидко набувають визнання як фактори, що створюють одночасно значні ризики та можливості. Очікується, що до 2050 року населення планети зросте більш ніж на 30 відсотків, переважна частка яких буде припадати на міські райони країн, що розвиваються. Як результат, 9,5 мільярда людей зіткнуться з додатковими проблемами в умовах обмежених ресурсів [3]. Без подальшого фінансування цей розрив, ймовірно, буде зростати. Фінансування буде потрібне для задоволення зростаючих потреб, пов'язаних з такими проблемами, як зміна клімату та швидке зростання населення у таких сферах, як низько вуглецеві технології та споживчі галузі. Щорічні глобальні інвестиції, необхідні для країн, що розвиваються, у ключових секторах, пов'язаних із запропонованими цілями ООН зі сталого розвитку, оцінюються в межах від 3,3 трильйона до 4,5 трильйона доларів США. Поточні інвестиції в ці сектори складають близько 1,4 трлн. доларів США, вказуючи на наявність інвестиційного розриву у розмірі від 1,9 до 1,3 трильйону доларів США на рік [4].

Це актуалізує нагальну потребу у зростанні зусиль та мотивації для промисловості у сферах інвестування та залучення клієнтів. Такі виклики роблять питання стратегічного управління цінністю компанії найактуальнішим питанням сучасної економічної та фінансової науки. Необхідним також є переосмислення бізнес-операцій і управління капіталом, фінансовими ресурсами, зокрема, на всіх рівнях бізнесу. У цьому контексті стійкість стає основною частиною місії лідируючих фінансових установ та компаній реального сектору економіки. Краді практики у таких компаніях, як Ford, Akzo Noble, Nestle, Unilever, Starbucks та тисячі інших компаній, що індексуються Dow Jones/Robeco SAM, FTSE4Good, є показовими в цьому аспекті та багато в чому вже випередили теоретичні напрацювання наукового мейнстріму.

Аналіз останніх досліджень і публікацій з проблем, які розглядаються. Насьогодні існує значний доробок вчених, які працюють в сфері інтегрованого розуміння компанії із позиції її економічних, соціальних і екологічної компонент, серед яких слід відзначити Харта С. (Hart S.), Прахальда К. (Prahalad C), Друкера П. (Drucker P.). Відповідальність відносно різних груп зацікавлених сторін з боку компанії підкреслювали Керолл А. (Carroll A.), Данфі Д. (Dunphy D.), Фрімен Р. (Freeman R.). Холістичний підхід до розуміння компанії, яка намагається одночасно покращити соціальний добробут та умови життя із зниженням екологічних наслідків, створення стійкої цінності пропагують у своїх дослідженнях Дюлік Т. (Dyllick T.), Хоккертс К. (Hockerts K.), Янг В. (Young W.), Тіллі Ф. (Tilley F.), Шарма С. (Sharma S.). Теорія стійких корпоративних фінансів розглянуто Соупом А. (Soup A.), Фулвілером С. (Fullwiler S.), Шоенмейкером Д. (Schoenmker D.). Разом із тим, подальших досліджень потребує розвиток ресурсного підходу до управління корпоративною цінністю компанії.

Мета статті – узагальнення теоретичних підходів, які визначають еволюцію концепції створення цінності компанії на основі розширення її ресурсної складової.

Виклад основного матеріалу. На сучасному етапі явище стійкої цінності компанії формується на основі інтеграції таких теоретичних концепцій як концепція стійкого розвитку, стійкої ринкової економіки, стійких фінансів, соціально відповідальних інвестицій та стійких корпоративних фінансів (рис. 1).

