

# ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ Й ЕВОЛЮЦІЯ КОНЦЕПЦІЇ СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

© 2015 **ВАСИЛЬЧУК І. П.**

УДК 330.322.01: 330.342.146

## Васильчук І. П. Теоретико-методологічні засади й еволюція концепції соціально відповідального інвестування

Стаття присвячена розгляду теоретико-методологічних положень дослідження концепції соціально відповідального інвестування. Мета статті – здійснити компаративний аналіз існуючих дефініцій щодо видів і сутності соціально відповідального інвестування та дослідити генезис його концепції. Встановлено, що за відповідального інвестування так званий «магічний трикутник інвестицій» (дохідність, ліквідність та ризики) розширюється ще на одну складову – сталий розвиток – і перетворюється на «магічний чотирикутник». Доведено, що на сьогодні немає установлених дефініцій і триває розвиток як практичних аспектів реалізації інвестиційних підходів, так і теоретико-методологічних засад концепції соціально відповідального інвестування. Запропоновано групування соціально відповідальних інвестицій на основі виділення їх сутнісних ознак у контексті об'єктно-цілового аналізу, а також періодизацію розвитку концепції соціально відповідального інвестування в контексті коеволуції теоретичних концепцій корпоративної соціальної відповідальності та сталого розвитку.

**Ключові слова:** сталий розвиток, соціально відповідальне інвестування, еволюція, компаративний аналіз, типологізація.

**Рис.:** 1. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 20.

**Васильчук Ірина Петрівна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, податків і страхової справи, Криворізький економічний інститут Криворізького національного університету (пр. К. Маркса, 64, Кривий Ріг, Дніпропетровська обл., 50000, Україна)

**E-mail:** vasylichuk-irina@rambler.ru

УДК 330.322.01: 330.342.146

UDC 330.322.01: 330.342.146

## Васильчук И. П. Теоретико-методологические основы и эволюция концепции социально ответственного инвестирования

Цель статьи – осуществить компаративный анализ существующих дефиниций видов и сущности социально ответственного инвестирования и исследовать генезис его концепции. Установлено, что при ответственном инвестировании так называемый «магический треугольник инвестиций» (доходность, ликвидность и риски) расширяется еще на одну составляющую – устойчивое развитие – и превращается в «магический четырехугольник». Доказано, что на сегодняшний день не существует устоявшихся определений и продолжается развитие как практических аспектов реализации инвестиционных подходов, так и теоретико-методологических основ концепции социально ответственного инвестирования. Предложена группировка социально ответственных инвестиций на основе выделения их сущностных признаков в контексте объектно-целевого анализа, а также авторская периодизация развития концепции социально ответственного инвестирования в контексте коэволюции теоретических концепций корпоративной социальной ответственности и устойчивого развития.

**Ключевые слова:** устойчивое развитие, социально ответственное инвестирование, эволюция, компаративный анализ, типологизация.

**Рис.:** 1. **Табл.:** 2. **Библ.:** 20.

**Васильчук Ирина Петровна** – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, налогов и страхового дела, Криворожский экономический институт Криворожского национального университета (пр. К. Маркса, 64, Кривой Рог, Днепропетровская обл., 50000, Украина)

**E-mail:** vasylichuk-irina@rambler.ru

## Vasylichuk I. P. Theoretical and Methodological Bases, Evolution of the Conception of Socially Responsible Investing

The article is aimed at conducting a comparative analysis of the existing definitions of types and nature of socially responsible investing and explore the genesis of its conception. It has been determined that, in the responsible investment, so-called «magic triangle of investments» (profitability, liquidity and risks) is expanded with another component – sustainability and thus turns into a «magic quadrangle». It has been proved that there is currently no established definitions; development of practical aspects of implementation of investment approaches, theoretical and methodological bases of the conception of socially responsible investing, is going on. Grouping of socially responsible investments by providing their essential characteristics in the context of the object-oriented analysis, as well as an author's own periodization, which considers the development of the concept of socially responsible investing, in the context of the co-evolution of the theoretical concepts of corporate social responsibility and sustainable development, have been proposed.

**Key words:** sustainable development, socially responsible investing, evolution, comparative analysis, classification.

**Pic.:** 1. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 20.

**Vasylichuk Irina P.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Taxes and Insurance, Kryvyi Rih Economic Institute of the Kryvyi Rih National University (pr. K. Marksa, 64, Kryvyi Rih, Dnipropetrovska obl., 50000, Ukraine)

**E-mail:** vasylichuk-irina@rambler.ru

Важливим трансформуючим і системоутворюючим чинником є імплементація корпоративної соціальної відповідальності та засад сталого розвитку в інвестиційний процес та діяльність інституціональних інвесторів. Відповідальні інвестори в процесі прийняття інвестиційних рішень спираються не тільки на такі традиційні критерії, як дохідність, ліквідність та ризики об'єктів інвестування, але й на нетрадиційні критерії, такі як етичність або екологічність корпорацій як додатковий сигнал про наявність гарного менеджменту [1, с. 131 – 132]. Таким чином, за відповідального інвестування так званий «магічний трикутник інвестицій» (дохідність, ліквідність та ризики) розширюється ще на

одну складову – сталий розвиток і перетворюється на «магічний чотирикутник» (рис. 1).

