

## Сучасні тренди розвитку соціально відповідального інвестування: закордонний та вітчизняний досвід

*У статті розглянуто питання соціально відповідального інвестування (СВІ) – одне з найактуальніших питань сучасної економіки на фоні екологічних та соціальних проблем людства. Визначено передумови виникнення СВІ на фондовому ринку та здійснено аналіз розвитку соціально відповідальних інвестицій у США та Європі. Показано перші ґрунтовні зміни національної економіки в напрямку впровадження соціальної відповідальності бізнесу та перспективні шляхи розвитку СВІ в Україні.*

*Ключові слова: соціально відповідальні інвестиції, інвестори, соціальна відповідальність бізнесу, сталий розвиток, США, Європа.*

**Постановка проблеми.** З кожним роком обсяг соціально відповідальних інвестицій невідомо зростає, що свідчить про неабияку актуалізацію соціальної відповідальності бізнесу. Підприємці розуміють, що вимоги СВІ є не просто черговою забаганкою інвесторів, а викликом часу, оскільки саме їхня діяльність зробила суспільство і навколишнє середовище таким, яким воно є нині. І якщо не змінити стратегії розвитку бізнесу в цілому, то в недалекому майбутньому слід чекати глобальної катастрофи не лише на лоні природи, а й серед соціуму.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питаннями соціально відповідальних інвестицій займалися такі зарубіжні вчені, як Р. Барбер, Дж. Дреблоу, Д. Рифкін, А. Трегуб, Х. Харрісон, Дж. Хенкок, Р. Спаркс, Дж. Коутон, П. Остхоф та ін. Серед українських авторів проблему вивчали С. Мошенський, В. Жмайлов, М. Костюк, О. Степанова. Однак ринок СВІ є досить новим поняттям на фондовому ринку, що має тенденцію до постійних змін та оновлень, тому й потребує постійних досліджень.

**Мета даного дослідження** полягає у визначенні основних тенденцій розвитку СВІ в США та Європі, виявленні останніх змін на даному ринку та пошуку можливих шляхів розвитку СВІ в Україні.

**Результати дослідження.** Соціально відповідальне інвестування (socially responsible investing) – це процес прийняття інвестиційних рішень, які, крім кінцевого фінансового результату, враховують екологічні, етичні та соціальні наслідки інвестицій. Тобто СВІ в першу чергу орієнтоване не на максимізацію прибутку, а на максимізацію соціальної вигоди від вкладеного капіталу.

Зростання обсягу СВІ у геометричній прогресії свідчить про те, що світовий бізнес сьогодні досить гнучкий і без особливих зусиль приймає виклик часу та адаптується до теперішніх вимог соціально відповідального бізнесу.

Цікавим фактом є те, що сучасні соціально відповідальні інвестиції мають релігійні витоки. Ще в біблійські часи існували іудейські закони, які пропонували шляхи розпорядження грошима без порушення етичних норм. У мусульман коло можливих

---

*Лазар Юлія Володимирівна, асистент кафедри менеджменту НТУУ «КПІ», м. Київ; Завальна Оксана Сергіївна, студент факультету менеджменту та маркетингу НТУУ «КПІ», м. Київ.*

фінансових операцій визначав Коран і зведення правових і релігійних норм – Шаріат. У США ще в 16-му столітті у протестантських сектах квакерів і менонітів заборонялося вкладення коштів у види бізнесу, які суперечили етичним чи релігійним принципам [2; 3; 9].

Сучасні ж СВІ беруть свій початок у другій половині ХХ століття, яке характеризувалося масовими соціальними та екологічними рухами того часу, починаючи з виступів за громадянські права та гендерну рівність і закінчуючи антивоєнними та екологічними мітингами.

Яскравим прикладом може бути заснований у 1971 р. інвестиційний фонд Pax World Fund, нині відомий як World Balanced Fund (PAXWX), який розпочав свою діяльність під час воєнних дій у В'єтнамі під гаслом захисту навколишнього середовища. За 40 років активи даного фонду зросли від 101 тис. дол. до 1,85 млрд дол. (на 30.07.2012), тобто майже у 20 разів [12].

