

## СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ У ЗАРУБІЖНІЙ ПРАКТИЦІ ЗАСТОСУВАННЯ

*При дослідженні як теоретичних, так і практичних аспектів соціально відповідального інвестування, виявлено проблему відсутності уніфікованого поняття соціально відповідальних інвестицій у світі. Це є визначальною рисою не тільки наукових досліджень у цій сфері, а й аналітичних підходів міжнародних організацій та консалтингових компаній. Поряд з тим існує багато термінів, які використовують як синонімічні: «відповідальні інвестиції», «інвестиції впливу», «етичні інвестиції», «зелені інвестиції», «інвестиції, орієнтовані на цінності». Проведені дослідження виявили, що терміни «соціально відповідальні інвестиції» та «соціально відповідальне інвестування» еволюціонують під впливом нагальних проблем розвитку людства. Здійснено аналіз синонімічних термінів та виявлено більш загальні терміни у практиці використання. За результатами дослідження запропоновано визначення соціально відповідальних інвестицій.*

**Ключові слова:** соціально відповідальні інвестиції, відповідальне інвестування, ESG-критерії.

**Постановка проблеми.** Соціально відповідальні інвестиції мають довгу історію з початку ХХ ст. Але інтерес до них стрімко зріс в останні десятиріччя, особливо після глобальної фінансової кризи 2008+. Після кризи інституційні та індивідуальні інвестори почали шукати можливості задоволення фінансових та соціальних інтересів. Станом на 2016 р. кожен п'ятий долар, який перебуває під професійним управлінням, інвестується з урахуванням ESG-критеріїв: впливу на навколишнє середовище, соціальну сферу, якість управління та етичні зобов'язання [1].

Дослідження процесів соціально відповідального інвестування відбувається досить активно. Науковці присвячують свої праці різним аспектам сутності соціально відповідальних інвестицій, застосуванням стратегій соціально відповідального інвестування, зв'язку соціально відповідальних інвестицій та корпоративної соціальної відповідальності, результативності соціально відповідальних інвестицій, інтеграції ESG-факторів з діяльністю підприємства, поведінці соціально відповідальних інвесторів загалом та окремо за групами, сукупності їхніх мотивів у здійсненні соціально відповідальних інвестицій.

Характерною ознакою великої кількості досліджень та публікацій є відсутність єдиних підходів до визначення соціально відповідальних інвестицій. Причому це є визначальною рисою не тільки наукових досліджень, а й аналітичних матеріалів міжнародних організацій та консалтингових компаній, що займаються процесами соціально відповідального інвестування. Тому питання впорядкування, систематизації дефініцій, аналізу їх відмінностей та впливу на подальше дослідження процесів соціально відповідального інвестування вважаємо актуальним.

**Мета статті.** Метою статті є систематизація підходів до визначення соціально відповідальних інвестицій, що застосовуються у зарубіжній науці та практиці.

Останнім часом (2011–2016 рр.) наукова дискусія зарубіжних авторів у сфері соціально відповідального інвестування підтримується рядом дослідників. Так, М. Czerwinka демонструє комплексний підхід у дослідженні соціально відповідального інвестування, розглядає історію розвитку, стратегії, які застосовуються, робить акцент на релігійному аспекті етичного інвестування [2]. Автори N.S. Eccles та S. Viviers розглядають походження та значення термінів в академічній літературі, що описують інвестування, яке інтегрує розгляд ESG-критеріїв [3]. W. Rogowski наводить порівняльну характеристику традиційного та соціально відповідального інвестування, розглядає питання ефективності процесів інвестування та інституційних умов здійснення соціально відповідального інвестування [4]. J. Sandberg та група авторів привертають увагу до неоднорідності соціально відповідальних інвестицій [5]. Von Wallis зосереджується на огляді літературних джерел, присвячених соціально відповідальному інвестуванню, з позиції етичних вимог та фінансового інтересу [6].

Беручи до уваги напрацювання вчених у сфері соціально відповідального інвестування, зазначимо, що питання застосування термінів у цій перспективній сфері інвестування, їх систематизації та уніфікації заслуговують на подальший розвиток.

У зарубіжних джерелах соціально відповідальні інвестиції (SRI) – це інвестиції у фінансові інструменти, здійснювані через фондовий ринок за допомогою фінансових посередників (професійних менеджерів активів), акцент робиться на врахуванні ESG-критеріїв при здійсненні інвестування інституційними чи приватними інвесторами.

