

Косодій Р.П., Бондаренко А.О. МІКРОФІНАНСУВАННЯ ЯК ОБ'ЄКТ СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Постановка проблеми. Соціально відповідальні інвестиції, при визначенні доцільності яких, крім фінансової доходності, також враховуються соціальні, екологічні та етичні наслідки, сьогодні здійснюються не лише урядами та недержавними організаціями, а й також індивідуальними та інституціональними інвесторами, зокрема пенсійними фондами, страховими компаніями, університетами та релігійними установами. В останні роки обсяг соціально відповідальних інвестицій у США збільшувався в середньому на 13,6% на рік з 639 млрд. дол. у 1995 р. до 2,3 трлн. дол. у 2005 р., тоді як в Європі цей показник зростав ще швидше – на 27,3% за рік (з 501 млрд. євро у 2003 р. до 1,0 трлн. євро у 2006 р.) [1]. Такі вражаючі темпи зростання демонструють посилення ролі соціальних та екологічних факторів в інвестиційних рішеннях.

Цілі статті. Ми розглянемо основні принципи соціально відповідальних інвестицій, роль інституціональних та індивідуальних інвесторів у розвитку мікрофінансування як одного з видів соціально відповідальних інвестицій, види інвестицій у мікрофінансування, відповідні вигоди та ризики, а також основні обмеження для розвитку мікрофінансування.

Результати досліджень. Соціально відповідальні інвестиції, які визначаються як інвестиції, що, разом з покращенням економічного добробуту, враховують екологічні, етичні та моральні аспекти, стали одним із найбільш суперечливих термінів в фінансовому світі, адже вони базуються на принципах, які традиційно не були визначальними для інвесторів, яких часто не цікавили деталі інвестицій, що виходили за межі їх прибутковості [2]. І хоча науковий інтерес до соціально відповідальних інвестицій значно збільшився в останній час [3], вони ще не стали центральним елементом сьогоденного інвестиційного ландшафту. Цікаво зазначити, що раніше використовувався термін «етичні акції» (ethical stocks), придбання яких часто базувалося на релігійних принципах [1]. Вважається, що соціально відповідальні інвестиції допомагають спрямовувати капітал до компаній, які забезпечують економічне зростання, одночасно захищаючи довкілля та покращуючи соціальний добробут, а їх метою є забезпечення сталого розвитку та захист прав людей [2].

Як правило, соціально орієнтовані інвестори купують акції, виходячи, крім традиційних критеріїв оцінки результативності, з їх впливу на різноманітні соціальні, екологічні, етичні та інші показники [1]. Таким чином, інвестори задовольняють власні етичні вимоги (не здійснюючи інвестиції в продукти або практики, які є неприйнятними для них) та намагаються впливати на поведінку компаній, винагороджуючи ті з них, які підтримують їх цінності. І хоча в останній час кількість прибічників втілення соціально відповідальності в інвестиційній практиці значно зросла [4], соціально відповідальні інвестиції також часто піддаються й критиці. Зокрема, Дж. Ентін вважає, що визначення «соціально відповідальний» є дещо суб'єктивним, оскільки немає універсального стандарту та критеріїв для визначення соціально відповідальної інвестиції. Також існує думка, що соціально відповідальні інвестиції є менш прибутковими порівняно з традиційними інвестиціями, погіршуючи таким чином загальну результативність інвестиційних портфелів [1]. Проте, інші вчені вважають, що результативність соціально відповідальних інвестицій можна порівнювати з результативністю традиційних інвестицій [5, 6], а на думку М. Томсона, корпорації з розумними екологічними та соціальними практиками досягають кращих результатів порівняно з компаніями, які не зосереджуються на цих цілях [7].

Одним із об'єктів соціально відповідальних інвестицій є мікрофінансування, що стало привабливим для інституціональних та індивідуальних інвесторів, тоді як раніше мікрофінансовий сектор існував за рахунок підтримки донорів та неурядових організацій. Серед причин орієнтації мікрофінансового сектора на ринки капіталу можна навести різноманітні фінансові інновації (які дозволяють мікрофінансовим установам залучати необхідний капітал на ринку), а також зростання ринкової та соціальної цінності інвестицій у мікрофінансування. Адже такі інвестиції, крім сприяння зменшенню рівнів бідності та соціальному розвитку у перехідних країнах одночасно характеризуються досить привабливим співвідношенням ризику і доходності, що робить їх привабливою складовою різноманітних інвестиційних портфелів.