Соціально відповідальними інвесторами можуть бути як окремі особи, так і інституції, серед яких треба виділити:

- пайові інвестиційні фонди (фонди, що працюють з великим числом вкладників, інвестиції яких, як правило, розміщені серед великого числа різних підприємств). Такі фонди доволі значно поширені у США та Великобританії;

- ендаумент-фонди, створені ВНЗ, некомерційними або релігійними організаціями, лікарнями. Дані фонди використовуються, як правило, для некомерційних цілей – фінансування організацій культури, медицини, освіти. Найбільшого поширення набули знову ж таки у США та Англії. Так, цільовий грошовий фонд найстарішого в Сполучених Штатах Гарвардського університету становить 36 млрд доларів;

- державні і приватні пенсійні фонди. Вони не виступають чисто інвестиційними компаніями, алекладають частину своїх коштів саме в ринок соціально відповідальних інвестицій. У багатьох країнах (США, Великобританія, Франція, Австралія та ін.) були введені вимоги щодо висвітлення пенсійними фондами інформації стосовно їхньої участі в СВІ (беруть участь чи ні, в якому обсязі);

- фінансові інститути розвитку місцевого населення (Community Development Financial Institution – CDFI). Поширений в Америці вид окремих фінансових інститутів, що спеціалізуються на видачі персональних і корпоративних кредитів місцевому населенню;

- страхові компанії та соціально відповідальні банки, які деякою мірою сприяють розвитку соціально відповідальних інвестицій [4; 6].

Цікаво, що поряд із фондами, що інвестують в соціально відповідальні компанії, існують також фонди, які дотримуються повністю протиставної ідеології: вони інвестують у компанії, діяльність яких негативно впливає на здоров'я і становище суспільства, – казино, виробники алкоголю, тютюнових виробів та зброї. Однак останніми роками бажання нажитися на людських недоліках виявилось не дуже прибутковим, як соціально відповідальні інвестиції. Відповідно до звітності упродовж останніх років дохід перших знижується [7].

Не менш цікавою є думка про те, що, можливо, соціально відповідальні інвестиції мають зовсім неприродний характер. Зокрема, у США вважать, що поява СВІ пов'язана з бажанням багатих верств населення уберегти себе і свої статки від соціальних потрясінь. Однак навіть якщо це дійсно так, то можна з упевненістю говорити про «дорослішання» суспільства, яке самостійно намагається створити механізми регулювання та попередження назріваючих конфліктів.

Ефективність соціально відповідального інвестування пов'язана з реалізацією його основної цілі – можливістю поєднувати фінансовий дохід та екологічні, соціальні й етичні цінності інвестора [5].

Ринок соціально відповідальних інвестицій у США є найбільшим у світі. За 17 років (1995–2012) обсяг СБІ зріс на 486% і на початок 2012 року становить 3,74 трлн дол. США. Для порівняння, за той самий період весь обсяг інвестицій під професійним управлінням зріс із 7 трлн дол. США до 33,3 трлн дол. США, тобто на 376%. Сьогодні фактично кожний дев'ятий долар у США вкладається з урахуванням екологічних, соціальних чи етичних факторів [11].

Стрімку динаміку зростання соціально відповідальних інвестицій можна пояснити побудовою фінансової системи в Америці, що ґрунтується на ринку цінних паперів, для якої характерні:

- висока частка активів, що належать до СБІ (11,23% від активів, що знаходяться під управлінням на 2012 р.);
- домінування інституціональних інвесторів (більше 90% активів, що належать до соціально відповідальних інвестицій);
- диверсифікована структура фінансових інструментів;
- розвинена регулятивна та інформаційно-аналітична інфраструктура ринку, значний рівень прозорості ринку;
- широке використання методу активних дій, крім методу «відбору»;
- поширення негативних етичних критеріїв серед населення та позитивних соціальних та екологічних критеріїв – для інституціональних інвесторів [6].

Щодо стратегій СБІ, то в США виділяють інвестиції, що вкладаються з урахуванням соціо-етико-екологічних факторів (ESG Incorporation), під безпосереднім впливом інвесторів на діяльність компанії (Shareholder Resolutions) та інвестиції, що використовують змішані стратегії (Overlapping Strategies) (табл. 1).