Визнаючи ключову роль фінансових ринків у розвитку сталого розвитку різного роду, організації виступили з ініціативами щодо координації зусиль і співробітництва в процесі впровадження принципів відповідального інвестування й інтеграції економічних, соціальних чинників та чинників корпоративного управління в інвестиційний аналіз і стратегії інвестування (наприклад, Ініціативи Вдосконаленого Аналізу (англ. *Enhanced Analytics Initiatives (EAI)*), Принципів відповідального інвестування (ПВІ) (англ. *Principles for Responsible Investment (PRI)*), Принципи екватора (англ. *Equator Principles (EP)* тощо).

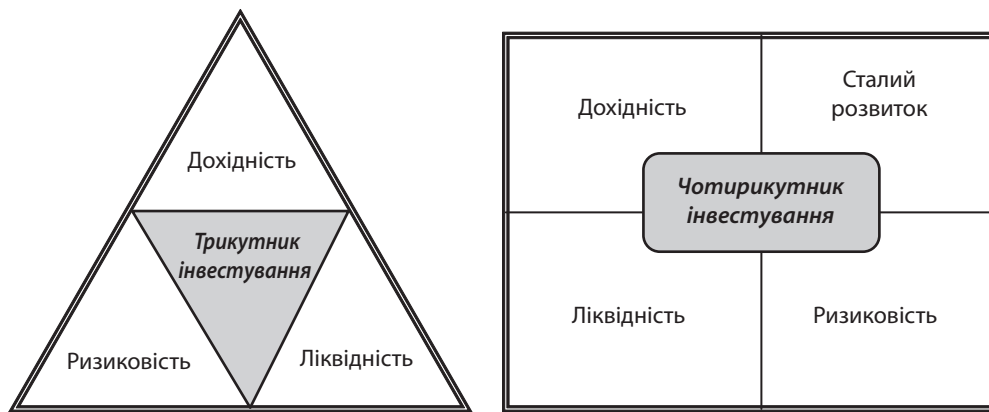


Рис. 1. Магічний трикутник та чотирикутник інвестування

Джерело: [2, с. 38].

Проблеми соціально відповідального інвестування привертають увагу широкого кола вітчизняних і закордонних дослідників, серед яких найбільш активно працюють у цьому напрямку такі вітчизняні і російські вчені, як Д. Баюра, З. Галушка, О. Даниленко, І. Краснова, І. Комарницький, О. Кузнецова, С. Мошенський, В. Садков, Н. Орлова, А. Харламова [3 – 8] та інші відомі вчені. Як і усяке нове явище, що знаходиться на стадії свого становлення, феномен соціально відповідального інвестування ще не має належного теоретико-методологічного обґрунтування й усталених дефініцій. Крім того, існує недостатня кількість досліджень щодо еволюції концепції соціально відповідального інвестування, її теоретичного базису у взаємозв'язку з існуючими теоретичними концепціями. Цей факт може бути пояснений як новітністю проблеми, так і відсутністю практичного досвіду її імплементації у практику діяльності вітчизняних фінансових установ.

*Мета статті* – здійснити компаративний аналіз існуючих дефініцій щодо видів і сутності соціально відповідального інвестування та дослідити генезис концепції соціально відповідального інвестування. На підставі цих досліджень запропонувати типологізацію соціально відповідальних інвестицій та періодизацію в контексті коеволюції теоретичних концепцій корпоративної соціальної відповідальності і сталого розвитку.

Аналіз наукових публікацій російських і вітчизняних авторів з проблем соціально відповідального інвестування виявив, що, незважаючи на певну розробленість проблеми, існують розбіжності думок у трактуванні сутності та видів інвестицій. Зокрема, автори найчастіше використовують таку термінологію: «соціальні інвестиції» [3 – 5], «соціально відповідальні інвестиції» [5, 6, 8], «етичні інвестиції» [6, 7], «соціальні інвестиції бізнесу» [4]. Слід відмітити, що на ранніх етапах запровадження інвестицій, спрямованих на досягнення не тільки фінансових, але і нефінансових цілей, використовувався такий узагальнений термін, як «парасольковий» бренд – «соціально відповідальне інвестування» (англ. *Socially Responsible Investments*) з аббревіатурою *SRI*, але в останні роки з поглибленням імплементації засад сталого розвитку в діяльність корпорацій і принципів

відповідального інвестування в обіг був введений термін «стале і відповідальне інвестування». Вивчення підходів, що склалися у світовій практиці, також виявило протиріччя у тлумаченнях сутності дефініцій. Нами здійснено порівняння підходів, що містяться у звітах про результати дослідження стану інвестицій у сталий розвиток, оприлюднених провідними експертами галузі (табл. 1). Ці дефініції відображають види інвестицій, класифіковані залежно від мотивів і цільової орієнтації інвесторів.