Мікрофінансування пов'язане з наданням фінансових послуг особам з низькими доходами, які нездатні отримувати фінансові послуги від традиційних постачальників. Сьогодні в світі близько 1,1 млрд. осіб живуть менше ніж на 1 дол. США в день, а щоденний дохід близько 2,7 млрд. осіб (або 40% населення світу) складає менше 2 дол. США. Основною мікрофінансовою послугою є надання мікрокредитів (сума яких може складати менше 100 дол. США) працюючим особам з низькими доходами. В азіатських країнах середні суми мікрокредитів складають близько 150 дол. США, тоді як у країнах Східної Європи та Центральної Азії – 1600 дол. США [1]. Крім того, багато мікрофінансових установ починають пропонувати послуги щодо розміщення депозитів та страхування.

Мікрофінансові установи представлені неурядовими організаціями і спеціалізованими фінансовими установами, діяльність яких базується на визнанні кредитоспроможності працюючих бідних. У перехідних країнах мікрофінансові установи часто є єдиними конкурентами неформальних кредиторів з їх надмірними відсотками. Наприклад, на Філіппінах такі кредитори (так звані *loan sharks*) часто стягують 1000% річних по місячних позиках, тоді як мікрофінансові установи – 15-70% річних. І хоча такі ставки можуть здаватися надмірними для розвинутої країни, вони є результатом високих адміністративних витрат через невеликі

розміри позик та високі ризики. Цікаво зазначити, що серед клієнтів мікрофінансових установ домінують жінки. В країнах Азії частка жінок може складати до 99%. Жінки вважаються більш надійними позичальниками з огляду на їх сильніші соціальні та сімейні зв'язки, більш консервативну інвестиційну стратегію та, як результат, нижчу вірогідність невиконання зобов'язань [1].

На відміну від комерційних банків, мікрофінансові установи часто не вимагають заставу в її традиційному розумінні. Так, вони можуть дозволяти певним групам здійснювати моніторинг поведінки окремих позичальників, які є їх членами, та впливати на них відповідним чином. Проте, таке кредитування в рамках груп є ефективним, як правило, в сільському середовищі, де соціальний капітал є більшим. Крім того, існує думка, що кредитування індивідів поза межами груп є кращим, адже тут розглядаються окремі люди, а не групи. З огляду на переваги цих обох підходів, можна очікувати їх співіснування у довгостроковій перспективі.

Розвиток сучасного мікрофінансового сектора почався з ініціатив у сфері мікрокредитування в країнах Південної Азії та Латинської Америки в середині 1970-х років. Найбільш відомою такою ініціативою є Grameen Bank у Бангладеш, принципи діяльності якого використовуються мікрофінансовими установами у багатьох інших країнах. Grameen Bank (що з бенгальської перекладається як «сільський банк») є результатом дослідницького проекту Мухаммада Юнуса, професора економіки в Університеті Читтагонга (Бангладеш). Намагаючись врятувати селян від невігідних умов неформальних кредиторів, М. Юнус заснував банк, який сьогодні має більше 2 000 філій та 16 000 працівників. У 2007 р. загальна кількість клієнтів складала 7 208 455, з яких 96,6% є жінками, а обсяг мікрокредитів, виданих Grameen Bank з моменту свого заснування у 1976 р., перевищив 6,3 млрд. дол. США [1].

Починаючи з 1990-х років, мікрофінансовий сектор почав відходити від донорської моделі. Крім того, мікрофінансові послуги почали пропонуватися деякими комерційними банками. ООН проголосила 2005 р. роком мікрокредитування, намагаючись повернути увагу до цієї галузі на світовому рівні. Адже, на відміну від різноманітних ініціатив розвитку, які розробляються «зверху» (зокрема, списання боргів чи міжнародна допомога), мікрофінансування дозволяє позичальникам покращити свою ситуацію власними силами, не покладаючись на різноманітні агенції розвитку. У 2006 р. М. Юнус отримав Нобелівську премію миру за свій внесок у забезпечення соціально-економічного розвитку у перехідних країнах. Нобелівський комітет також відзначив роль мікрокредитування у сприянні демократії та захисту прав людини [1].

Хоча мікрофінансові установи пропонують схожий спектр послуг для своїх клієнтів, вони відрізняються за своїми організаційними формами, підходами та джерелами фінансування. Сьогодні в світі налічується понад 10 000 мікрофінансових установ, які включають кредитні спілки, неурядові організації, кооперативи, державні органи, банки тощо. Оскільки мікрофінансові установи створювались як неприбуткові організації з метою надання допомоги бідним, то спочатку їх діяльність фінансувалася в основному за рахунок різноманітних субсидій і грантів агенцій розвитку та інших донорів. Подальша формалізація багатьох мікрофінансових установ пояснюється вигодами від полегшення доступу до капіталу та можливостями розміщувати депозити.