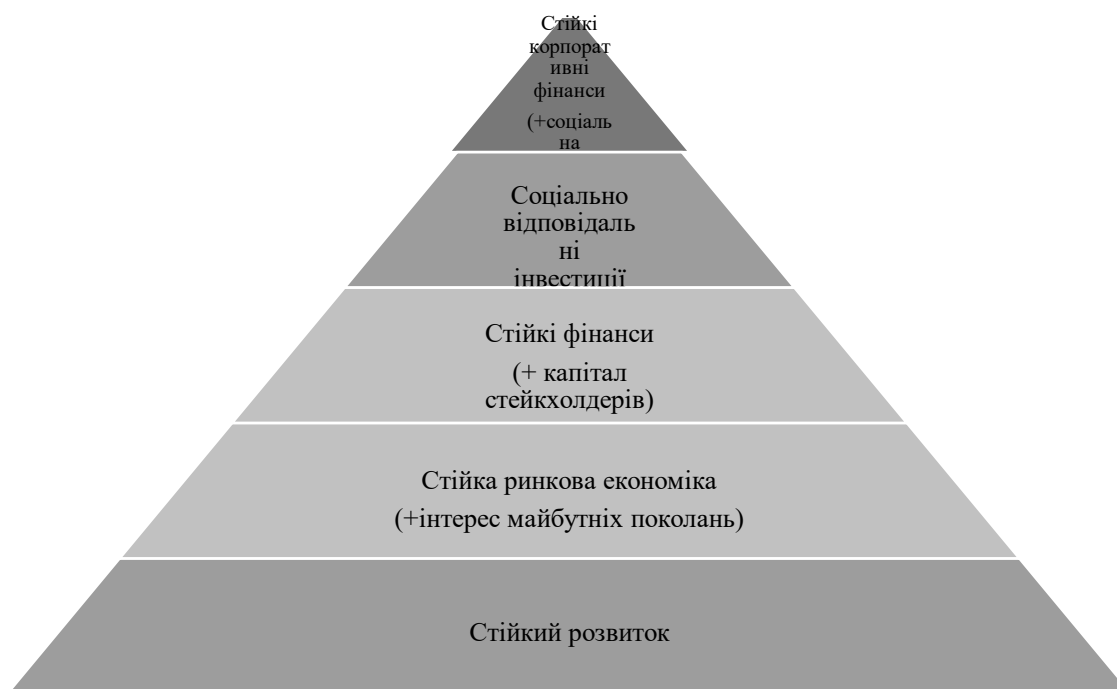


Рис. 1 Ієрархія концепцій стійкості на макро- та мікрорівні

Треба відзначити, що така інтеграція є продуктом еволюції різних наукових шкіл, які в багатьох випадках розвивалися паралельно та фрагментарно. Так, не дивлячись на те, що теорія корпоративних фінансів, яка являє собою одну з ключових сфер корпоративного управління та теоретичного підґрунтя формування ринкової цінності, саме вона дотепер відчуває певний концептуальний розрив із наявною реальністю корпоративного середовища та викликами сьогодення. Як зазначають Сміт Т. і Тригеорґіс Л., аналізуючи стан корпоративних фінансів в аспекті потреб розвитку корпорацій: «Розрив між фінансами та корпоративної стратегією залишається величезним, що повинні визнати як практики, так і вчені. Більшість найважливіших стратегічних рішень в аспекті розміру інвестицій та їх впливу на майбутнє компанії, як і раніше є найменш зрозумілими та робляться без ретельного аналізу»[5, с. 23].

«Стійкість» як суспільне явище увійшло в економічну літературу багато десятиліть тому. Концепцію стійкості було започатковано у жорсткій природоохоронній інтерпретації під час конференцій Організації Об'єднаних Націй у 1970-х і 1980-х роках. Протягом 1980-х та 1990-х років, концепт стійкості поступово потрапив до літератури ділової етики та літератури з менеджменту як внутрішньої відповідальності корпорацій і менеджменту, визначеної як корпоративна соціальна відповідальність.

Розгляд концепції стійких корпоративних фінансів, які є основою для створення стійкої корпоративної цінності, доцільно розглядати в аспекті чотирьох критеріїв (блоків), які лежать в основі побудови традиційної та «нової» теорії корпоративних фінансів: 1) критерій права власності на активи компанії; 2) критерій мети діяльності компанії; 3) критерій природи економічних акторів та етичної моделі бізнесу; 4) критерій цінності компанії та її капіталу (табл. 1). Розуміння цих складових дає відповідь відносно мотивів, інструментів, складових цінності компанії та, відповідно, стратегічних орієнтирів управління ланцюгом її створення

Таблиця 1

Порівняння концепцій «традиційної теорії фінансів» і «теорії стійких фінансів»

	Традиційна теорія фінансів	Теорія стійких фінансів
Право власності	Компанія є приватною власністю акціонерів	Компанія є власністю портфеля стейкхолдерів Залишковий ризик компанії (residual risk) розподіляється між усіма стейкхолдерами, а не тільки власниками, що передбачає відповідне винагородження
Мета	Компанія є технократичним суб'єктом, де максимізуються грошові потоки, а економічні агенти поведуться повністю раціонально та егоїстично. Головна мета – максимізувати очікувані доходи із найменшими ризиками.	Окрім перспективи доходності/ризик, компанія у своїй фінансовій політиці повинна також розглядати майбутні екологічні та соціальні потреби для її ключової діяльності. Стійка фінансова політика має тривимірну (трикомпонентну) мету, а стійка очікувана доходність (ціна капіталу) є результатом оптимізації довгострокових фінансового, соціального та екологічного показників.
Природа економічних акторів, етична модель	Традиційні фінансові моделі засновані на раціональних очікуваннях економічної поведінки «Гомо Економікус». Поведінка агентів (акторів) передбачається тільки раціональною і егоїстичною, що відбивається у увігнутої функції корисності, параметрами якої виступають очікувана доходність та ризик.	Чинник природи виступає не тільки у фізичній якості навколишнього середовища, але й ментального і морального середовища агентів. Поведінка людей засновується на кооперації та довірі. «Моральна» людина є фундаментом концепції стійких корпоративних фінансів. Індивідууми діють раціонально, але встановлюють цілі кооперативно внаслідок більшої очікуваної корисності у термінах багатовимірної мети компанії.
Цінність компанії	Цінність компанії та структура її капіталу є повністю залежною від ринкового механізму та функціонування ринку капіталу. Основа парадигми добробуту акціонерів – максимізація їх добробуту суспільства. Ринки оцінюють фінансові активи точно та повністю. Тільки контракти, які оцінюються на ринку або які можуть потенційно бути оцінені шляхом відтворення активів є об'єктом дослідження	Компанії є не тільки адміністративним об'єктом, але сукупністю усіх продуктивних ресурсів, які властиві компанії. Цінність компанії визначається на основі всіх видів капіталу, включаючи соціальний, людський тощо.