З метою з'ясування сутності існуючих понять вважаємо за необхідне дослідити генезис концепції соціально відповідального інвестування в контексті вихідних теоретичних концепцій корпоративної соціальної відповідальності та сталого розвитку.

Умовно етапи еволюції концепції соціально відповідального інвестування, на наш погляд, можна поділити на чотири періоди:

**1 етап.** Зародження концепції (1500 – 1960-ті рр.). Інвестування на основі етичних міркувань.

**2 етап.** Утвердження концепції корпоративної соціальної відповідальності та поява соціально відповідальних інвестицій як аспект її практичної реалізації. Становлення концепції *SRI* на основі засад концепції *KCB* (середина 1960-х – кінець 1990-х рр.) – *SRI-1*. Більш соціальна спрямованість інвестицій.

**3 етап.** Розвиток концепції на засадах концепцій *KCB* і сталого розвитку (кінець 1990-х рр. – 2008 р.) – *SRI-2*. Відбувається інкорпорація засад сталого розвитку в інвестиційний процес, що передбачає врахування *ESKV*-аспектів.

**4 етап.** (2008 р. – теперішній час). Розвиток концепції на власній основі. Розгалуження поглядів на сутність інвестицій – *SRI-2.1* та *SRI-2.2*. Перегляд поглядів на класифікацію інвестиційних підходів.

У результаті дослідження встановлено, що витоки та становлення концепції соціально відповідального інвестування та його періодизація тісно пов'язані з розвитком концепцій корпоративної соціальної відповідальності та сталого розвитку і, певною мірою, є їх рефлексією. Корпоративна соціальна відповідальність та соціально відповідальні інвестиції за своєю сутністю є віддзеркаленням один одного. Кожна з концепцій

## Компаративний аналіз змісту основних дефініцій щодо процесів соціально відповідального інвестування

Дефініція	«Інвестування у сталий розвиток» Звіт DBCCA, 2012; <i>Demystifying Responsible Investment Performance: A review of key academic and broker research on ESG factors (2007)</i> , Mercer	«Прискорення переходу до інвестування у сталий розвиток» Звіт WEF, 2012; EuroSif, European SRI Study, 2010, 2012
Етичне інвестування (англ. <i>Ethical Investment</i> )	Інвестиційна філософія, яка керується моральними цінностями, етичними кодексами чи релігійними переконаннями. Інвестиційні рішення включають неекономічні критерії. Ця практика традиційно асоціюється з негативним (або виключенням) скринінгом [11]	Немає
Соціально відповідальне інвестування (англ. <i>Socially Responsible Investment (SRI)</i> )	На початковій стадії процес соціально відповідального інвестування був дуже схожий на етичне інвестування в тому, що він дозволяв рівень компромісу між корпоративною соціальною та фінансовою результативністю при прийнятті інвестиційних рішень, і переважно використовується негативний скринінг. Проте, сучасний процес соціально відповідального інвестування спрямований на досягнення соціальних та екологічних цілей одночасно з фінансовими цілями, використовуючи позитивний скринінг за драйверами вартості з позиції ризику та доходності [10, 11]	Соціально відповідальне інвестування найчастіше пов'язують зі сферою інтересів роздрібного фінансового сектора. Підхід включає розгляд ЕСКУ-чинників* поряд з іншими критеріями згідно із засадами вартісноорієнтованого управління [12]
Відповідальне інвестування (англ. <i>Responsible Investment</i> )	Інтеграція ЕСКУ-чинників у процеси управління інвестиціями і практику управління власністю, вважаючи, що ці чинники можуть вплинути на фінансовий результат, зокрема в середньостроковій і довгостроковій перспективах. Відповідальне інвестування може бути здійснено для всіх класів активів [10, 11]	Інвестиційний підхід, який інтегрує розгляд екологічних, соціальних чинників та корпоративного управління (ЕСКУ-чинники) у процес прийняття рішень та практику управління власністю, і тим самим поліпшуючи довгострокові доходи одержувачам [18, 19]
Інвестування у сталий розвиток (англ. <i>Sustainable Investment</i> )	Ми визначаємо інвестування у сталий розвиток як такий, що включає усі форми соціально відповідального інвестування, ЕСКУ-орієнтованого інвестування. У своїй найбільш розвинутій формі ми вважаємо, що воно використовує ЕСКУ-чинники за скринінгом «Кращий у своєму класі» і є аналогічним визначенню дефініції «відповідальне інвестування» [10]	Інвестиційний підхід, який інтегрує розгляд довгострокових ЕСКУ-чинників у процеси прийняття інвестиційних рішень і рішень щодо управління власністю з метою створення надзвичайної фінансової доходності з поправкою на ризик [9]
Інвестування, орієнтоване на досягнення соціального та екологічного ефекту або інвестування у позитивний вплив (англ. <i>Impact Investing</i> )	Немає	Інвестиційний підхід, мета якого спрямована на активне створення позитивного соціального та екологічного ефекту на відміну від отримання фінансового доходу з поправкою на ризик. Це вимагає пріоритетного управління соціальними та екологічними показниками [9, 12, 18]

\* Екологічні, соціальні чинники та чинник належного корпоративного управління (ЕСКУ-чинники або ЕСКУ-аспекти).