У працях закордонних науковців, які досліджують питання соціально відповідальних інвестицій, матеріалах досліджень міжнародних організацій та консалтингових компаній відсутнє єдине визначення та розуміння того, що належить до соціально відповідального інвестування. При чому ця диференціація помітна навіть серед країн Європи і базується на їх історичних та культурних відмінностях [7]. Загалом термін відповідальних інвестицій не є статичним, він змінюється з часом, еволюціонує та відображає зміну потреб суспільства, виклики часу.

Віднедавна Європейський форум сталих інвестицій (the European Sustainable Investment Forum – Eurosif) розглядає SRI не як соціально відповідальні інвестиції, а як сталі та відповідальні інвестиції (Sustainable and Responsible Investment). Як підкреслено у дослідженнях UNEP FI та Mercer, передумови для таких змін є «справжнім відображенням основних змін у мисленні, пов'язаних з величезними екологічними та соціальними проблемами, з якими стикається наш світ» [8]. Ці зміни відзначаються закордонними дослідниками N. Eccles and S. Viviers [3], якими було проведено дослідження ESG-критеріїв в академічній літературі за 35 років (190 статей, опублікованих англійською мовою). Автори також підкреслюють, що термін еволюціонує та набуває нового змісту у вигляді сталих інвестицій.

Під час поглибленого вивчення теоретичних засад соціально відповідального інвестування виникає питання відмінності подібних визначень та значення однакових термін у різні періоди. Ініціативи з боку світового співтовариства та міжнародних організацій (UN PRI, Eurosif, US SIF) дають суттєвий імпульс для подальшого розвитку наукового дослідження термінології.

Терміни також варіюються залежно від часу, місця та моди: «етичні», «соціальні», «зелені», «відповідальні», «сталі» («стійкі»), «інвестиції впливу», «чисті». Зазначені терміни та їх сутність у трактуванні різних джерел наведено в табл. 1.

Таблиця 1

## Підходи до трактування соціально відповідальних інвестицій

Поняття	Визначення
Етичне інвестування (Ethical investing)	Інвестиційна філософія, керована моральними цінностями, етичними кодексами або релігійними мотивами. Інвестиційні рішення включають неекономічні критерії. Ця практика традиційно пов'язана з негативним скринінгом [8]

Поняття	Визначення
Відповідальні інвестиції (Responsible investment (-ing))	<p>Інвестування з урахуванням впливу інвестицій на суспільство та природне середовище, як сьогодні, так і в майбутньому [9].</p> <p>Підхід, який демонструє, що створення довгострокових стійких доходів залежить від стабільних, добре функціонуючих та добре керованих соціальних, екологічних та економічних систем [10].</p> <p>Відповідальне інвестування (RI) – це будь-який спосіб вибору інвестицій, де враховуються як фінансові, так і нефінансові міркування, такі як стандарти, етичні чи соціальні норми. Це підхід, за допомогою якого менеджер з управління активами розглядає ESG-фактори при аналізі компаній та прийнятті інвестиційних рішень [11].</p> <p>Відповідальні інвестиції зазвичай поєднують фінансові цілі інвесторів з турботами щодо соціальних, екологічних та етичних питань та питань корпоративного управління [12]</p>
Сталі інвестиції (Sustainable Investment (-ing))	<p>Стале інвестування означає активне включення критеріїв ESG у прийняття інвестиційного рішення (позитивний скринінг); сталі інвестиції визначають пріоритетність фінансової результативності над соціальною або екологічною віддачею [9].</p> <p>Загальний термін, що стосується усіх видів соціально відповідального інвестування, інвестування, орієнтованого на ESG-критерії, та відповідального інвестування [13].</p> <p>Стале, відповідальне та впливове інвестування (SRI) – інвестиційна дисципліна, яка розглядає критерії екологічного, соціального та корпоративного управління (ESG) для отримання довгострокової конкурентної фінансової віддачі та позитивного соціального впливу [14]</p>
Інвестиції впливу / впливове інвестування (Impact investment (-ing))	<p>Впливові інвестиції – інвестиції в компанії, організації та фонди з наміром створити вимірюваний соціальний та екологічний вплив разом з фінансовою віддачею [15].</p> <p>Впливове інвестування розвивається під впливом інвесторів, які бажають виконувати свої соціальні обов'язки, прагнучи отримати не тільки фінансовий, але і нефінансовий результат, а також вирішувати найбільш нагальні соціальні та екологічні проблеми [11].</p> <p>У більшості випадків термін є синонімом «соціальних інвестицій» (тоді як деякі категорії інвестицій можуть не розглядатися як «соціальні», вони в остаточному підсумку спрямовані на поліпшення соціально-економічних, соціальних чи екологічних умов), особливо в Європі.</p> <p>Впливове інвестування охоплює широкий спектр «соціальних» проблем і тем, які в цілому можна поділити на дві категорії: соціальна інтеграція, та проекти, пов'язані із забезпеченням стабільності у сфері виробництва та доступу, наприклад, до відновлюваної енергії, продуктів харчування, води, сталого сільського господарства. Ця категорія значною мірою поширюється на ринках, що розвиваються [16].</p> <p>Впливові інвестори намагаються створити як фінансовий прибуток (у різних масштабах), так і соціальний вплив [11].</p> <p>Впливове інвестування є парасольковим терміном, який покриває декілька класів активів (наприклад, активи, що забезпечують фіксований дохід, власний капітал) і є окремим способом спрямування фінансування до соціальних організацій або підприємств, які прагнуть вирішувати конкретні соціальні проблеми через ринкові механізми [17].</p> <p>Впливові інвестиції – це інвестиції в компанії, організації та фонди з наміром створити соціальний та екологічний вплив разом з фінансовою віддачею. Впливові інвестиції можуть бути здійснені як на ринках, що розвиваються, так і на розвинених ринках, і мати на меті отримання доходів на рівні від нижче ринкового до ринкового, залежно від обставин [18].</p> <p>Впливове інвестування – це інвестиційний підхід, який має намір створити як фінансовий прибуток, так і позитивний соціальний або екологічний вплив, який активно вимірюється.</p> <p>Впливове інвестування навмисно і явним чином покликане забезпечити подвійну мету соціальних/екологічних наслідків та фінансових результатів (які можуть бути нижче ринкових, на рівні ринкових або вище ринкових) [19]</p>