Теорія сучасних ринків капіталу спрощує складність фінансово-інвестиційних процесів, взаємодії агентів, встановлення правил і принаймні всього процесу створення фінансової вартості до математичних та статистичних операцій. Людська поведінка відповідає припущенням та принципам можливості досягнення оптимального розподілу на ринках капіталу. Будучи строго раціональними агентами, які використовують всю

наявну інформацію, останні на щоденній основі оптимізують свої індивідуальні позиції щодо свого добробуту. Відповідно до неокласичної парадигми теорії фінансового ринку, людина (агент) насправді не грає ролі в якості особистості. Економічні агенти є частиною чітко визначеної системи повних і досконалих ринків капіталу, де, за припущенням, вони поведуться однорідно (від раціональних та однорідних очікувань до максимізації їх матеріальних благ або доходів тощо). Процес ціноутворення активів та інвестицій випадковим чином виражається мартингейлами та екзогенними ймовірнісними функціями. Підсумок гри ґрунтується на арбітражному (і етично) незначущому рівноважному процесі. За цих умов очевидно, що сучасна фінансова теорія і теорія ринку капіталу є вільною від етичних або моральних цінностей.

Стабільність або стійкість у традиційних фінансах, як правило, ототожнюється із стабільними темпами зростання або стійкими дивідендами. Стабільний темп зростання визначається як коефіцієнт, за яким фірма може зростати, зберігаючи свою рентабельність та фінансову політику без змін ([6,7]). Стійкі темпи зростання у загальних моделях фінансового планування спрямовані на стабільний ризик та прибуток власників залишкового ризику компанії та включають лише фінансові змінні. Зокрема, стійкі темпи зростання залежать від: дохідності власного капіталу, коефіцієнта реінвестування, оборотності активів, маржинального прибутку та фінансового важеля компанії. Іншими словами, стійкість визначається як стабільна операційна та фінансова політика для її власників, акціонерів. Традиційні стійкі темпи зростання визначаються лише із позиції добробуту акціонерів. Наприклад, нижчий коефіцієнт виплат підвищує стійке зростання компанії. Проте, збільшення рентабельності або збільшення кредитного плеча за рахунок збільшення рівня боргу також передбачає більш стійке зростання. Цей підхід узгоджується з неокласичним припущенням про поведінку економічних агентів. Проте, із позиції стейкхолдерів, як збільшення рентабельності, так і більш високий леверидж може бути несумісним з інтересами споживачів чи кредиторів.

Відповідно до неокласичного підходу до фінансування вартість або цінність активів компанії оцінюється шляхом розрахунку поточної вартості очікуваного майбутнього грошового потоку сукупності всіх інвестиційних проектів. Значимо, що цей підхід не передбачає оцінку позитивних або негативних соціальних або екологічних ефектів, зовнішніх негативних наслідків виробничих процесів фірми та її результатів на третіх осіб, майбутні перспективи виживання та розвитку. З точки зору Нобелівського лауреата Фрідмана М., тільки уряд відповідає за соціальне забезпечення суспільства, а компанії (як це передбачено їх статутами) повинні максимально збільшувати свою економічну ефективність з точки зору тільки прибутку. Така концепція управління часто асоціюється зі знаменитою цитатою Мілтона Фрідмана: "(...) такі тенденції можуть суттєво підірвати самі основи нашого вільного суспільства, а саме, прийняття корпоративними посадовими особами соціальної відповідальності, крім такої - створювати якнайбільше коштів для своїх акціонерів" [8, с. 132].