Джерело: складено автором за: [9 – 12, 18, 19].

проголошує, що бізнес повинен генерувати багатство для суспільства, але із урахуванням соціальних та екологічних складових сталого розвитку. Корпоративна соціальна відповідальність розглядає цей аспект під кутом зору корпорацій, а соціально відповідальне інвестування – під кутом зору інвесторів у ці корпорації. Ця широка концептуальна схожість відображається у взаємозв'язках між теоретичними концепціями. Коеволюція концепцій представлена в табл. 2.

Від самого початку інвестиції розглядалися в межах соціальної відповідальності бізнесу перед соціумом

крізь призму етичності бізнесу – його сфери діяльності і поведінки, тобто як *етичні інвестиції*. Як показує аналіз наукової літератури, обидві концепції – соціально відповідального інвестування і корпоративної соціальної відповідальності – розвивалися паралельно. Історія соціально відповідальних інвестицій почалася ще у XIX столітті в Північній Америці та Англії, із зародженням руху квакерів. У той час найбільшу увагу приділяли соціальному аспекту, а саме: уникненню інвестицій в озброєння, продаж зброї та підтримку рабства [13, 15].

Таблиця 2

Коеволюція концепції соціально-відповідального інвестування та концепції її теоретичного базису

Рівень	Концепція, парадигма	Соціально відповідальне інвестування на основі концепції КСВ							Стале, відповідальне, імпаکت-інвестування на основі концепції КСВ і сталого розвитку		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Фінансовий ринок	Соціально відповідальне інвестування (SRI)	Умовно етап зародження концепції Етичні інвестиції	Етап становлення концепції соціально відповідального інвестування, SRI-1 Соціальні аспекти Етичні аспекти	Соціальні аспекти Етичні аспекти Проблеми апартейду – стратегії виключення компанії, пов'язаних з апартеїдом. Негативний скринінг	Соціальні аспекти Етичні аспекти Екологічні аспекти Екологічні проблеми і катастрофи (Чорнобиль, Seveso, Внора, Exxon Valdez). Негативний і позитивний скринінг	Етичні, соціальні та екологічні аспекти Негативний і позитивний скринінг	Етап розвитку концепції на основі концепції КСВ і сталого розвитку, SRI-2 Виокремлення відповідальних інвестицій та сталих інвестицій. ЕЕС-чинники пере-творилися в ЕСКУ-чинники	2006 р. – Принципи відповідального інвестування. 2007 р. – Інвестиційний підхід імпаکت-інвестування	Розвиток концепції на власній основі 2012 р. – SRI-2.1 та SRI-2.2		
Корпорації	Корпоративна соціальна відповідальність КСВ (CSR)	Умовно етап зародження концепції Етична відповідальність Корпоративна соціальна філантропія	Етап становлення концепції КСВ Соціальна відповідальність бізнесмена, Бовен, 1953; Мак'Гвайр, 1963	Корпоративна соціальна діяльність, Сеті, 1975. Трьохрівнева модель КСВ, Керролл, 1979	Концепція зацікавлених сторін, Фрімен, 1984; Вагрік, Кохран, 1985	Корпоративне соціальне реагування, Фредерік, 1994. Модель корпоративної соціальної діяльності, Вуд, 1991. Стратегічна CSR, Бурк і Лонгздон, 1996	Етап розвитку концепції на власній основі Корпоративне соціальне реагування, Фредерік, 1994. Модель корпоративної соціальної діяльності, Вуд, 1991. Стратегічна CSR, Бурк і Лонгздон, 1996	Гармонійна фірма, Івашківська, 2009, 2011	Підхід кола-боративного підприємства, Тенкатті, Жолпай, 2010, 2013		