Поняття	Визначення
Соціально відповідальне інвестування / інвестиції (SRI)	<p>Соціально відповідальне інвестування може бути визначене як етична, соціальна та відповідальна діяльність, спрямована на отримання довгострокового прибутку [2].</p> <p>Соціально відповідальне інвестування, як правило, відображає відсів інвестицій, які можуть мати негативний вплив на суспільство або навколишнє середовище (негативний скринінг) [9].</p> <p>Інвестиції які об'єднують соціальні, етичні, екологічні фактори та фактори корпоративного управління при здійсненні інвестиційного процесу [5].</p> <p>Інвестиції, які поєднують фінансові цілі та соціальні [20].</p> <p>Усі види інвестицій, які поєднують етичну мотивацію (або цілі) зі звичайною [21].</p> <p>Інвестиційний процес, який при прийнятті інвестиційного рішення поєднує фактори соціальні, екологічні та етичні [22].</p> <p>Інвестиційна стратегія, яка обов'язково та прямо розглядає соціальний фактор як частину інвестиційного процесу [23]</p>
Громадське інвестування (community investing)	<p>Спрямоване на фінансування проектів або установи, які підтримують бідних та незабезпечених громадян у США та за кордоном [14].</p> <p>Капітал інвесторів, спрямований до тих прошарків суспільства, які відчувають брак фінансових послуг. Забезпечує доступ до кредитів, капіталу та базових банківських продуктів, які ці представники суспільства не отримують за звичайних умов [8].</p> <p>Забезпечує індивідуальних осіб та організації фінансовими ресурсами з метою поліпшення якості життя їх самих, їхніх родин, та громад. Для більшості – це шлях до володіння будинками, створення робочого місця та розвитку малого бізнесу [24]</p>
Зелене інвестування (Green investing)	<p>Зелені інвестиції – це інвестиційна діяльність, спрямована на компанії або проекти, які займаються збереженням природних ресурсів, виробництвом та виявленям альтернативних джерел енергії, впровадженням чистих повітряних та водних проектів та/або іншими екологічно свідомими бізнес-практиками. Зелені інвестиції можуть бути під парасолькою SRI, але в основному вони більш специфічні [25]</p>
Інвестування, що базується на цінностях (values-based investing)	<p>Інвестування, що базується на цінностях, має багато назв та охоплює такі практики, як соціально відповідальне інвестування, інвестування, що враховує ESG-фактори, сталі інвестування та впливові інвестування [26].</p> <p>Підхід до інвестування, що базується на цінностях, означає прийняття таких фінансових рішень, які відображають моральні принципи та цінності інвестора [27]</p>
Інвестування, пов'язане з місією (mission-related investing)	<p>Поєднує місії управляючого активами та інституційного інвестора (у більшості випадків для неприбуткових організацій) [2].</p> <p>Інвестиції, спрямовані на отримання звичайної (для інвестора) норми доходності на вкладений капітал, а також досягнення соціальних цілей [28].</p> <p>Інвестування, при якому очікується вигода як фінансова, так і соціальна [29]</p>

Узагальнюючи викладені підходи до соціально відповідальних інвестицій, значимо такі їх характеристики: довгостроковий характер інвестування; розглядаються як прояв корпоративної соціальної відповідальності, урахування інтересів стейкхолдерів, одночасно досягається фінансовий та нефінансовий ефект від здійснення соціально відповідальних інвестицій.