Розвиток теорії поведінкових фінансів, теорії стейкхолдерів, теорій капіталу компанії став підґрунтям для зміщення акцентів у теорії корпоративних фінансів в бік їх стійкості наступним чином:

1) місія компанії - у сучасній "теорії фірми" визнається, що компанія повинна мати збалансовану позицію між усіма відповідними зацікавленими сторонами, а не розглядатися через набір технократичних проектів прямого інвестування, які, перш за все, генерують грошові потоки. Репутаційний ризик стає частиною економічного та фінансового ризику компанії. Компанія, яка фінансується у стійкий спосіб, надає однаковий пріоритет для всіх відповідних учасників (стейкхолдерів). Оскільки у корпоративній діяльності беруть участь різноманітні зацікавлені сторони, цінність компанії є сукупною вартістю, створеною не тільки для акціонерів, але й для всієї групи зацікавлених сторін, включаючи клієнтів, співробітників, ділових партнерів, постачальників та громад. Тому речі, які не можуть бути оцінені грошовою вартістю, такі як

корпоративна філософія, задоволеність клієнтів / працівників, а також зобов'язання щодо корпоративної соціальної відповідальності, повинні також визнаватися як корпоративна цінність аналогічно іншим фінансовим показникам. Таке зміщення акцентів відбувається завдяки актуалізації мети «виживання» компанії, задля якої фінанси виконують обслуговуючу роль засобу сприяння сталому розвитку, умов формування довгострокових перспектив;

2) поведінка економічних учасників компанії - збалансоване фінансування враховує співпрацю, кооперацію та довіру як ключові елементи поведінки людей. Більш стійким рішенням на рівні компанії може стати формування системи оплати праці, за якої всі працівники компанії беруть відносно рівний ризик та відповідальність за загальну ефективність компанії.

3) власність на капітал компанії – впровадження справедливої моделі зацікавлених сторін, відповідно до якої основні стейкхолдери компанії мають свою частину власного капіталу компанії. Кінцевою метою участі зацікавлених сторін у власному капіталі компаній є розширення горизонту планування діяльності компанії задля створення більш відповідальної та стабільної ринкової економіки.

4) етична модель - компанія, яка фінансується сталим чином, спирається на добросовісність-етичну та інтегративну поведінку людей замість типового утилітарного підходу в традиційній фінансовій теорії. Для того, щоб забезпечити суттєве пояснення економічної поведінки, до економічного моделювання слід додавати чотири моральні здібності (зобов'язання, емоції, міркування та взаємодію). Відповідно до Кеззелсу Дж. чотири кардинальних характеристики вважаються важливими для встановлення когерентного лідерства на основі свободи та досконалості: темперамент, мужність, розсудливість та справедливість (останнє є найважливішим з усіх) [9]. Наприклад, в компанії важливо обмежувати жадібність (стриманість), брати розраховані ризики (мужність) та раціоналізувати дії людини на добре продуманому рівні (розсудливість).

Таким чином, сталі корпоративні фінанси спрямовані на формування стійкої цінності компанії, яка створюється на основі оптимізації використання та відтворення всіх видів капіталу за умови покриття дохідності їх альтернативного використання, врахування довгострокових соціальних, екологічних та фінансових ефектів, які отримують стейкхолдери компанії. В цьому аспекті доречно навести наступну характеристику стану корпоративної стійкості – корпорація є стійкою, якщо бізнес (економічні актори) в цілому створюють цінність за умов:

1) екологічної стійкості – із забезпеченням довгострокової стабільності та пружності екосистеми, яка підтримує життєдіяльність людей;

2) соціальної стійкості – із посиленням та підтриманням прав людини;

3) економічної стійкості – із забезпеченням економічних потреб, необхідних для стабільного та стійкого суспільства.

Аналогічним чином корпоративна стійкість розглядається колективом прибалтійських вчених як підхід у бізнесі до створення довгострокової вартості акціонерів шляхом використання можливостей та управління ризиками, що виникають внаслідок економічних, екологічних та соціальних змін [10]. Крім того, ними також звертається увага на те, що прихильність до сталого розвитку означає врахування інтересів всіх стейкхолдерів компанії. Таким чином, поняття "стійка акціонерна цінність" узгоджує ідеї теорії зацікавлених сторін та управління цінними відносинами з елементами корпоративної соціальної відповідальності.

За визнанням Бостонської консалтингової групи створення стійкої цінності є загальним викликом для компаній у сучасному економічному світі [11]. Її характерними ознаками є такі:

- будується на основі відмінної цінності споживача та захищеній конкурентній перевазі, що дозволяє отримувати стійку доходність для акціонерів протягом довгострокового періоду;

- характеризується відповідністю із доходністю компаній, яка в середньому перевищує за середню доходність на ринку;

- збалансована між короткостроковою та довгостроковою перспективами стану для всіх її стейкхолдерів, включаючи робітників, споживачів, постачальників, суспільство в цілому.

