

Нейтралізація інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування: світовий досвід*

Ю. В. ЄЛЬНИКОВАⁱ, А. А. ШЕЛЮКⁱⁱ

Ринки відповідального інвестування є важливим джерелом фінансування ініціатив зі сталого розвитку та динамічним сегментом фінансового ринку, який, утім, не позбавлений інформаційної асиметрії. Наявність механізмів несприятливого відбору та опортуністичної поведінки менеджерів на ринках відповідального інвестування спотворює ринковий механізм та прозорість ринкового середовища. У контексті підвищення інформаційної прозорості ринків узагальнено світовий досвід рейтингування як методу нейтралізації інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування та його ключових інструментів. Проведений аналіз стану рейтингування на ринках відповідального інвестування у розрізі рейтингових продуктів, структури емітентів рейтингів, цільової аудиторії – стейкхолдерів та ключових ESG-критеріїв (environmental, social, governance) дозволив зробити висновок про виключну важливість цього методу нейтралізації інформаційної асиметрії.

Ключові слова: ринок відповідального інвестування, інформаційна асиметрія, сталий розвиток, рейтинг відповідальних інвестицій.

УДК 330.322:502.131.1:519.865(100)

JEL код: D83

Вступ. Упровадження концепції сталого розвитку на глобальному та національному фінансовому рівнях, закріплене в Цілях сталого розвитку ООН до 2030 року, потребує відповідного фінансового забезпечення. Мейнстримом у забезпеченні фінансовими ресурсами потреб економіки сталого розвитку та інших ініціатив є відповідальне інвестування, або ж інвестування з урахуванням ESG – критеріїв (екологічного, соціального та управлінського), які співвідносяться з напрямками сталого розвитку. За даними Глобального альянсу сталого інвестування (Global Sustainable Investment Alliance), за останні 2 роки (із 2014 до 2016 року) обсяг операцій на ринках відповідального інвестування зростає неухильними темпами. Так, обсяг відповідальних інвестицій у США зріс на 33,0 % і досягнув 8,7 трлн дол. США, а у ЄС темпи його зростання становили 11,0 %, і в абсолютному вираженні цей показник досягнув 12 млрд дол. США [7]. Разом з тим, питання забезпечення прозорості та негативного відбору цінних паперів на ринках відповідального інвестування, особливо в контексті застосування «зеленого камуфляжу» (greenwashing) компаніями, які намагаються поліпшити свою репутацію як послідовників концепції сталого розвитку, потребує дослідження інструментів нейтралізації інформаційної асиметрії на цих ринках.

Постановка проблеми. Попри зростаючу динаміку обсягів операцій на світових

ⁱ Єльнікова Юлія Василівна, кандидат економічних наук, асистент кафедри обліку та оподаткування Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету;

ⁱⁱ Шелюк Асіят Ауурбеківна, кандидат економічних наук, асистент кафедри міжнародної економіки Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету.

* Робота виконана в рамках НДР «Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави» (№ д/р 0117U003936).

© Ю. В. Єльнікова, А. А. Шелюк, 2017.



ринках відповідального інвестування, популяризацію екологічного (зеленого) обліку, звітності та розкриття інформації компаніями за ESG-критеріями питання достовірності, прозорості їх інформаційного забезпечення набуває особливої гостроти для інвесторів.

Теоретичні основи дослідження інформаційної асиметрії в економіці були сформовані К. Ерроу [3], Д. Акерлофом [2], Дж. Стігліцом [8], О. Уільямсоном [9]. Серед українських науковців питання нейтралізації інформаційної асиметрії на фінансових ринках висвітлювали Г. В. Кравчук, В. І. Шевчук, О. Л. Пластун [11], В. І. Огієнко, О. В. Луняков [12]. Однак у працях означених науковців інформаційна асиметрія на ринках відповідального інвестування не набула достатнього висвітлення.