Як бачимо, всі терміни використовуються у дуже близькому значенні. Термін «відповідальні інвестиції» розглядається як «парасольковий», який охоплює різні види інвестицій, що здійснюються з урахуванням впливу на середовище, суспільство та

практику управління (ESG-критеріїв). Відповідальне інвестування означає широкий спектр інвестиційних практик, включаючи соціально відповідальні, сталі та інвестиції впливу. Також більш загальним є поняття інвестування, що базується на цінностях (value-based investing). Більш вузький спектр інвестицій характеризується за допомогою термінів «зелені» інвестиції (green investment) та «громадські» інвестиції (community investment). Вони охоплюють суттєву частину соціально відповідальних інвестицій, мають більш чіткі напрями. Також існує об'єктивна думка, що SRI – це інвестиційний аналог корпоративної соціальної відповідальності [2; 4; 7; 24].

У сучасній науковій літературі також зустрічаються деякі дискусійні точки зору. Наприклад, Т. Шот-Габріс [30] пропонує диференціювати поняття соціально відповідальних інвестицій та соціально відповідального інвестування. Соціально відповідальне інвестування розглядається з позиції інвестора, який формує свій інвестиційний портфель з акцій компаній, які виконують стандарти соціальної відповідальності. Коли мова йде про соціально відповідальні інвестиції, маються на увазі реальні інвестиції, які здійснюються всередині підприємства, не порушуючи засад соціальної відповідальності. Дослідження європейських та американських джерел не дає змоги підтвердити доцільність цієї диференціації, різниця між термінами «інвестиції» та «інвестування» при розгляді SRI не простежується, вони застосовуються як тотожні поняття. Цей підхід до розрізнення соціально відповідальних інвестицій та соціально відповідального інвестування може стати у пригоді саме в українських реаліях. Тому що за початкових умов становлення ринку соціально відповідального інвестування, в умовах слабкості фондового ринку, недосконалої пенсійної системи, політичної та соціально-економічної нестабільності, доцільно розглядати розвиток процесів реального інвестування соціально відповідальними підприємствами або такими, що дотримуються ESG-критеріїв, як базових передумов для становлення ринку відповідального інвестування. Ініціювання соціально відповідальних інвестиційних проєктів становить базис для подальшого формування портфелів з цінних паперів цих підприємств фінансовими посередниками. До речі, не всі соціально відповідальні підприємства є акціонерними товариствами або мають акції, що виступають об'єктами торгівлі на фондових ринках, тобто вони не можуть отримати фінансування своїх ESG-спрямованих проєктів через механізми фондового ринку. Звичайно доступ до ринку цінних паперів значно розширює їхні можливості щодо розвитку, виводить підприємства на новий рівень, але треба враховувати реалії сьогодення. Але ж, незважаючи на це, не можна відкладати дослідження аспектів соціально відповідального інвестування до того часу, поки фондовий ринок України почне функціонувати більш ліквідно та жваво, тому що саме такі перспективні інструменти, які дозволяють поєднувати фінансові та нефінансові цілі, та ще й мінімізувати ризик вкладень, можуть стати суттєвим імпульсом для його розвитку та надати можливість подальшого розвитку підприємствам нового покоління (які орієнтовані на сталий розвиток країни: енергоефективним, що турбуються про навколишнє середовище, демонструють ефективну практику управління, відповідним чином ставляться до своїх співробітників, інвестують у людський капітал) за рахунок відкриття доступу до фінансових ресурсів.

Підсумовуючи зазначимо, що відповідальні інвестиції охоплюють сталі та відповідальні інвестиції або соціальні та відповідальні інвестиції (скорочено «SRI» в обох випадках), тобто відповідальні інвестиції є «парасольковим» терміном [11]. Відповідальні інвестиції є більш емним поняттям, ніж соціально відповідальні інвестиції, оскільки містять вказівку на те, що відповідальність менеджерів з інвестицій виходить за межі соціальної відповідальності, щоб охоплювати екологічну відповідальність, а також відповідальне управління [15].

Термін «соціально відповідальні інвестиції» описує інвестиційні підходи з урахуванням ESG-критеріїв у більшості випадків (51,6%) [3].