Таблиця 1 – Динаміка СБІ у США, трлн дол. США [11]

Метод інвестування	Рік								
	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2010	2012
Відбір за соціо-етико-екологічними факторами	166	533	1,502	2,018	2,157	1,704	2,123	2,554	3,314
Активні дії акціонерів	473	736	922	897	448	703	739	1,497	1,536
Змішані стратегії	-	(84)	(265)	(592)	(441)	(117)	(151)	(981)	(1,106)
Усього	639	1,185	2,159	2,323	2,164	2,290	2,711	3,069	3,744

Європейський ринок соціально відповідального інвестування продовжує показувати стійкий розвиток. Згідно з дослідженням, проведеним організацією Eurosif у 2012 році, обсяг соціально відповідальних інвестицій за два роки (2010–2012) зріс на 35% і нині становить 6,76 трлн євро.

Якщо в 2010 році СБІ в Європі поділялися на Core SRI та Broad SRI, то в 2012 році новизною став поділ інвестицій відповідно до обраних стратегій аж на 7 груп:

- інвестиції «сталого розвитку» (Sustainability themed Investment);
- інвестиції в найефективніші компанії (Best-in-Class investment selection);
- інвестиції, що використовують метод скринінгу (Norms-based screening);
- інвестиції, що використовують метод «негативного» скринінгу (Exclusion of holdings from investment universe);
- інвестиції з урахуванням критеріїв сталого розвитку в контексті фінансового результату (Integration of ESG factors in financial analysis);
- інвестиції, що використовують метод активних дій (Engagement and voting on sustainability matters);
- інвестиції «впливу» (Impact investment) [10].

Такий розподіл можна обґрунтувати постійною тенденцією до збільшення обсягу соціально відповідальних інвестицій, що, у свою чергу, вимагає більш чіткої конкретизації стратегій, які використовуються інвесторами. Коротка характеристика щодо кожної групи наведена в таблиці 2.

Таблиця 2 – Види СБІ в Європі

Вид	Характеристика
Інвестиції «сталого розвитку»	Інвестиції, пов'язані зі сталим розвитком. При вкладенні коштів застосовуються екологічні, соціальні та етичні критерії
Інвестиції в найефективніші компанії	При відборі компаній використовуються соціальні, екологічні та етичні критерії та застосовується орієнтація на найбільш ефективні й прогресивні компанії
Інвестиції, що використовують метод скринінгу	При відборі компаній застосовується скринінг, що відповідає міжнародним стандартам, прийнятим ООН
Інвестиції, що використовують метод «негативного» скринінгу	При відборі виключаються компанії, що виробляють зброю, тютюн, проводять дослідження на тваринах чи займаються іншою діяльністю, що не відповідає етичним нормам інвестора
Інвестиції з урахуванням критеріїв сталого розвитку в контексті фінансового результату	При відборі компаній використовуються екологічні, соціальні та етичні критерії та аналізуються можливі інвестиційні ризики
Інвестиції, що використовують метод активних дій	Інвестори безпосередньо впливають на діяльність компанії шляхом винесення пропозицій сталого розвитку на загальні збори
Інвестиції «впливу»	Інвестиції, які вкладаються в конкретний проект, що, крім позитивного впливу на екологію та соціальне середовище, може принести непоганий інвестиційний дохід

На європейському ринку і надалі працюють переважно інституціональні інвестори. Їх частка на ринку СВІ за два роки (2010–2012) зросла від 92 до 94%.

Щодо розподілу активів соціально відповідальних інвестицій, то ситуація майже не змінилась – облігації впевнено займають ½ усього ринку СВІ в Європі (рис. 1).