Натомість окремі аспекти функціонування ринків відповідального інвестування у контексті їх інформаційної прозорості розглядали такі зарубіжні науковці, як С. Віндольф (дослідження проблемних аспектів формування рейтингів сталого розвитку) [10], Дж. Чуї та ін. (дослідження зв'язку між корпоративною соціальною відповідальністю компаній та інформаційною асиметрією на ринку) [6], Б. Ченг та ін. (дослідження ролі корпоративної соціальної відповідальності компанії у полегшенні доступу до фінансових ресурсів через мінімізацію інформаційної асиметрії) [4].

Метою дослідження є здійснення аналізу сучасних світових підходів до нейтралізації інформаційної асиметрії в ході операцій між учасниками ринків відповідального інвестування з метою забезпечення їх прозорості.

Результати дослідження. Інформаційна асиметрія – це ситуація на ринку, коли одні економічні агенти володіють більшим обсягом інформації для прийняття обґрунтованих рішень, ніж інші. Серед основних проявів інформаційної асиметрії можна назвати несприятливий відбір на ринку та опортуністичну поведінку менеджерів як частковий випадок проблеми «принципал – агент» [13].

Несприятливий відбір як прояв інформаційної асиметрії, що призводить до витіснення цінними паперами низької якості високоякісних цінних паперів на ринках відповідального інвестування, реалізується у такий спосіб. Інвестор, зорієнтований на формування портфеля з цінних паперів компаній, відібраних за ESG-критеріями, буде інвестувати в переоцінені інструменти та виключати недооцінені, жертвуючи при цьому дохідністю в обмін на дотримання принципів сталого розвитку. У той самий час інші інвестори, вкладаючи кошти в недооцінені за вимірами сталого розвитку папери, отримують вищу дохідність. Динаміка індексів відповідального інвестування порівняно з традиційними фінансовими індексами ілюструє цей факт.

Іншим проявом інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування є опортуністична поведінка з боку керівників компанії, які використовують техніку «зеленого камуфляжу», щоб надати більшої привабливості своїй звітності в очах інвесторів з огляду на недоброчесне використання практик та ініціатив сталого розвитку, маніпуляції зі звітністю з приховуванням фактів, що негативно впливають на репутацію компанії як дружньої для екології та суспільства. Штучне «прикрашення» звітності зі сталого розвитку та навмисне приховування показників, що негативно характеризують компанію, посилюють рівень інформаційної асиметрії.

У теорії і практиці функціонування фінансових ринків напрацьовано значну кількість методів нейтралізації інформаційної асиметрії – рейтингування, ведення кредитних історій, проведення аукціонів Вікрі, надання аудиторської думки і та ін., суть яких зводиться до гарантування прозорості певної інформації для прийняття економічних рішень інформаційними посередниками, що мають певну репутацію [13].

Серед наведених методів саме рейтингування посідає чільне місце не лише на фінансових ринках – як невід’ємний елемент світової фінансової архітектури (на рівні держав, ринків, окремих фінансових посередників, ринкових продуктів), але й на ринках відповідального інвестування. Рейтинг дозволяє зацікавленим сторонам, насамперед інвесторам, на основі формалізованої системи критеріїв дослідити стан об’єктів інвестування та вважаються одним з найбільш дієвих способів зменшення інформаційної асиметрії.

Організацією наднаціонального рівня, яка займається агрегацією та дослідженням бенчмарків на ринках відповідального інвестування та сприяє мінімізації інформаційної асиметрії на них, є Глобальна ініціатива рейтингів зі сталого розвитку (Global Initiative for Sustainability Ratings). Її місією є поширення прозорості та кращої практики в дослідженнях, індексах та рейтингах, що базуються на ESG-критеріях з метою вдосконалення діяльності компаній і процесу прийняття рішень інвесторами [1].

Серед ключових інструментів боротьби з інформаційною асиметрією, дані щодо яких узагальнює Глобальна ініціатива рейтингів зі сталого розвитку, можна назвати індекси, рейтинги та ренкінги сталого розвитку. Спільною ознакою цих інструментів є тісний зв’язок з оцінюванням ступеня дотримання компаніями ESG – критеріїв (одного чи усіх). Специфіка кожного інструменту та їх приклади наведені у таблиці 1.