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Економіка в цілому	Сталий розвиток				1987 р. – проголошення ідеї сталого розвитку	Уточнення та розширення дефініції. Триєдина концепція – TBL (Елкінгтон, 1997)	Йоганнесбург, 2002; Монтеррей, 2002 Критерії та індикатори сталого розвитку. Методи оцінювання сталої доданої вартості та її складових. Сценарійний аналіз. Звітність про сталій розвиток GRI	Фінансово-економічна криза 2008 – 2009 рр. Сертифікація та стандартизація продуктів, процесів ISO 26000 (2010). Адаптивне управління кліматичними змінами	Початок етапу розроблення концепції (2012 р. Рю+20)  Підходи до оцінки екосистем (Оцінка національної екосистеми Великобританії, 2011)
Період	Постіндустріальний розвиток	До 50-х років XX ст.	50 – 60-ті роки XX ст.	Умовно етап зародження парадигми (Белл, 1973) Перший мікропроцесор, 1971	Етап становлення парадигми (згідно з періодизацією Перес) Тоффлер, 1980	Гелбрейт, 1990; Кастельс, 1996	Умовно початок етапу розроблення парадигми (згідно з періодизацією Перес) Криза доткомів	Поширення Інтернету. Поширення сервісної економіки	Успіхи у новітніх технологіях: нано-, біо-, енерготехнології
Період		До 50-х років XX ст.	50 – 60-ті роки XX ст.	70-ті роки XX ст.	80-ті роки XX ст.	90-ті роки XX ст.	2000 – 2005 рр.	2005 – 2010 рр.	2010 р. – теперішній час

Джерело: розроблено автором.

Традиційно виникнення соціально відповідальних інвестицій пов'язують із етичними інвестиціями різних релігійних груп, які вже у 20-х роках ХХ століття включали із свого інвестиційного портфелю так звані «гріховні фірми» (англ. *Sin Stocks*), які походили з таких галузей, як виробництво тютюну, алкоголю та утримання казино [14, 15]. Сьогодні також існують соціально орієнтовані фонди, які здійснюють інвестиції відповідно до етичних стандартів окремої релігії – фонди *Amana* – згідно з етичними цінностями мусульман, фонди *Catholic Values* і *Noah Fund* – згідно з нормами католицизму. З початком 60-х років ХХ сторіччя та набуттям значущості багатьох політичних і соціальних рухів почалася сучасна історія соціально відповідальних інвестицій [12, 14]. З прийняттям і поширенням концепції КСВ інвестиції почали розглядатися крізь призму практичної діяльності корпорацій у КСВ, орієнтованої в часі та просторі на *поточні* соціальні запити суспільства, як *соціально відповідальні інвестиції* (*Socially Responsible Investments*) з аббревіатурою *SRI*. Згідно з цілями, завданнями і практикою здійснення цих інвестицій етап становлення концепції в чинній періодизації позначено як *SRI-1*. У цей період відбулося оновлення поглядів на роль і поведінку бізнесу, що корелює в часі з початковим етапом становлення постіндустріальної економіки і суспільства (укорінення елементів нової технологічної парадигми) у найбільш розвинутих країнах світу. У 70-х роках ХХ ст. до соціальних аспектів інвестицій додався екологічний як наслідок виникнення та поширення різноманітних екологічних рухів у Європі. В кінці 80-х років, через низку найбільших екологічних катастроф, таких як Чорнобиль, Seveso, Bhopal та Exxon Valdez, інвестування за екологічними критеріями набуло поширення серед інвесторів [13]. Увага до екологічного інвестування зростає ще більше з виникненням дискусії щодо глобального потепління. Таким чином, виникнення соціально відповідального інвестування відкрило нові можливості для тих, хто за етичними мотивами приділяє велику увагу екологічній та соціальній діяльності корпорацій.

З проголошенням і подальшим розвитком концепції сталого розвитку на макро- та мікрорівнях відповідальність бізнесу почала розглядатися крізь призму **відповідальності перед майбутніми поколіннями**, відповідно, змінилися акценти в розумінні соціально відповідальних інвестицій: при прийнятті інвестиційних рішень почали враховувати такі аспекти діяльності корпорацій, як екологічні, соціальні чинники та чинник корпоративного управління. Слід зазначити, що спочатку акцент робився на такі три чинники, як соціальні, екологічні, етичні – СЕЕ (англ. *Social, Environmental and Ethical, SEE*) [16, с. 8], які згодом трансформувалися у ЕСКУ-чинники – екологічні, соціальні та корпоративного управління. На якісно новій основі почали розроблятися і застосовуватися різноманітні стратегії інвестування, адекватні запитам. Як результат з'являлося все більше різноманітних інвестиційних підходів, спрямованих на фінансову підтримку сталого розвитку, і все більша частина інвестицій відповідає розумінню сутності сталого розвитку – виокремився напрям **сталих і відповідальних інвестицій**. Інвестиційні процеси переходять на новий виток свого поступального розвитку. Вважаємо за необхідне наголосити, що основною ідеєю сталих і відповідальних інвестицій є, у першу чергу, отримання високої та надзвичайно високої фінансової віддачі в результаті управління ризиками та можливостями, які виникають внаслідок діяльності корпорацій з КСВ і розбудови засад сталого розвитку. При цьому пріоритетними напрямками інвестицій є ті, що спрямовані саме на підтримку сталого розвитку. Водночас, новий розвиток отримали й інвестиції, більш орієнтовані на підтримку соціальної сфери та соціальних ініціатив, витоками яких є концепції етичної відповідальності та корпоративної філантропії – соціально орієнтовані інвестиції. Для них пріоритетним є створення позитивного соціального впливу та соціального блага, а отримання високого фінансового результату є бажаним, але не обов'язковим, тобто можливим є компроміс у досягненні фінансових і нефінансових цілей. Поступово виокремився напрям інвестицій, який у 2007 р. на Саміті у Беладажіо вперше отримав назву **імпакт-інвестування** – інвестиції у позитивний вплив [17, с. 22].