Мікрофінансові установи поділяють на чотири групи в залежності від ступеня їх комерціалізації. Перша група представлена найбільш розвиненими мікрофінансовими установами, які перетворилися на більш формальні структури, ставши привабливими для комерційних банків, а також інституціональних та індивідуальних інвесторів. У 2006 р. налічувалось близько 30 мікрофінансових установ, чий кредитний портфель перевищував 100 млн. дол. США. Друга група включає менші та молодші мікрофінансові установи – головним чином, це неурядові організації, які знаходяться у процесі перетворення на регульовані мікрофінансові установи першої групи. Окремі мікрофінансові установи другої групи також отримують фінансування від зарубіжних інвесторів, проте в меншому ступені, ніж мікрофінансові установи першої групи. Очікується, що консолідація у мікрофінансовому секторі відбуватиметься серед мікрофінансових установ першої та другої груп. Мікрофінансові установи третьої групи зазнають дефіциту фінансування, а четверта група представлена щойно створеними мікрофінансовими установами або установами, де мікрофінансування не є основною діяльністю.

Сьогодні мікрофінансовий сектор досяг таких масштабів, що донорське і державне фінансування більше не є достатнім. Сумарний обсяг мікрофінансових позик значно збільшився в останні роки – з 4 млрд. дол. США у 2001 р. до близько 25 млрд. дол. США у 2006 р. Мікрофінансові установи першої групи фінансують кредитні операції в основному за допомогою депозитів або боргового капіталу. Обсяг зарубіжних інвестицій у мікрофінансування збільшився з 1,7 млрд. дол. США у 2004 р. до близько 4,4 млрд. дол. США у 2006 р. [1].

Розширення структури фінансування мікрофінансових установ є можливим через їх перетворення на регульовані установи, що дозволить їм розміщувати депозити та збільшити обсяги кредитування. Крім того, полегшується доступ до комерційного фінансування (адже учасники ринку капіталу в основному орієнтовані на мікрофінансові установи першої та другої груп) та покращується ефективність менеджменту, оскільки донорське фінансування часто не надавало відповідних стимулів. Комерційні банки беруть участь у мікрофінансуванні через надання мікрокредитів для своїх клієнтів та фінансування для мікрофінансових установ. Крім того, деякі банки (зокрема, ICICI, Deutsche Bank та Citibank) здійснюють сек'юритизацію кредитних портфелів мікрофінансових установ. В цілому, чим більш незалежною є мікрофінансова установа, тим кращі перспективи її розвитку, зокрема в рамках інтеграції у національну фінансову систему, тоді як щойно створені мікрофінансові установи, як правило, характеризуються

більшою залежністю від донорів.

Взагалі, не існує єдиної оптимальної структури капіталу для мікрофінансової установи – відповідні рішення визначаються різними детермінантами, зокрема вартістю і термінами окремих джерел фінансування. Як правило, найбільш дорогим джерелом фінансування для мікрофінансових установ є випуск акцій і боргових зобов'язань (довгостроковий капітал), тоді як найдешевшим – залучення депозитів (короткостроковий капітал). Очевидно, при зарубіжному фінансуванні слід також враховувати потенційні валютні ризики. Зарубіжні інвестори можуть включати агенції розвитку (зокрема Світовий банк та Європейський банк реконструкції та розвитку), неурядові організації, окремих донорів, фонди, індивідуальних та інституціональних інвесторів.

Сьогодні мікрофінансовий сектор все ще нездатен задовольнити попит потенційних позичальників, що свідчить про наявність певного потенціалу зростання. Таким чином, ключовим довгостроковим пріоритетом стає зростання участі приватних інвесторів, що має призвести до збільшення обсягів мікрофінансування. Очікується, що до 2015 р. обсяг інвестицій інституціональних та індивідуальних інвесторів у мікрофінансовий сектор збільшиться близько до 20 млрд. дол. США. Основними перешкодами на шляху інвестицій у мікрофінансові установи є високі ризики, пов'язані з непрозорими національними ринками капіталу, що може ускладнити подальший продаж інвестицій. Мікрофінансовий сектор в основному приваблює приватних інвесторів високою фінансовою доходністю (яка у деяких країнах перевищує доходність традиційних банків) та відносно невисокими рівнями невиконання зобов'язань позичальників порівняно з комерційними банками (у 2006 р. мікрофінансові установи списали лише 1,1% позик). Проте, такі переваги є характерними для найбільш розвинених мікрофінансових установ [1].