Таблиця 1

Ключові інструменти нейтралізації інформаційної асиметрії на світових ринках відповідального інвестування [авторська розробка]

Інструмент	Визначення	Приклад
Рейтинг	присвоєння алфавітно-цифрового «бала» для компаній на підставі їх ефективності за заданим систематизованим набором критеріїв ESG	oekom Carbon Risk Rating RepRisk Rating The Sustainability Yearbook Vigeo Eiris Sustainability Rating
Ренкінг	упорядкування множини компаній відповідно до певного набору ESG-критеріїв	PROhumana Corporate Sustainability Ranking Vigeo Eiris Emerging 70 Ranking Channel NewsAsia Sustainability Ranking Corporate Human Rights Benchmark CR’s 100 Best Corporate Citizens
Індекс	зведена група параметрів цінних паперів певних компаній, якою відповідають ESG-критеріям на конкретних ринках чи в межах певних секторів	Bloomberg ESG Disclosure Scores DJSI Emerging Markets та інші індекси групи DJSI Ethibel® Sustainability Index (ESI) Excellence Global Euronext Vigeo® Euro 120 Global Compact 100 Index (GC 100) MSCI Global Environment Index S&P 500 ESG Index

Розгляд особливостей застосування цих інструментів нейтралізації інформаційної асиметрії між інвесторами та компаніями на ринках відповідального інвестування, на нашу думку, необхідно проводити за такими напрямками:

- за структурою емітентів рейтингів відповідального інвестування;
- за цільовою аудиторією – стейкхолдерами;
- за напрямками рейтингування – ключовими критеріями.

Серед 651 доступного на ринках відповідального інвестування інструментів рейтингування компаній з урахуванням їх прогресу на шляху до сталого розвитку найбільшу частку займають індекси відповідального інвестування (рис. 1).

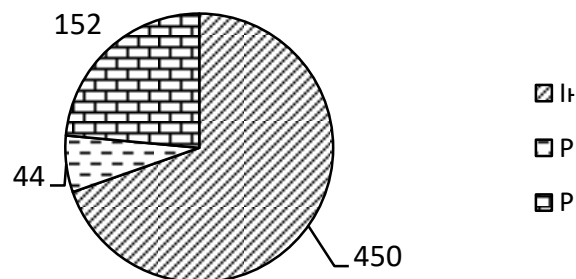


Рис. 1. Рейтингові продукти у сфері сталого розвитку у 2017 р.
[складено авторами за даними GISR [3]]

Зазвичай вони представлені у кожній із найбільш відомих груп інформаційно-аналітичних компаній поряд із традиційними фінансовими індексами. Аналізуючи структуру емітентів рейтингових інструментів на ринках відповідального інвестування, слід відмітити, що саме провайдери даних – інформаційно-аналітичні компанії та дослідники – становлять найбільш численну групу (94 організації) з-поміж інших інформаційних посередників (рис. 2).

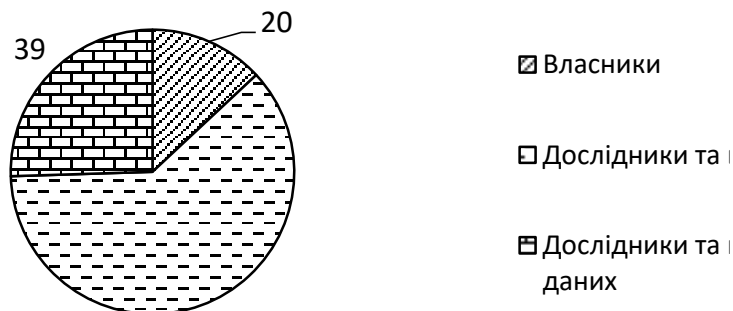


Рис. 2. Структура емітентів рейтингів сталого розвитку у 2017 р.
[складено авторами за даними GISR [3]]

Цільова аудиторія публікації та використання інструментів рейтингування на ринках відповідального інвестування також має превалюючий сегмент – 75,1 % від усіх користувачів рейтингів, ренкінгів та індексів займають інвестори (рис. 3). Така частка аудиторії, належна інвесторам, обумовлюється важливістю цих інформаційних

продуктів у процесах прийняття та обґрунтування ними інформаційних рішень, здійснення скринінгу компаній, формування інвестиційних портфелів та реалізації інвестиційних стратегій.