Як вже було зазначено вище, стійка цінність агреговано є сумою трьох видів цінностей (фінансової, соціальної і екологічної). При цьому таке агрегування здійснюється на основі монетизації всіх видів ефектів у довгостроковій перспективі завдяки інтерналізації негативних впливів інвестицій або операційної діяльності на стейкхолдерів, а також врахування позитивних ефектів, зокрема монетизації ефекту від підвищення репутації компанії завдяки встановленню та підтримці компанією цілей стійкого розвитку. Схематично такі ефекти в інтегрований спосіб представники Роттердамської школи менеджменту визначили наступним чином: завдяки впровадженню стратегії стійкого розвитку та формування відповідної стійкої цінності було зменшено негативні соціальні і екологічні ефекти та, в цілому, збільшено повну цінність компанії (рис. 2).

У традиційному фінансовому підході, згідно якого максимізується лише фінансова цінність, звичайний виробничий процес буде продовжувати реалізовуватися, і додаткова вартість не буде створена. Застосування стратегії стійкого розвитку дозволяє врахувати вартість зовнішніх впливів та / або погіршення репутації звичайного виробничого процесу, який стає невигідним та менш ефективним поряд із новим виробничим процесом. Щоб уникнути цього ризику, компанії можуть обачливо інтерналізувати зовнішні наслідки санкціонування урядом (через ціноутворення, додаткове оподаткування, регулювання), дій працівників (страйки, відтік талантів) або громадськості (через погіршення репутації, втрату клієнтів).

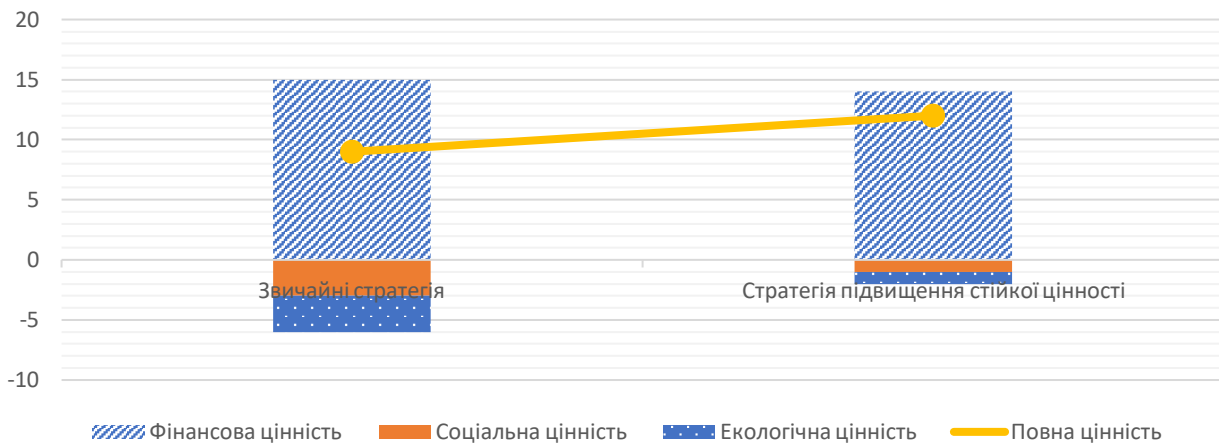


Рис. 2 Повна цінність компанії із позиції підходу Роттердамської школи менеджменту [12]

За опитуванням McKinsey більше 3,3 тис. керівників компаній, найбільш значні можливості мають наступні методи створення стійкої вартості [13]:

- економія витрат шляхом скорочення впливу на навколишнє середовище та гарне ставлення до працівників;
- збільшення надходжень шляхом покращення навколишнього середовища та вигід для місцевої економіки;
- зменшення ризику шляхом інклюзії зацікавлених сторін;
- нарощування репутації за рахунок екологічної ефективності;
- розвиток людського капіталу шляхом кращого управління людськими ресурсами;
- поліпшення доступу до капіталу шляхом кращого управління.

Із 13 запропонованих для опитування видів діяльності, що забезпечує створення стійкої цінності, найбільш часто CEO називали зниження споживання енергії в операційній діяльності (64%), зниження відходів (63%), управління репутацією для стійкості (59%). При цьому управління репутацією має найбільший потенціал створення вартості в наступні 5 років. На

думку керівників, стабільність стає більш стратегічною та невід'ємною частиною їх бізнесу - 43 відсотки говорять, що їхні компанії прагнуть вирівнювати стійкість із загальними бізнес-цілями, місією або цінностями.