Оскільки різновидів підходів, стратегій та методів соціально відповідального інвестування виявилось досить багато, відбувся перегляд поглядів до вибору ключової ознаки щодо класифікації інвестиційних підходів – згідно зі стратегіями інвестування. Таким чином, у результаті урізноманітнення інвестиційних підходів, які різняться за стратегіями (зокрема, за цілями та методами), відбувається поділ всього загалу соціально відповідальних інвестицій (*SRI*) на умовно три основні типи – сталі (*Sustainable*), відповідальні (*Responsible*) та інвестиції позитивного впливу (*Impact*). Слід зазначити, що в американській практиці поширеним є підхід, за якого сукупність інвестиційних підходів поділяють саме на три вищезазначені типи, тобто абревіатура *SRI* розглядається як *Sustainable, Responsible, Impact Investments* (у нашій версії – *SRI-2.1*). У європейській ж практиці під тією ж абревіатурою *SRI* вирізняють лише

два типи – *Sustainable and Responsible Investments*, а тип *Impact Investments* поглинається загальною концепцією (у нашій версії – *SRI-2.2*). Зміст дефініції трактується як «будь-який тип інвестиційного процесу, який поєднує в собі фінансові цілі інвесторів з їх увагою до врахування соціальних, екологічних чинників та чинника належного корпоративного управління» [17, с. 8].

На підставі вищерозглянутої еволюції та дефініції щодо видів інвестицій у межах концепції соціально відповідального інвестування нами запропонована узагальнена типологізація основних різновидів інвестицій в аспекті об'єктно-цільового аналізу. Зокрема, аналіз сутності понять дозволяє віднести в одну групу три виділені типи (див. табл. 1) – безпосередньо відповідальне інвестування, інвестиції у сталий розвиток і соціально відповідальне інвестування, оскільки першочерговою метою щодо їх здійснення є інтереси інвесторів у отриманні, насамперед, високої фінансової дохідності з поправкою на ризик, що є спільним для цих підходів. І вже другорядною метою є досягнення позитивних соціальних і екологічних ефектів від наданих інвестицій, тобто необхідною умовою інвестицій є досягнення позитивних значень встановлених фінансових показників, а достатньою умовою – позитивних значень визначених соціальних та екологічних показників. Аналіз наукових публікацій щодо відмін між сталим і відповідальним інвестуванням дозволяє виділити підхід [20, с. 3], що виступає основою для запропонованого авторського групування інвестицій, за якого **при відповідальному інвестуванні більше уваги приділяється запобіганню ризиків**, які виникають у сферах соціальної, екологічної діяльності та корпоративного управління. Це досягається за рахунок переважно негативного скринінгу. **При інвестуванні у сталий розвиток фокус встановлюється на можливостях**, які виникають внаслідок інкорпорації ЕСКУ-аспектів у бізнес-стратегії корпорацій, що досягається переважно позитивним скринінгом. Підхід щодо інвестування у сталий розвиток узгоджується з фідуціарними обов'язками багатьох інституціональних інвесторів щодо максимізації для інвесторів фінансової дохідності з поправкою на ризик. Крім того, максимізація фінансової результативності інституціональними інвесторами, які є керуючими активами (*Asset Managers*), досягається за рахунок інкорпорації ЕСКУ-чинників в управління портфельними компаніями за рахунок стратегії активного управління власністю. Відповідальне інвестування й інвестування у сталий розвиток охоплює широкий спектр фінансових активів та продуктів, зокрема акції публічних корпорацій, активи з фіксованим доходом (облігації), альтернативні інвестиції (приватний та венчурний капітал), готівка та нерухомість.

Незважаючи на виділену спільну ознаку щодо пріоритетності фінансової результативності, соціально відповідальне інвестування відрізняється від двох інших підходів за типом інвесторів – непрофесійні інвестори (індивідуальні інвестори, наприклад сімейні фірми, фонди ендаументу, етичні фонди тощо) на відміну від професійних інституціональних інвесторів [18, с. 8]. Підхід

включає розгляд ЕСКУ-чинників разом з іншими фінансовими показниками в процесі створення вартості згідно із засадами вартісноорієнтованого управління. Наприклад, це може включати застосування заздалегідь визначеного рівня показників соціальної чи екологічної вартості до відбору інвестицій. Інвестори можуть обирати – виключити чи виключати певні компанії або галузі зі списку через оцінку їх впливу на довкілля або зацікавлених осіб. Негативний відбір (наприклад, виробництво зброї) і позитивний відбір (наприклад, «Кращий у своєму класі» або за тематичним підходом), як правило, потрапляють у сферу компетенції таких інвестицій [9, с. 10]. На сьогодні консенсусу щодо тлумачення дефініції не досягнуто. Наша позиція щодо сутності поняття полягає в тому, що ми відносимо соціально відповідальні інвестиції до родини сталих і відповідальних інвестицій за ознакою пріоритетності щодо очікуваної дохідності, хоча і з тяжінням до групи соціально орієнтованих інвестицій за ознакою об'єктів інвестування.