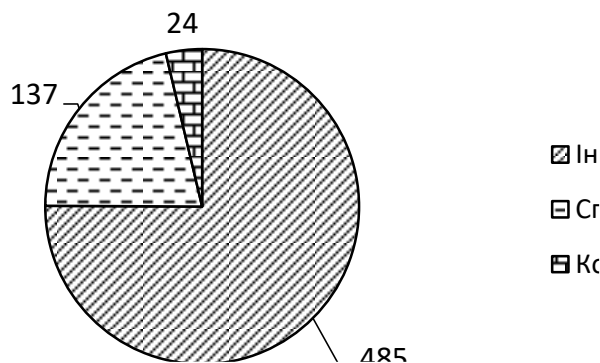


Рис. 3. Цільова аудиторія рейтингів сталого розвитку у 2017 р.
[складено авторами за даними GISR [3]]

Останнім напрямом аналізу інструментів рейтингування на світових ринках відповідального інвестування є напрямки рейтингування – ключові критерії формування рейтингів (рис. 4).

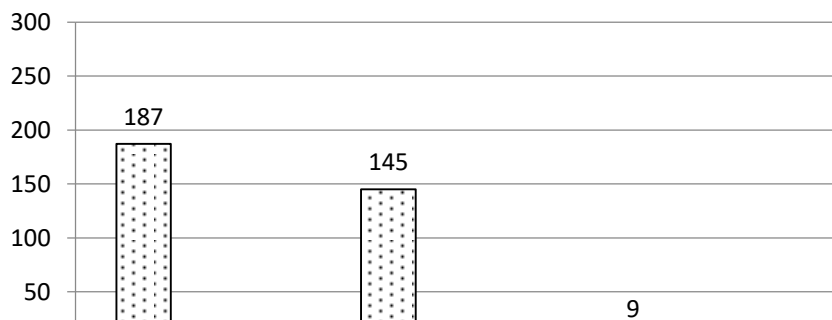


Рис. 4. Критерії складання рейтингів сталого розвитку у 2017 р.
[складено авторами за даними GISR [7]]

Як видно з рис. 4, критична маса індексів, рейтингів та ренкінгів спирається саме на сукупність ESG-критеріїв, а не на поодинокі критерії, що засвідчує цілісне врахування усіх вимірів сталого розвитку в ході інвестиційних процесів та необхідність урахування широкого кола індикаторів екологічної, соціальної та економічної (управлінської) природи, опублікованих у звітності компаній.

Висновки і перспективи подальших наукових розробок. Інформаційна асиметрія у розрізі несприятливого відбору та опортуністичної поведінки менеджерів має місце і на ринках відповідального інвестування, незважаючи на особливості розкриття інформації та процеси прийняття інвестиційних рішень на них. На основі узагальнення існуючих методів нейтралізації інформаційної асиметрії доведено, що рейтингування є одним із найбільш важливих методів з-поміж інших з огляду на світовий досвід.

Встановлено, що ключовими інструментами рейтингування, дані щодо яких публікуються Глобальною ініціативою з рейтингів сталого розвитку, є індекси, рейтинги та ренкінги компаній, в основу яких покладені ESG-критерії. Аналіз стану застосування інструментів рейтингування у межах світового досвіду засвідчив, що найбільшою групою рейтингових продуктів, які використовуються учасниками ринків відповідального інвестування для мінімізації інформаційної асиметрії, є індекси сталого розвитку, що базуються на сукупності ESG-критеріїв. Здебільшого їх емітентами є дослідники та провайдери ринкової інформації, а цільовою аудиторією – інвестори. Незважаючи на важливість рейтингів сталого розвитку для ефективного та прозорого функціонування ринків відповідального інвестування, в Україні такі послуги поки що не є затребуваними з огляду на нерозвиненість самого ринку та початковий етап у впровадженні ідеології сталого розвитку в економічній системі. Це потребує розроблення методичних та науково-практичних рекомендацій у цьому напрямі, які б дозволили сформувати підґрунтя для розвитку та забезпечення прозорості ринку відповідального інвестування в Україні.