Рис. 3 Застосування практики стійкого розвитку у діяльності компаній та нарощування ринкової вартості відповідно до опитування McKinsey, % респондентів

За опитуванням McKinsey, 13% CEO вважають стійкість своїм найголовнішим пріоритетом, у 36% - вона є одним з головних трьох пріоритетів розвитку бізнесу. Є свої особливості в залежності від масштабів та сфери діяльності компаній. Так, для малих та середніх підприємств акцент робиться на економії коштів, хоча вони також отримують вигоду від більших доходів та покращеного доступу до ринку, особливо через екологічні продукти та послуги. Національні компанії та міжнародні корпорації, що базуються на ринках, що розвиваються, отримують переваги, зумовлені економією за рахунок поліпшення екологічного процесу. Іноземні транснаціональні компанії (штаб-квартира яких розташована в розвинених країнах з операціями на ринках, що розвиваються) також мають більше нематеріальних переваг, таких як зменшення ризику та розвиток людського капіталу. Експортно-орієнтовані компанії, які демонструють дотримання стандартів стійкості та систем управління, отримують кращий доступ до ринків і іноді можуть застосовувати премії ціни на свою продукцію. Компанії, орієнтовані на внутрішній ринок, частіше отримують переваги від місцевого економічного та громадського розвитку, що посилює їх ліцензію на експлуатацію та може забезпечити зростання доходів.

Поліпшення екологічного процесу дає ефект у вигляді економії коштів, який створюється завдяки використанню меншої енергії та матеріалів, нижчих фінансових втрат від забруднення, що оцінюються у формі плати за поводження з відходами та захоронення відходів, зборів, ліцензій та штрафів за порушення природоохоронних правил. Реорганізація виробничих процесів, матеріальних потоків та відносини з постачальниками може принести такі переваги, як підвищення продуктивності капіталу та / або робочої сили.

Ефективне управління персоналом також може зменшити витрати та підвищити продуктивність робочої сили. Звичайна практика зайнятості, така як справедлива заробітна плата, безпечний простір, можливості для навчання, а також переваги для працівників та їх сімей у галузі охорони здоров'я та освіти можуть збільшити продуктивність. Як і переваги продуктивності, компанії заощаджують на витратах із залучення та навчання нових співробітників.

Місцевий фактор економічного зростання полягає дифузії переваг від таких інвестицій серед інших місцевих підприємств, розповсюдження інструментів та досвіду економічного зростання серед місцевої громади. Компанії передають навички та технології місцевим жителям і підприємствам, використовують і сплачують справедливі ціни місцевим постачальникам, допомагають розвивати та підтримувати місцевих постачальників та постачальників послуг – малі та середні підприємства.

Одним із основних напрямів розвитку концепції стійкої цінності є використання підходу багатовимірного капіталу та його інтегрованого впливу на вартість компанії. Цей аспект стійкого розвитку є ключовим оскільки, по-перше, є інструментом розподілу багатства між поколіннями, по-друге, дозволяє врахувати та оцінити вартість всіх видів капіталу, оптимізувати його структуру, визначити найбільш доцільну структуру інвестиційних альтернатив, яка у довгостроковій перспективі зменшить загрози для компанії потрапити до категорії аутсайдерів ринкової конкуренції.

Так, відповідно до правила постійного капіталу, економічна діяльність має забезпечувати незмінність капіталу на душу населення в теперішньому та майбутньому [14]. Відповідно, розвиток вважається стійким якщо ресурси (капітал), залишається постійним або збільшується в часі, або в термінах корисності, якщо споживання теперішнього покоління залишається постійним або зростає з часом. Економічний підхід до стійкості породжується визначенням (стійкого) доходу Хікса-Ліндалем як максимального отримання переваг з певного набору активів, не погіршуючи отримання майбутніх вигід. Щоб підтримувати цей потік вигід, інвестори роблять вибір між поточним споживанням та поточними інвестиціями, а отже, між поточним споживанням та споживанням у майбутньому.

Ініціатором виникнення дискусії стосовно концепції мультимірного капіталу та його ролі у формуванні цінності компанії стала Міжнародна рада з інтегрованої звітності. Рада намагається знайти шлях спрямування корпоративної поведінки та розподілу фінансового капіталу до більш широких цілей фінансової стабільності і стійкого розвитку через започаткування циклу інтегрованої звітності та мислення: 1) через перехід від ринкової системи фінансового капіталу до ринкової системи інклюзивного капіталу; 2) перехід від короткострокової політики до стійких ринків капіталу, які винагороджують довгострокові інвестиції та прийняття відповідних рішень; 3) перехід від фрайгментарної (silos reporting) до інтегрованої звітності [15].

Відповідно до доповіді CEO банку Англії Халдейна Е., одним із шляхів інтеграції більш широкого набору чинників концепції зростання, є впровадження більш широкого погляду на дефініцію капіталу: «Зростання є результатом кумулятивного збільшення (нарощення) мультиресурсного капіталу» [16]. При цьому монетизація всього капіталу з позиції IIRC не є основною метою реформації звітності. Нова модель звітності передбачає, що такі кількісні індикатори як KPI можуть бути додатковий інструментом для менеджменту у створенні цінності та ролі кожного з видів капіталу у цьому процесі.

Із позиції IIRC до складових капіталу відносяться: фінансовий, промисловий, інтелектуальний, людський, соціальний або капітал відносин, природничий [17]. Накопичення капіталу відбувається у грошовій та інших формах, які використовуються для створення майбутньої вартості або цінності компанії для себе та інших.