Ризики, яких зазнають інвестори, пов'язані із самим мікрофінансовим сектором, а також з країнами, де розташовані мікрофінансові установи (нижчі стандарти фінансової звітності, відсутність адекватного моніторингу, більша політична нестабільність, механізми валютного контролю, коливання обмінного курсу, кризи ліквідності, обмеження щодо переміщення капіталу чи інвестицій іноземцями тощо). Якщо будь-який з цих ризиків матеріалізується, то цінність інвестицій у мікрофінансовий сектор знизиться. При цьому у перехідних країнах валютні ризики звичайно не хеджуються, оскільки просто відсутні відповідні фінансові інструменти, або ж вони є неліквідними чи занадто дорогими. Крім того, на здатність позичальників погашати кредити, надані мікрофінансовими установами, часто впливають кліматичні умови або несприятлива цінова ситуація на сільськогосподарських ринках.

З огляду на це, важливими стають інвестиційні рейтинги мікрофінансових установ, оскільки вони допомагають визначати профілі ризику. Завдання рейтингових агенцій полягає в адекватній оцінці кредитного ризику мікрофінансових установ порівняно з основними учасниками ринків капіталу. Так, порівняно з комерційними банками, мікрофінансові установи мають наступну специфіку: значний обсяг невеликих короткострокових позик; вищі відсоткові ставки по кредитах; відсутність традиційної застави; низькі рівні невиконання зобов'язань позичальниками; сильний соціальний вплив.

У 2007 р. агенція Standard and Poog's створила робочу групу з розробки рекомендацій для аналізу кредитного ризику мікрофінансових установ. У 2005 р. більше 300 мікрофінансових установ вже мали свій рейтинг, складений спеціалізованими рейтинговими агенціями, зокрема MicroRate або національними рейтинговими агенціями. Як правило, при визначенні рейтингу враховуються наступні критерії: економічний та галузевий ризики; стабільність відповідної економіки, ступінь її диверсифікації; ефективність управління та стратегія; форма власності; стандарти обліку та фінансової звітності; управління операційним, кредитним, ринковим, підприємницьким та іншими ризиками; ліквідність; структура капіталу; доходи. Що стосується соціальної результативності мікрофінансових установ, то, на наш погляд, основним показником тут має бути зростання доходів позичальників.

Вважається, що доходність мікрофінансування не залежить від ситуації на основних фінансових ринках та макроекономічних подій, які впливатимуть на традиційні банківські установи. Адже принципи діяльності мікрофінансових установ відрізняються від принципів діяльності традиційних банків. Зокрема, клієнти мікрофінансових установ є менш інтегрованими у формальну економіку, здатні краще адаптуватися до зміни економічних умов, менше залежать від експорту/імпорту та коливань обмінних курсів. Мікрокредити надаються на значно менші терміни, при цьому мікрофінансові установи мають більш тісні зв'язки з позичальниками порівняно з комерційними банками, що дозволяє їм здійснювати ефективний моніторинг та при необхідності адаптувати практики кредитування, зменшуючи ризики невиконання зобов'язань позичальниками. Крім того, власники мікрофінансових установ звичайно керуються довгостроковими інтересами та менше піддаються впливу ринкових сил, часто отримуючи фінансування від різноманітних міжнародних агенцій, навіть на фоні загального зниження ліквідності місцевого фінансового ринку.

Висновки. Мікрофінансовий сектор можна охарактеризувати як виникаючу інвестиційну можливість, що може покращити диверсифікацію інвестиційних портфелів та оптимізувати співвідношення ризику і доходності. При цьому сьогодні мікрофінансовий сектор відходить від традиційної донорської концепції у напрямку до більшої участі на ринку капіталу, одночасно не відмовляючись від своєї початкової місії – сприяння зменшенню бідності та соціальному розвитку. Вищий ступінь участі індивідуальних та інституціональних інвесторів є не лише ключовою передумовою покращення доступу мікрофінансових установ до капіталу та відповідного збільшення обсягів мікрофінансування – це також забезпечує інвестиційну можливість, що поєднує соціальні та фінансові вигоди (зменшення рівня бідності, стабільна фінансова доходність, низькі рівні невиконання зобов'язань позичальниками тощо).