Усі наведені терміни більшою чи меншою мірою, прямо чи опосередковано пов'язують SRI з ESG-критеріями. **ESG-критерії містять критерії впливу на навко-**



лише середовище (environmental), соціальну сферу (society and community), критерії, пов'язані із захистом прав працівників (employees and supply chain), споживачів (consumers), та з управлінням в компанії (governance). Ці критерії використовуються біржовими індексами соціально відповідальних інвестицій (наприклад, MSCI KLD 400, MSCI World Socially Responsible та інших [2]). ESG-критерії – це термін, який з'явився глобально для опису питань екологічного, соціального та корпоративного управління, які інвестори розглядають у контексті корпоративної поведінки. Немає чітко окресленого списку ESG-критеріїв, але вони, як правило, відображають одну або декілька таких характеристик: нефінансовий або нематеріальний характер проблем; орієнтовані на середньо- або довгострокову перспективу; якісні об'єкти, які не можуть бути кількісно вираженими у грошовому вимірі, залучаються зовнішні ресурси; орієнтовані на зміну регулюючої або політичної бази; схеми, що виникають у ланцюжку постачання компанії (і тому сприйнятливі до невідомого ризику); мають фокус на суспільство.

Щодо підходів світових організацій, які досліджують соціально відповідальне інвестування, публікують показники розвитку ринку, формують сприйняття цього ринку відповідно до викликів, проблем сучасності, таких як GSIA та його учасники, то зазначимо таке. Відповідно до GSIA стале інвестування – це підхід який включає ESG-фактори до процесу відбору портфеля та управління ним. GSIA використовує цей загальний термін, не виокремлюючи соціально відповідальні та відповідальні інвестиції [31]. Форум сталих інвестицій (Eurosif) не давав визначення до 2016 р., але у своїх дослідженнях зазначав певний об'єкт: будь-який тип інвестиційних процесів, який поєднує фінансові цілі інвесторів та їх турботу про навколишнє середовище, соціальні аспекти та аспекти управління [16]. І, нарешті, з першої половини 2016 р. Правління Eurosif досягло консенсусу щодо робочого визначення SRI: «Сталі та відповідальні інвестиції» (SRI) – це довгостроково орієнтований інвестиційний підхід, який об'єднує ESG-критерії у процесі дослідження, аналізу та відбору цінних паперів у рамках інвестиційного портфеля. Він об'єднує фундаментальний аналіз та взаємодію з оцінкою ESG-критеріїв з метою забезпечення стабільних довгострокових доходів для інвесторів та користі суспільству, впливаючи на поведінку компаній» [17, с. 9]. Подібне визначення використовує також Форум зі сталого та відповідального інвестування (USSIF), «сталі, відповідальні та впливові інвестиції (SRI) – це інвестиційний підхід, який враховує критерії екологічного, соціального та корпоративного управління (ESG) для створення довгострокової конкурентної фінансової доходності та позитивного соціального впливу» [24].

Ці визначення є комплексними та відображають еволюційний підхід до трактування соціально відповідальних інвестицій, при цьому застосовується одна аббревіатура (SRI) з різними словами, але ідентичним змістом: S – як соціальні, та як сталі, R – як відповідальні, I – як інвестиції та інвестування.

Дві характерні риси, притаманні терміну SRI, наведено в різних джерелах, стосуються всіх інших стратегій SRI: (а) чітке очікування вимірюваного соціального впливу та (б) активне вимірювання. Впливові інвестори намагаються створити переваги, які можна оцінити та активно вимірювати їх [16, с. 24].

Базуючись на вищенаведеному методичному підході щодо визначення SRI, зазначимо, що ринок соціально відповідального інвестування протягом останніх 20 років продовжує зростання на світовому рівні. Обсяг SRI-активів, які перебувають під управлінням, досяг рівня у 22,89 млрд дол., продемонструвавши зростання на 25% з 2014 р. З 2010 р. обсяг SRI-активів зріс у 2,6 раза. При цьому темпи зростання у періоді 2010–2012 рр. сягнули 52,87%, потім знизилися до 42,11 та 21,11% у 2014 та 2016 р. відповідно. Слід зазначити, що частка SRI у загальних активах під управлінням зросла з 15,4 до 26,3% у період 2010–2016 рр. [31; 32]. Наведені данні свідчать, що у світі ринок соціально відповідальних інвестицій розвивається швидкими темпами. При цьому SRI відіграють суттєву роль у забезпеченні сталого розвитку, який є пріоритетом світової спільноти.