Література

1. *About GISR. Vision and Mission* [Електронний ресурс]. – 2017. – Режим доступу : <http://ratesustainability.org/about>.
2. *Akerlof, G. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism* / G. Akerlof // *Quarterly Journal of Economics*. – 1970. – № 84. – P. 485–500.
3. *Arrow, K. Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care* / K. Arrow // *American Economic Review*. – 1963. – № 53 (5). – P. 941–973.
4. *Cheng, B. et al. Corporate Social Responsibility and Access to Finance* / B. Cheng et al. // *Strategic management journal*. – 2014. – № 35 (4). – P. 1–23.
5. *Corporate Sustainability (ESG) Ratings Products (2017)* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ratesustainability.org/hub/index.php/search/report-in-graph>.
6. *Cui, J. et al. Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry?* / J. Cui et al. // *Journal of Business Ethics*. – 2016. – P. 1–24.
7. *Global Sustainable Investment Alliance Trends Report* [Електронний ресурс]. – 2016. – Режим доступу : <http://www.gsi-alliance.org/members-resources/trends-report-2016/>.
8. *Stiglitz, J. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information* / J. Stiglitz, A. Weiss // *The American Economic Review*. – 1981. – Vol. 71. – № 3 (June). – P. 393–410.
9. *Williamson, O. Behavioral Assumptions* / O. Williamson // In: O.E. Williamson. *The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets Relational Contracting*. – N.Y. : The Free Press, 1985. – P. 44–52.
10. *Windolph, S. E. Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes* [Електронний ресурс] / S. E. Windolph // *Journal of Environmental Sustainability*. – 2011. – № 1 (1). – Режим доступу : <http://scholarworks.rit.edu/jes/vol1/iss1/5>.
11. *Кравчук, Г. В. Боротьба з інформаційною асиметрією як важлива складова забезпечення фінансової безпеки* / Г. В. Кравчук, В. І. Шевчук, О. Л. Пластун // *Вісник Черкаського державного технологічного університету*. – 2013. – № 1. – С. 213–220.
12. *Огієнко, В. І. Асиметрія інформації в інвестиційних процесах* / В. І. Огієнко, О. В. Луняков // *Актуальні проблеми економіки*. – 2012. – № 1(127). – С. 32–334.
13. *Пластун, О. Л. Прогнозування фінансових ринків: сучасні концепції та нові підходи* : монографія / О. Л. Пластун. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. – 401 с.

Отримано 08.11.2017 р.

Нейтралізація інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування: мировий досвід

**Юлія Васильєвна Єльнікова^{*},
Асіят Ашурбеківна Шелюк^{**}**

** кандидат економічних наук, асистент кафедри учета и налогообложения
Учебно-научного института бизнес-технологий «УАБД»
Сумского государственного университета,
ул. Петропавловская, 57, г. Сумы, 40000, Украина,
тел.: 00-380-950892174, e-mail: y.yelnikova@uabs.sumdu.edu.ua*

*** кандидат економічних наук, асистент кафедри міжнародної економіки
Учебно-научного института бизнес-технологий «УАБД»
Сумского государственного университета,
ул. Петропавловская, 57, г. Сумы, 40000, Украина,
тел.: 00-380-509076687, e-mail: a.ashurbiekova@uabs.sumdu.edu.ua*

Ринки відповідального інвестування являються важким джерелом фінансування ініціатив по стійкому розвитку і динамічним сегментом фінансового ринку, який, втім, не позбавлений інформаційної асиметрії. Наявність механізмів несприятливого відбору і опортуністического поведіння менеджерів на ринках відповідального інвестування іскажають ринковий механізм і прозорість ринкової середовища. В контексті підвищення інформаційної прозорості ринків обобщен мировий досвід рейтингування як методу нейтралізації інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування і його ключових інструментів. Проведений аналіз рейтингування на ринках відповідального інвестування в разрізє рейтингових продуктів, структури емітентів рейтингів, цільової аудиторії – стейкхолдерів і ключових ESG-критеріїв (environmental, social, governance) дозволив зробити висновок об ісключительній важкості цього методу нейтралізації інформаційної асиметрії.