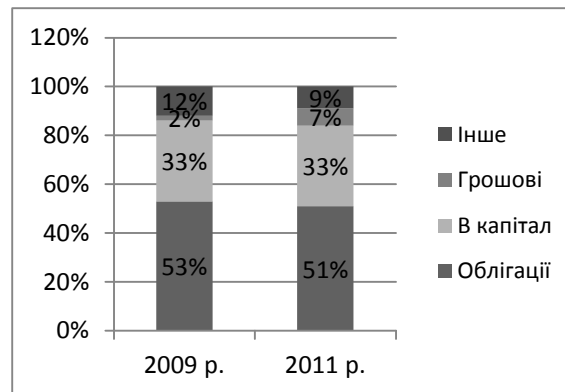


Рис. 1. Розподіл активів СВІ в Європі [10]

Безперечними лідерами соціально відповідального інвестування в Європі залишаються Франція та Англія. Їхня частка на європейському ринку СВІ становить 46%, тобто майже половину.

Слід зазначити, що повністю законодавча база соціально відповідальних інвестицій до цього часу не розроблена в жодній країні світу. Це є значним недоліком у розвитку інвестицій, оскільки кожен сегмент ринку СВІ може трактувати по-своєму те чи інше поняття. Відсутність узагальнених правил призводить до того, що інвестори не завжди правильно розуміють сутність соціально відповідальних інвестицій, а отже і механізм їх дії.

Соціально відповідальні інвестиції займають значну частину інвестиційної галузі – їх популярність постійно зростає. Проте в Україні поки що немає ні попиту з боку інвесторів, ні різноманітності продукції. Інвестори просто не мають можливості оцінювати діяльність українських компаній у рамках соціально відповідального інвестування, що в першу чергу пов'язано з непрозорістю саме етичної складової бізнесу, а також з низькою інформованістю та активністю бізнес-учасників у питаннях соціальної відповідальності бізнесу [8].

Відсутність чітко сформованих норм у відповідальному інвестуванні призводить до того, що кожна компанія трактує його по-різному, пропонуючи власну пропорцію доходу і соціальної відповідальності. Тому інвесторам, що бажають вкладати кошти в соціально відповідальні компанії, необхідно самостійно вибирати критерії включення компаній у цей список, а також самостійно проводити всебічний аналіз компанії на предмет її відповідності даним критеріям. На жаль, далеко не всі інвестори готові цим займатися, особливо якщо врахувати той факт, що, як правило, український бізнес непрозорий і неохоче розкриває додаткову інформацію про свою діяльність [1; 4].

Непрозорість та інформаційна обмеженість українського бізнесу є суттєвим недоліком у розвитку соціально відповідальних інвестицій на національному ринку.

Відсутність інформації про етичну та соціальну діяльність підприємства фактично унеможливує залучення коштів «соціально відповідальних» інвесторів в українські компанії, оскільки даних про їхню корпоративну соціальну відповідальність просто не існує.

Однак уже сьогодні спостерігається тенденція одиничних практик впровадження соціальної відповідальності бізнесу, а отже, і СБІ. Ряд компаній, що приєдналися до Глобального договору ООН, уже видали свої перші звіти про соціальну відповідальність. Можливо, найближчими роками і на нашому ринку будуть створені товари, які зацікавлять «соціально відповідальних» інвесторів.

**Висновки.** Таким чином, соціально відповідальні інвестиції лише за два десятиліття стали надійно сформованою часткою фондового ринку, яка невпинно розширюється й надалі. Сьогодні СБІ вже не є чимось екзотичним та незвичайним, це інвестиції, що підтримують сталий розвиток, тобто вкладаються в майбутнє.

Безперечно зростання обсягів СБІ в США та Європі свідчить про стійке зростання інтересу інвесторів до даного виду інвестицій. Лише за останні два роки ринок СБІ у США зріс на 22%, а в Європі – на 35%.

В Україні соціально відповідальне інвестування розвивається досить повільно. Основною проблемою українського бізнесу є його низька прозорість та інформованість. Однак тенденція до запровадження соціальної відповідальності бізнесу вже й на нашому ринку набирає обертів. Отже, найближчим часом можна буде очікувати зрушень і у сфері СБІ.

Перспективними напрямками подальших досліджень є наступні зміни тенденцій у розвитку СБІ в США та Європі, а також зростання обсягу соціально відповідальних інвестицій на українському ринку.