**Висновки.** Проведені дослідження виявили, що терміни «соціально відповідальні інвестиції» та «соціально відповідальне інвестування» не є стійкими, вони динамічні та еволюціонують під впливом нагальних проблем розвитку людства. Аналіз синонімічних термінів показав, що поняття «відповідальні інвестиції» («відповідальне інвестування» / *responsible investment (-ing)*) та інвестування, що базується на цінностях (**value-based investing**) **використовуються як більш загальні («парасолькові»)**, соціально відповідальні інвестиції (сталі та відповідальні інвестиції) – SRI, та інвестиції впливу як такі, що охоплюються відповідальними, а «зелені» інвестиції та «громадські» інвестиції використовуються у більш вузькому, специфічному значенні.

Таким чином, вважаємо за доцільне застосовувати загальноприйняту у світовій практиці аббревіатуру для соціально відповідальних інвестицій – SRI та дотримуватися еволюційного підходу щодо розширення соціально відповідальних інвестицій до сталих та відповідальних інвестицій.

Під соціально відповідальними або сталими та відповідальними інвестиціями (SRI) **пропонуємо розуміти вкладення капіталу в матеріальній та нематеріальній формі, орієнтоване на створення довгострокових цінностей з урахуванням впливу на навколишнє середовище, соціальну сферу, якість управління та етичні зобов'язання.**

Уніфікація визначень, класифікації SRI є викликом як для академічного середовища, так і для світових організацій. Крім того, відсутні чіткі критерії визначення компаній, які можуть чи не можуть бути об'єктами соціально відповідального інвестування, та цей відбір суб'єктивно здійснюється інвестиційним менеджером, який досліджує діяльність компанії-емітента цінних паперів та приймає рішення стосовно включення їх до портфеля. Це питання може стати перспективним напрямом подальших наукових досліджень.

### Список використаних джерел

1. Global sustainable investment review [Electronic resource]. – Available at: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR\\_Review2016.F.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf)
2. Czerwonka M. Inwestowanie społecznie odpowiedzialne / M. Czerwonka // Warszawa Difin SA. – 2013. – 203 s.
3. Eccles N. The origins and meanings of names describing investment practices that integrate a consideration of ESG issues in the Academic literature / N. Eccles, S. Viviers // *Journal of business ethics*. – 2011. – Vol. 104, no 3. – P. 398–402.
4. Rogowski W. Społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – proba charakterystyki, cz. I: Czym jest odpowiedzialne inwestowanie (SRI) / W. Rogowski, A. Ulianiuk // *Prace Naukowe Kolegium Zarządzania i Finansów*. – 2011. – Nr. 112. – S. 101.
5. Sandberg J. The Heterogeneity of Socially Responsible Investment / J. Sandberg, C. Juravle, T.M. Hennesstron, I. Hamilton // *Journal of Business Ethics*. – 2009. – Nr. 87(4). – P. 519–533.
6. Von Wallis, M. Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing / M. Von Wallis, C. Klein. *Business Research* DOI 10.1007/s40685-014-0015-7, Springer, 2014, P. 3.
7. Shkura I. Socially responsible investing in Ukraine / I. Shkura // *Journal of Economics and Management*. – 2017. – Vol. 27 (1). – P. 75–95.
8. Demystifying Responsible Investment Performance: A review of key academic and broker research on ESG factors. A joint report by The Asset Management Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative and Mercer. – 2007. – UNEP FI and Mercer. – 82 p.
9. World Economic Forum/ WEF/ – WEF, 2017. [Electronic resource]. – Access mode: <http://reports.weforum.org/impact-investment/2-definitional-alignment/2-2-areas-of-definitional-confusion/>
10. United Nations Principles for Responsible Investment [Electronic resource]. – Available at: <http://www.unpri.org/introducing-responsible-investment>.

11. EFAMA Report on Responsible Investment 2014 [Electronic resource]. – Available at: [https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible\\_Investment/140228\\_Responsible\\_Investment\\_Report\\_online.pdf](https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible_Investment/140228_Responsible_Investment_Report_online.pdf)

12. EFAMA Report on Responsible Investment 2016/EFAMA [Electronic resource]. – Available at: [https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible\\_Investment/140228\\_Responsible\\_Investment\\_Report\\_online.pdf](https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible_Investment/140228_Responsible_Investment_Report_online.pdf)

13. Sustainable investing: establishing long-term value and performance.- [Electronic resource]. – Available at: [https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable\\_Investing\\_2012.pdf](https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable_Investing_2012.pdf)

14. Forum for Sustainable and Responsible Investment [Electronic resource]. – Available at: <http://www.ussif.org/sribasics>

15. The Global Impact Investing Network/GIIN [Electronic resource]. – Available at: [ <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#s1>