Використання інвестування, орієнтованого на досягнення соціального/екологічного ефекту (*Impact Investing*) відрізняється від попередніх підходів, насамперед тим, що інвестор ставить за основну мету цілеспрямоване використання інвестиційного капіталу для сприяння позитивним стійким змінам у суспільстві і навколишньому середовищі, та одночасно з цим – для отримання фінансового доходу на інвестований капітал, зокрема шляхом інвестування коштів у комерційні соціальні підприємства, а невисокий рівень фінансових показників може бути прийнятний як компроміс для досягнення соціальних чи екологічних цілей. Такий підхід вимагає пріоритетного управління соціальними та екологічними показниками. Можна стверджувати, що інвестиційний підхід, орієнтований на досягнення позитивного впливу, використовують для фінансування соціальних і екологічних програм різного рівня, найчастіше локальних, які здійснюються комерційними соціальними підприємствами, і він не розрахований на фінансування великого бізнесу [17, 20].

## ВИСНОВКИ

За результатами дослідження можна зробити такі висновки.

1. Встановлено, що за відповідального інвестування так званий «магічний трикутник інвестицій» (дохідність, ліквідність та ризики) розширюється ще на одну складову – сталий розвиток – і перетворюється на «магічний чотирикутник».

2. Доведено, що на сьогодні немає усталених дефініцій і триває розвиток як практичних аспектів реалізації інвестиційних підходів, так і теоретико-методологічних засад концепції соціально відповідального інвестування. Запропоновано групування соціально відповідальних інвестицій на основі виділення їх сутнісних ознак в контексті об'єктно-цільового аналізу.

3. Запропоновано авторську періодизацію розвитку концепції соціально відповідального інвестування, яка, на відміну від інших, розглядає її в контексті коеволюції теоретичних концепцій корпоративної соціальної відповідальності та сталого розвитку.

Обрані вектори соціально-економічного розвитку України передбачають необхідність дослідження світового передового досвіду побудови сталої економіки на всіх рівнях, зокрема розробки належного теоретико-методологічного обґрунтування концепції соціально відповідального інвестування з метою успішності її практичної реалізації. ■

## ЛІТЕРАТУРА

1. Calvello, A. (2010). Environmental Alpha – Institutional Investors and Climate Change / A. Calvello. – Wiley, Hoboken, USA.
2. Werner, T. (2009). Ökologische Investments – Chancen und Risiken grüner Geldanlage / T. Werner. – Gabler, Wiesbaden.
3. Соціальна відповідальність: теорія і практика розвитку / А. М. Колот, О. А. Грішнова та ін. ; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Колота. – К. : КНЕУ, 2012. – 501 с.
4. Баюра Д. О. Соціальне інвестування як вищий рівень корпоративної соціальної відповідальності / Д. О. Баюра // Теоретичні та прикладні питання економіки. – 01/2011. – Вип. 24. – С. 212.
5. Садков В. Социальное и социально-ответственное инвестирование / В. Садков, О. Кузнецова [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.oilru.com/sp/16/686/>
6. Мошенський С. З. Соціально відповідальне інвестування: сутність та перспективи розвитку / С. З. Мошенський // С. З. Мошенський ; Житомирський державний технологічний університет // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2011. – Випуск 3 (21). – С. 258 – 265.
7. Комарницький І. Ф. Соціальна відповідальність бізнесу як інструмент управління сучасним підприємством / І. Ф. Комарницький, З. І. Галушка [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbuv.ua/portal/soc\\_gum/znpn/2010\\_6/7\\_Social.pdf](http://www.nbuv.ua/portal/soc_gum/znpn/2010_6/7_Social.pdf)
8. Краснова І. Концепція сталого розвитку та вихід на ринки «сталих інвестицій» / І. Краснова // Ринок цінних паперів. – 2012. – № 10. – С. 17 – 24
9. Accelerating the Transition towards Sustainable Investing: Strategic Options for Investors, Corporations and other Key Stakeholders (2011) / A World Economic Forum. White Paper.
10. Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance (2012), Climate Change Investment Research, DBCCA.
11. Demystifying Responsible Investment Performance: A review of key academic and broker research on ESG factors (2007), A joint report by The Asset Management Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative and Mercer, Mercer.
12. Eurosif's European SRI Market Study (2012), Eurosif.
13. Nachhaltiges Investment (2012b) [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.nachhaltiges-investment.org/Service/Hintergrunde.aspx>
14. Guay, T. (2004). Non-governmental Organizations, Shareholder Activism and Socially Responsible Investments: Ethical, Strategic, and Governance Implications / T. Guay, J. P. Doh, G. Singlair // Journal of Business Ethics. – Vol. 52(1). – P. 125 – 139.
15. Salzmann, A. J. (2013). The integration of sustainability into the theory and practice of finance: an overview of the state of the art and outline of future developments / A. J. Salzmann // Journal of business economics. – Vol. 83(6). – P. 555 – 576.
16. Eurosif Report. SRI among European Institutional Investors(2003), Eurosif.
17. Eurosif's European SRI Market Study (2014), Eurosif.
18. Eurosif's European SRI Market Study (2010), Eurosif.