Концепція мультимірного капіталу не є новою та була задекларована у контексті стійкого розвитку у 2003 році Рекомендаціями SIGMA [18], які визначили наступні його види: природничий, соціальний, людський, промисловий та фінансовий: «Використання такого підходу дозволяє ... подолати спокусу оцінювати соціальні, економічні фактори та фактори навколишнього середовища як рівні» [18, с. 21]. Сучасний підхід IIRC, який базується на розробках Форуму для майбутнього та Проекту SIGMA, використовує

шести факторну модель капіталу, охоплюючи: фінансовий, промисловий, інтелектуальний, людський, соціальний капітал або капітал відносин, природничий.

Найважчим викликом стала диференціація капіталу в аспекті його інтелектуального, соціального та людського видів. Із позиції одного з експертів ІІРС, найкращий шлях їх відокремлення є визначення носія: «Для людського капіталу носієм є особистість, для соціального капіталу та капіталу відносин – внутрішні та зовнішні організаційні зв'язки, для інтелектуального капіталу носієм є сама організація» [19].

При цьому природничий капітал – це запаси або потоки енергії та матеріалів, що є матеріальною основою для виробництва продукції та послуг та включають: ресурси (відновлювальні та невідновлювальні), поглиначі (абсорбувачі) викидів та мусору, процеси. Людський капітал включає здоров'я, знання, вміння та мотивацію, які є необхідними для продуктивної праці. Основною розвитку для цього виду капіталу є освіта. Соціальний капітал пов'язаний із інститутами, що допомагають підтримувати та розвивати людський капітал у партнерстві з іншими його видами. Наприклад, сім'ями, громадами, бізнесом, торговельними союзами, школами, волонтерськими організаціями. Промисловий капітал охоплює оборотний капітал або основні фонди, які забезпечують виробничий процес. Фінансовий капітал виконує найважливішу роль в економіці, надаючи можливість володіти або торгувати іншими типами капіталу. На противагу іншим видам, він не має реальної цінності сам по собі, але є представником (титолом) природничого, людського, соціального та промислового (виробничого) капіталів, матеріалізуючись у акціях, облігаціях або грошах.

Стійкий розвиток – це найкращий шлях в управлінні всіма цими видами капіталу у довгостроковій перспективі. Це динамічний процес, завдяки якому організації можуть досягти балансу між їх соціальною та економічною активністю та взаємодією із зовнішнім середовищем. Для стійкого розвитку важливим є також джерело створення доходів: суспільство є стійким тільки в тому разі, якщо воно живе за рахунок доходів, створених потоками капіталу, а не запасами самого капіталу (табл. 2).

Таблиця 2

Запаси та потоки різних видів капіталу

Капітал/ ресурс	Запаси	Потік
Природничий	Земля, море, кисень, рослинність, екосистеми	Їжа, вода, енергія, утилізація відходів, клімат
Людський капітал	Знання, навички, здоров'я, мотивація, духовне здоров'я	Щастя, творчість, інновативність, праця, енергія, участь
Соціальний капітал	Сім'ї, суспільство, організації, системи управління, школи	Системи захисту, культура, освіта, інклюзивність, справедливість
Промисловий капітал	Інфраструктура, дороги, будинки, споруди, інструменти тощо	Простір для життя та праці, доступність, розподіл
Фінансовий капітал	Гроші, акції, облігації	Оцінка, приналежність та обмін інших видів капіталу

Форумом для майбутнього сформульовані наступні дванадцять рис стійкого суспільства [20]:

1) для природничого капіталу:

- його вилучення та використання не перевищує здатність навколишнього середовища розсіювати, поглинати, переробляти або іншим чином нейтралізувати шкідливий вплив;

- під час виробництва та використання штучні речовини не перевищують здатність навколишнього середовища розподілятися, поглинати, переробляти або іншим чином нейтралізувати свій шкідливий вплив (для людини та / або навколишнього середовища);

- захищається або покращується здатність навколишнього середовища забезпечувати екологічну цілісність системи, біологічне різноманіття та продуктивність.

2) для людського капіталу:

- у будь-якому віці індивідууми мають високі стандарти здоров'я;
- люди включені у взаємовідносини соціальну участь, а впродовж усього життя встановлюють і досягають високих особистих стандартів їхнього розвитку та навчання;
- є доступ до розмаїття можливостей для роботи, особистої активності та відпочинку.

3) для соціального капіталу:

- існують надійні та доступні системи управління та правосуддя;
- спільноти та суспільство в цілому поділяють ключові позитивні цінності та відчуття цілі;

- структури та інститути суспільства сприяють збереженню природних ресурсів та розвитку людей;

- сім'ї, громади та суспільство в цілому забезпечують безпечно, сприятливе середовище для життя та праці;

4) для промислового капіталу:

- вся інфраструктура, технології та процеси зводять до мінімуму використання природних ресурсів та максимального використання інновацій та вмінь людей;

5) для фінансового капіталу:

- фінансовий капітал точно відбиває цінність природничого, людського, соціального та промислового капіталу.