Джерела та література

1. Dieckmann, R. Microfinance: an Emerging Investment Opportunity. Deutsche Bank Research, December 19, 2007. – pp. 1-6.
2. Boutin-Dufresne, F., and P. Savaria. "Corporate Social Responsibility and Financial Risk." *The Journal of Investing*, 13 (Spring 2004), pp. 57-66.
3. Waring, P., Lewer John, 'Social Performance Metrics and Human Resource Management Issues, Problems and Prospects', 18th Annual Conference of the Australian and New Zealand Academy of Management ANZAM 2004 'People First – Serving Our Stakeholders', Dunedin, New Zealand (2004).
4. Sparkes, R., and Christopher J. Cowton. "The Maturing of Socially Responsible Investment: A Review of the Developing Link with Corporate Social Responsibility." *Journal of Business Ethics*. June, 2004.
5. Basso, A. and Funari, S. (2003), Measuring the performance of ethical mutual funds: a DEA Approach. *The Journal of the Operational Research Society* 54(5): 521.
6. Bauer, R., Otten, R., and Rad, A. (2006), "Ethical investing in Australia: Is there a financial penalty?" *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 14, No. 1, pp. 33-48.
7. Thompson, M. (2004) "Socially responsible investing has become a mainstream practice", *The Chronicle of Higher Education*, Vol. 50, No. 38, pp. B24.

Пап В.В.**РИНОК ПОСЛУГ ЯК ПРІОРИТЕТНИЙ НАПРЯМ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ТА ЇЇ РЕГІОНІВ****Актуальність дослідження**

Реформування, що відбувається в Україні, обумовлює необхідність наукового вивчення різних аспектів управління підприємствами, окремими підрозділами економіки й економіки в цілому. Особливо актуальними для сучасних умов є дослідження сфери послуг, що до теперішнього моменту залишається недостатньо вивченою, а також підприємств, що надають різні види послуг. Практика розвинених країн, висока економічна ефективність їхніх господарських систем, соціальна спрямованість економік підтверджують активний вплив сфери послуг на підвищення ефективності суспільного виробництва, рівня життя населення й участь у цьому підприємств сфери послуг.

Протягом двох останніх десятиріч сфера послуг є одним з найбільш перспективних секторів світової економіки. Ринок послуг є важливою складовою економіки багатьох країн світу, і для цього є вагомі підстави. В умовах ринкової економіки виявляється одна з головних закономірностей суспільного розвитку – випереджаюче зростання сфери послуг у порівнянні з матеріальним виробництвом і розширення її господарських позицій. Специфічною особливістю сучасного етапу розвитку ринку послуг в Україні є деяке його пожвавлення, обумовлене появою ознак подолання кризових явищ в економіці. Збереження позитивних тенденцій можливе лише за умови проведення зваженої економічної політики, що потребує відповідного економіко-організаційного забезпечення, зокрема, поглиблення досліджень розвитку сфери послуг.

Постановка проблеми

Існуючі теоретичні розробки та підходи до вирішення цієї проблеми охоплюють лише окремі аспекти розвитку сфери послуг, тому існує потреба в її комплексному вивченні та дослідженні, зокрема через призму трансформації структури вітчизняної економіки та впливу глобалізаційних та інтеграційних процесів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

При вирішенні теоретичних та практичних проблем розвитку послуг автор керувався науковими дослідженнями відомих вчених-економістів, зокрема: О. Амоші, О. Гаврилюк, В. Кардаш, О. Кочерга, В. Куценко, В. Маркової, А. Мельник, І. Продіуса, В. Рибалкіна, І. Семеняк, А. Челенкова, В. Юхименко, А. Яковлева та ін.

Зокрема, Внукова Н. розглядає сферу послуг як необхідний елемент інфраструктури, без якої неможливий розвиток сучасної ринкової економіки [1].

Ефективний економічний ріст країни та її регіонів через розвиток сфери послуг вбачає Гаврилюк О. [2]. Калачова І. вважає, що формування стратегічних напрямків розвитку сфери послуг неможливе без концептуального реформування статистики послуг в Україні [3].

Недосліджена частина проблеми

У наукових розробках цієї теми недостатньо відображено нові тенденції та явища, притаманні економіці України. Сфера послуг і дотепер є однією з найменш розвинутих сфер суспільного виробництва в країні і значно відстає за своїми масштабами від світового рівня. Виникає об'єктивна необхідність подальшого розвитку й удосконалення цієї сфери. Створення передумов для активізації сфери послуг є необхідною умовою для подолання кризи, забезпечення стабілізації і зростання економіки.

Мета дослідження

Враховуючи вище викладене, метою даного дослідження є розробка механізму розвитку сфери послуг