16. European SRI Study2014/ Eurosif [Electronic resource]. – Available at: <http://www.eurosif.org/sri-study-2014/>

17. European SRI Study2016/ Eurosif [Electronic resource]. – Available at: <http://www.eurosif.org/sri-study-2016/>

18. From the Margins to the Mainstream / World Economic Forum [Electronic resource]. – Available at: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_II\\_FromMarginsMainstream\\_Report\\_2013.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_II_FromMarginsMainstream_Report_2013.pdf)

19. Grabenwarter U. In search of gamma: An Unconventional Perspective On Impact Investing [Electronic resource] / U. Grabenwarter, H. Liechtenstein // IESE Business School Working Paper. – 2011. – Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2120040>

20. Munoz-Torres M.J. The Social Responsibility Performance of Ethical and Solidarity Funds: An Approach to the Case of Spain / M.J. Munoz-Torres, M.A. Fernandez-Izquierdo, M.R. Balaguer-Franch // *Business Ethics*. – 2004. – № 13 – P. 200–218.

21. Mackenzie. C. *Morals and Markets: The Case of Ethical Investing* / C. Mackenzie, A. Lewis // *Business Ethics Quarterly*. – 1999. – № 3. – P. 439–452.

22. **Renneborg L. Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior** / L. Renneboog, J.T. Horst, C. Zhang. // *Journal of Banking & Finance*. – 2008. – Vol. 32. – P. 1723–1742.

23. Scott J. Budde. *Compelling Returns: A Practical Guide to Socially Responsible Investing* / Scott J. Budde // John Wiley and Sons, New Jersey. – 2008. – 185 p.

24. Forum for Sustainable and Responsible Investment [Electronic resource]. – Available at: <http://www.ussif.org/communityinvesting>

25. Green Investing [Electronic resource]. – Available at: <https://www.investopedia.com/terms/g/green-investing.asp#ixzz50IYyl6y1>

26. Keeping You Informed Values-Based Investing [Electronic resource]. – Available at: [https://www.key.com/kco/images/KPB\\_Values-Based%20Investing.pdf](https://www.key.com/kco/images/KPB_Values-Based%20Investing.pdf)

27. Values-Based Investing [Electronic resource]. – Available at: <http://lib.standardlife.com/library/uk/invsria.pdf>

28. **Trillium Asset Management Corporation – Mission-Related Investing for Foundations and Non-Profit Organizations: Practical Tools for mission/investment Integration** [Electronic resource]. – Available at: <http://www.trilliuminvest.com/investing-with-a-mission/>

29. Cathuria, M. *Mission-Related Investing* [Electronic resource] / M. Cathuria, S. Murray. – Available at: <https://russellinvestments.com/-/media/files/us/insights/institutions/non-profit/mission-related-investing.pdf>

30. **Szot-Gabrys T. Socially responsible investment and socially responsible investing** [Electronic resource] / T. Szot-Gabrys. – Available at: [http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KZiF/struktura/IF/struktura/ZFP/Documents/T\\_Szot\\_Gabrys.pdf](http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KZiF/struktura/IF/struktura/ZFP/Documents/T_Szot_Gabrys.pdf)

31. *Global sustainable investment review 2016* [Electronic resource]. – Available at: <http://www.gsi-alliance.org>

32. *Report on BCG on global asset management 2011* [Electronic resource]. – Available at: <https://www.bcg.com/documents/file81068.pdf>