Ключевые слова: ринок відповідального інвестування, інформаційна асиметрія, стійке розвитє, рейтинг відповідальних інвестицій.

*Mechanism of Economic Regulation, 2017, No 4, 148–155
ISSN 1726-8699 (print)*

**Informational Asymmetry Neutralization
of the Responsible Investment Markets: World Experience**

**YULIA V. YELNIKOVA^{*},
ASIAT A. SHELIUK^{**}**

** C.Sc. (Economics), Assistant Professor of the Department of Accounting and Tax,
Educational and Scientific Institute of Business Technologies «UAB»
Sumy State University,
Petropavlivska Str., 57, Sumy, 40007, Ukraine,
phone: 00-380-950892174, e-mail: y.yelnikova@uabs.sumdu.edu.ua*

*** C.Sc. (Economics), Assistant Professor of the Department of International Economy,
Educational and Scientific Institute of Business Technologies «UAB»
Sumy State University, Petropavlivska Str., 57, Sumy, 40007, Ukraine,
phone: 00-380-509076687, e-mail: a.ashurbiekova@uabs.sumdu.edu.ua*

Manuscript received 08 November 2017

Responsible investment markets are an important source of funding for sustainable development initiatives and a dynamic segment of the financial market, which, incidentally, is not deprived of information asymmetry. The presence of unfavorable selection mechanisms and opportunistic behavior of managers in the responsible investment markets distorts market mechanism and transparency of the market environment. In the context of increasing information transparency of responsible investment markets, global rating practices are summarized as a method of neutralizing information asymmetry in responsible investment markets and its key instruments are disclosed. The analysis of rating status in the markets for responsible investment in terms of rating products, the structure of rating issuers, target audience – stakeholders and key ESG-criteria allowed us to conclude that the importance of this method of neutralizing information asymmetry.

Keywords: responsible investment market, information asymmetry, sustainable development, rating of responsible investments.

JEL Codes: G11, G14

Table: 1; Figures: 4; References: 13

Language of the article: Ukrainian

References

1. About GISR. Vision and Mission. (2017). Retrieved from <http://ratesustainability.org/about/>.
2. Akerlof, G. (1970). «The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism». *Quarterly Journal of Economics*, 84, 485–500.
3. Arrow, K. (1963). «Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care». *American Economic Review*, 53 (5), 941–973.
4. Cheng, B. et al. (2014). «Corporate Social Responsibility and Access to Finance». *Strategic management journal*, 35(4), 1–23.
5. Corporate Sustainability (ESG) Ratings Products. (2017). Retrieved from <http://ratesustainability.org/hub/index.php/search/report-in-graph>.
6. Cui, J. et al. (2016). «Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry?» *Journal of Business Ethics*, 1–24.
7. Global Sustainable Investment Alliance Trends Report. (2016). Retrieved from <http://www.gsi-alliance.org/members-resources/trends-report-2016/>.
8. Stiglitz, J. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71, 393–410.
9. Williamson, O. (1985). *Behavioral Assumptions. The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets Relational Contracting*. N.Y.: The Free Press, 44–52.
10. Windolph, S. E. (2011). «Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes». *Journal of Environmental Sustainability*, 1(1). Retrieved from <http://scholarworks.rit.edu/jes/vol1/iss1/5>.
11. Kravchuk, H. V. (2013). Borot'ba z informatsiynoyu asymetriyeyu yak vazhlyva skladova zabezpechennya finansovoyi bezpeky [Struggle with information asymmetry as important part of financial security]. *Visnyk Cherkas'koho Derzhavnoho Tekhnolohichnoho Universytetu*, 1, 213–220.
12. Ohiyenko, V. I. (2012). Asymetriya informatsiyi v investytsiynykh protsesakh [Information asymmetry in investment processes]. *Aktual'ni problemy ekonomiky*, 1(127), 32–334.
13. Plastun, O. L. (2014). *Prohnozuvannya finansovykh rynkiv: suchasni kontseptsiyi ta novi pidkhody* [Financial markets forecasting: modern concepts and new issues]. Sumy: DVNZ «UABS NBU», 401.