19. Принципы ответственного инвестирования. Инициатива генерального секретаря ООН, реализованная благодаря Финансовой инициативе ЮНЕП и «Глобальному договору» ООН [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.unpri.org/files/pri\\_rus.pdf](http://www.unpri.org/files/pri_rus.pdf)

20. Morrison S. Bridges Ventures Overview (2014) / Steve Morrison // Bridges Ventures. – May, 2014.

## REFERENCES

“Accelerating the Transition towards Sustainable Investing: Strategic Options for Investors, Corporations and other Key Stakeholders”. *A World Economic Forum. White Paper*, 2011.

Baiura, D. O. “Sotsialne investuvannia iak vyshchyi riven korporatyvnoi sotsialnoi vidpovidalnosti” [Social investment as a higher level of corporate social responsibility]. *Teoretychni ta prykladni pytannia ekonomiky*, no. 24 (2011): 212-.

Calvello, A. (2010). *Environmental Alpha – Institutional Investors and Climate Change*, Wiley, Hoboken, USA.

*Demystifying Responsible Investment Performance: A review of key academic and broker research on ESG factors (2007)*, A joint report by The Asset Management Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative and Mercer, Mercer.

*Eurosif's European SRI Market Study (2012)*, Eurosif.

*Eurosif Report. SRI among European Institutional Investors (2003)*, Eurosif.

*Eurosif's European SRI Market Study (2014)*, Eurosif.

*Eurosif's European SRI Market Study (2010)*, Eurosif.

Guay, T., Doh, J. P., and Singlair, G. “Non-governmental Organizations, Shareholder Activism and Socially Responsible Investments: Ethical, Strategic, and Governance Implications”. *Journal of Business Ethics*, vol. 52 (1) (2004): 125-139.

Kolot, A. M. et al. *Sotsialna vidpovidalnist: teoriia i praktyka rozvytku* [Sustainability: Theory and practice development]. Kyiv: KNEU, 2012.

Komarnytskyi, I. F., and Halushka, Z. I. “Sotsialna vidpovidalnist biznesu iak instrument upravlinnia suchasnym pidpriemstvom” [CSR as a business management tool of modern enterprise]. [http://www.nbuu.ua/portal/soc\\_gum/znpn/2010\\_6/7\\_Social.pdf](http://www.nbuu.ua/portal/soc_gum/znpn/2010_6/7_Social.pdf)

Krasnova, I. “Kontseptsia staloho rozvytku ta vykhid na rynky «stalykh investytsii»” [The concept of sustainable development and access to markets “sustainable investment”]. *Rynok tsynnykh paperiv*, no. 10 (2012): 17-24.

Moshenskyi, S. Z. “Sotsialno vidpovidalne investuvannia: sutnist ta perspektyvy rozvytku” [Socially responsible investing: the nature and prospects]. *Mizhnarodnyi zbirnyk naukovykh prats*, no. 3 (21): 258-263.

Morrison Steve. *Bridges Ventures Overview (2014)*, Bridges Ventures.

“Nachhaltiges Investment”. <http://www.nachhaltiges-investment.org/Service/Hintergrunde.aspx>

“Printsipy otvetstvennogo investirovaniia. Initsiativa generalnogo sekretaria OON, realizovannaia blagodarja Finansovoy initsiativa YuNEP i «Globalnomu dogovoru» OON” [Principles for Responsible Investment. UN Secretary-General's initiative, implemented through the UNEP FI and the "Global Compact" of the United Nations]. [http://www.unpri.org/files/pri\\_rus.pdf](http://www.unpri.org/files/pri_rus.pdf)

Sadkov, V., and Kuznetsova, O. “Sotsialnoe i sotsialno-otvetstvennoe investirovanie” [Social and socially responsible investing]. <http://www.oilru.com/sp/16/686/>

Salzmann, A. J. “The integration of sustainability into the theory and practice of finance: an overview of the state of the art and outline of future developments”. *Journal of business economics*, vol. 83 (6) (2013): 555-576.

*Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance (2012)*, Climate Change Investment Research, DBCCA.

Werner, T. (2009). *Okologische Investments – Chancen und Risiken grüner Geldanlage*, Gabler, Wiesbaden.