1. *Артаманов И.* Низкий уровень информированности бизнес-сообщества препятствует развитию социально ответственного инвестирования [Електронний ресурс] / И. Артаманов. – Режим доступу : <http://blogs.investfunds.ru/post/22709>.
2. *Костюк О. М.* Соціально відповідальне інвестування: основні тренди в американській та європейській практиці [Електронний ресурс] / О. М. Костюк, Я. І. Мозговий. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/VUABS/2011\\_2/31\\_04\\_01.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/VUABS/2011_2/31_04_01.pdf).
3. *Мошенський С. З.* Соціально відповідальне інвестування: сутність та перспективи розвитку [Електронний ресурс] / С. З. Мошенський. – Режим доступу : <http://eztuir.ztu.edu.ua/89/1/258.pdf>.
4. *Савченко Л.* Соціально відповідальне інвестування [Електронний ресурс] / Л. Савченко // Цінні папери України. – 2011. – № 46 (691). – Режим доступу : [http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=691&pub=5387](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=691&pub=5387).
5. *Садков В.* Социальное и социально ответственное инвестирование [Електронний ресурс] / В. Садаков, О. Кузнецова. – Режим доступу : <http://www.oilru.com/sp/16/686/>.
6. *Смирнова К.* Обзор «Социально ответственное инвестирование. Опыт развитых стран» [Електронний ресурс] / К. Смирнова. – Режим доступу : <http://www.cloudwatcher.ru/userfiles/investirovanie.pdf>.
7. *Шляпочник Я.* Ответственные инвестиции [Електронний ресурс] / Я. Шляпочник // РБК daily. Ежедневная деловая газета. – 2012. – Режим доступу : <http://www.rbcdaily.ru/finance/opinion/562949982047741>.
8. *Зелена книга.* Створення умов для поширення соціальної відповідальності бізнесу в Європі (публікація Європейської Комісії Брюссель, 18.7.2001) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.csr-ukraine.org/userfiles/file/greenpaper\\_ua.pdf](http://www.csr-ukraine.org/userfiles/file/greenpaper_ua.pdf).
9. *Социально ответственные инвестиции.* Веяние моды или результат эволюции капитализма. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.vunt.ru/anonce/36.htm>.

**Ю. В. Лазар, О. С. Завальна.** Сучасні тренди розвитку соціально відповідального інвестування: закордонний та вітчизняний досвід

10. *Eurosif 2010 European SRI Study* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/1/eurosif%20sri%20study\\_low-res%20v1.1.pdf](http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/1/eurosif%20sri%20study_low-res%20v1.1.pdf).
11. *Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States 2012* [Електронний ресурс] // Social Investment Forum Foundation. – Режим доступу : <http://ussif.org/resources/pubs/documents/USSIFTrends2012ES.pdf>.
12. *Socially Responsible Mutual Fund Charts: Financial Performance* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ussif.org/resources/mfpc/index.cfm?&pdf>

*Отримано 09.10.2012 р.*

**Ю. В. Лазар, О. С. Завальна**  
**Современные тренды развития социально ответственного инвестирования:  
зарубежный и отечественный опыт**

*В статье рассмотрен вопрос социально ответственного инвестирования – один из самых актуальных вопросов современной экономики на фоне экологических и социальных проблем человечества. Определены предпосылки возникновения СОИ на фондовом рынке и осуществлен анализ развития социально ответственных инвестиций в США и Европе. Показано первые основательные изменения национальной экономики в направлении внедрения социальной ответственности бизнеса и перспективные пути развития СОИ в Украине.*

*Ключевые слова: социально ответственные инвестиции, инвесторы, социальная ответственность бизнеса, устойчивое развитие, США, Европа.*

**Y. V. Lazar, O. S. Zavalna**  
**Modern trends in the development of socially responsible investment:  
foreign and domestic experience**

*The article describes main issue of socially responsible investing – one of the most pressing issues of the modern economy on a background of environmental and social problems of humankind. We identified predictors of SRI in the stock market and analyzed the development of socially responsible investments in the USA and Europe. We showed the first fundamental change in the national economy in direction of introduction of corporate social responsibility and identified perspective ways of development SRI in Ukraine.*

*Keywords: socially responsible investments, investors, corporate social responsibility, sustainable development, USA, Europe.*