Висновки з даного дослідження та перспективи подальших досліджень.

У сучасній інформаційній економіці в умовах посилення вимог щодо прозорості ведення бізнесу, підвищення ступеня обізнаності споживачів, корпоративна цінність безпосередньо залежить від спроможності компанії управління ланцюгом створення цінності, яка враховує довгострокову перспективу використання та відтворення всіх видів капіталу для усіх основних стейкхолдерів компанії.

Незважаючи на те, що концепція стійких корпоративних фінансів набуває все більшого розповсюдження серед компаній та інвесторів в реальному і фінансовому секторах економіки, залишаються наступні виклики для розкриття повного потенціалу цього напрямку управління:

- незважаючи на позитивні ознаки зростання, існує брак об'єктів інвестування та компаній, які відповідають за рівнем доходності та ризику з боку інвестиційного попиту. Деякі продукти соціального фінансування мають більш тривалий термін та строки погашення, що призводить до більш високого ризику та обмеженої ліквідності

- термінологічна невизначеність щодо корпоративної цінності перешкоджає розвитку цього напрямку управління;

- відставання рейтингових систем та стандартизованих систем оцінювання, звітності від потреб управління корпоративною цінністю.

- практика встановлення поточних стимулів компаній не визнає пріоритетність довгострокового впливу або вимірювання довгострокових соціальних та екологічних показників.

Визнання таких трендів подальшого розвитку в сфері управління корпоративною цінністю буде сприяти відповідно і розвитку всіх складових ресурсного потенціалу компанії для всіх зацікавлених сторін.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends. USSIF, 2014. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cii.org/files/events/2016/СІІ%20and%20US%20SIF%20Trends%202016%20presentation.pdf>
2. Global Sustainable Investment Review, 2016. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf
3. United Nations Department of Economic and Social Affairs: World Population Prospects: The 2012 Revision, 2013. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://esa.un.org/unpd/wpp/publications/Files/WPP2012_HIGHLIGHTS.pdf
4. United Nations Conference on Trade and Development: World Investment Report, 2014. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf
5. Smit T.J., L. Trigeorgis. Strategic Investment; Real options and games, Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2004. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.researchgate.net/publication/273462111_Strategic_Investment_Real_Options_and_Games
6. Brealey R.A., S.C. Myers. Principles of Corporate Finance, McGraw-Hill Inc., New York. 1991. – 1061 p.
7. Weston J.F., T.E. Copeland. Managerial Finance, Dryden Press, Philadelphia, 1992. – 950 p.
8. Friedman M. The social responsibility of business is to increase profits, New York Times Magazine, September 13: 32-33, 1970. - pp. 122-124.
9. Kessels J., E. Boers Vrije Ruimte; Filosoferen in Organisaties (Amsterdam, Boom), 2002.
10. Sustainable shareholder value: analysis of value drivers/ Julija Bistrova, Jelena Titko, Natalja Lace. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ecomanager.ktu.lt/index.php/Ekv/article/viewFile/3601/4253>
11. Investing For a Sustainable Future. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://sloanreview.mit.edu/projects/investing-for-a-sustainable-future/?utm_medium=pr&utm_source=release&utm_campaign=susrpt16
12. From Risk to Opportunity: A Framework for Sustainable Finance. Dirk Schoenmaker. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3066210
13. Sustainability's strategic worth: McKinsey Global Survey results. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability-and-resource-productivity/our-insights/sustainabilitys-strategic-worth-mckinsey-global-survey-results>
14. Hart S. Capitalism at the crossroads. Upper Saddle River. NJ: Wharton Business School Publishing, 2005.
15. GRI G4 Reporting Principles and Standard Disclosures. Global Reporting Initiative. GRI, UN Global Compact and WBCSD (2015), SDG Compass: A guide for Business Action to Advance the Sustainable Development Goals, available at <https://sdgcompass.wordpress.com/> (accessed 24 July 2015).

16. Haldane A. Growing, Fast and Slow. Speech given at University of East Anglia February, 2015
17. International Integrated Reporting Council. International Framework. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/Consultation-Draft/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf>.
18. The Sigma Project The SIGMA Guidelines, Retrieved from. – 2003. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://projectsigma.co.uk/Guidelines/default.asp>
19. Adams C.A. Understanding Integrated Reporting: The Concise Guide to Integrated Thinking and the Future of Corporate Reporting. Dō Sustainability, 2013.
20. The Five Capitals Model – a framework for sustainability. . - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.forumforthefuture.org/sites/default/files/images/Forum/Projects/five-capitals/The%20five%20capitals%20model.pdf>