## References

1. Global sustainable investment review 2016. Available at: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR\\_Review2016.F.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf) (accessed 20 September 2017).
2. Czerwonka M. (2013). Investing socially responsible, Warsaw, DIFIN SA, 203 p. (In Poland).
3. Eccles N., Viviers S. (2011). The origins and meanings of names describing investment practices that integrate a consideration of ESG issues in the Academic literature. Journal of business ethics. Vol. 104, no. 3, pp. 398-402.
4. Rogowski W., Ulianiuk A. (2011). Socially responsible investing (SRI) - an attempt to characterize, part I: What is responsible investment (SRI). Scientific Work of the College of Management and Finance, no. 112, pp. 101. (In Poland).
5. Sandberg J., Juravle C., Hendesstron T.M., Hamilton I. (2009). The Heterogeneity of Socially Responsible Investment. Journal of Business Ethics, no. 87(4), pp. 519-533.
6. Von Wallis M., Klein C. (2014). Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing. Business Research DOI 10.1007/s40685-014-0015-7, Springer, p. 3.
7. Shkura I. (2017). Socially responsible investing in Ukraine. Journal of Economics and Management, vol. 27 (1), pp. 75-95.
8. Demystifying Responsible Investment Performance: A review of key academic and broker research on ESG factors. A joint report by The Asset Management Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative and Mercer (2007), UNEP FI and Mercer, 82 p.
9. World Economic Forum (2017). Available at: <http://reports.weforum.org/impact-investment/2-definitional-alignment/2-2-areas-of-definitional-confusion/> (accessed 10 August 2017).
10. United Nations Principles for Responsible Investment Available at: <http://www.unpri.org/introducing-responsible-investment> (accessed 01 July 2017)
11. EFAMA Report on Responsible Investment 2014. Available at: [https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible\\_Investment/140228\\_Responsible\\_Investment\\_Report\\_online.pdf](https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible_Investment/140228_Responsible_Investment_Report_online.pdf) (accessed 20 May 2017).
12. EFAMA Report on Responsible Investment 2016. Available at: [https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible\\_Investment/140228\\_Responsible\\_Investment\\_Report\\_online.pdf](https://www.efama.org/Publications/Public/Responsible_Investment/140228_Responsible_Investment_Report_online.pdf) (accessed 20 July 2017).
13. Sustainable investing: establishing long-term value and performance.- Available at: [https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable\\_Investing\\_2012.pdf](https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable_Investing_2012.pdf) (accessed 20 September 2017).
14. Forum for Sustainable and Responsible Investment. Available at: <http://www.ussif.org/sribasics> (accessed 20 September 2017).
15. The Global Impact Investing Network/GIIN Available at: <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#s1> (accessed 10 October 2017)
16. European SRI Study2014. Available at: <http://www.eurosif.org/sri-study-2014/> (accessed 10 May 2017).
17. European SRI Study2016. Available at: <http://www.eurosif.org/sri-study-2016/> (accessed 10 May 2017).
18. From the Margins to the Mainstream, World Economic Forum. Available at: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_II\\_FromMarginsMainstream\\_Report\\_2013.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_II_FromMarginsMainstream_Report_2013.pdf) (accessed 20 September 2017).
19. Grabenwarter U., Liechtenstein H. (2011). In search of gamma: An Unconventional Perspective On Impact Investing, IESE Business School Working Paper. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2120040> (accessed 20 September 2017).
20. Munoz-Torres M.J. Fernandez-Izquierdo M.A., Balaguer-Franch M.R. (2004) The Social Responsibility Performance of Ethical and Solidarity Funds: An Approach to the Case of Spaine, Business Ethics, no. 13, pp. 200-218.
21. Mackenzie. C., Lewis A. (1999). Morals and Markets: The Case of Ethical Investing. Business Ethics Quarterly, no. 3, pp. 439-452.
22. Renneborg L., Horst J.T., Zhang C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. Journal of Banking & Finance. Vol. 32., pp. 1723-1742.
23. Scott J. Budde (2008). Compelling Returns: A Practical Guide to Socially Responsible Investing. John Willey and Sons, New Jersey, 185 p.

24. Forum for Sustainable and Responsible Investment. Available at: <http://www.ussif.org/communityinvesting> (accessed 20 September 2017).

25. Green Investing. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/g/green-investing.asp#ixzz50IYyl6y1> (accessed 20 October 2017).

26. Keeping You Informed Values-Based Investing. Available at: [https://www.key.com/kco/images/KPB\\_Values-Based%20Investing.pdf](https://www.key.com/kco/images/KPB_Values-Based%20Investing.pdf) (accessed 20 October 2017).

27. Values-Based Investing. Available at: <http://lib.standardlife.com/library/uk/invsria.pdf> (accessed 20 October 2017).

28. Trillium Asset Management Corporation - Mission-Related Investing for Foundations and Non-Profit Organizations: Practical Tools for mission-investment Integration. Available at: <http://www.trilliuminvest.com/investing-with-a-mission/> (accessed 20 August 2017).

29. Cathuria M., Murray S. Mission-Related Investing. Available at: <https://russellinvestments.com/-/media/files/us/insights/institutions/non-profit/mission-related-investing.pdf> (accessed 17 November 2017).

30. Szot-Gabrys T. **Socially responsible investment and socially responsible investing**. Available at: [http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KZiF/struktura/IF/struktura/ZFP/Documents/T\\_Szot\\_Gabrys.pdf](http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KZiF/struktura/IF/struktura/ZFP/Documents/T_Szot_Gabrys.pdf) (accessed 10 September 2017).

31. **Global sustainable investment review 2016**. Available at: <http://www.gsi-alliance.org> (accessed 5 June 2017).

32. Report on BCG on global asset management (2011). Available at: <https://www.bcg.com/documents/file81068.pdf> (accessed 1 October 2017).

*При дослідженні як теоретических, так і практичних аспектів соціально відповідального інвестування, виявлена проблема відсутності уніфікованого поняття соціально відповідальних інвестицій як в Україні, так і в світі. Це є визначальною рисою не тільки наукових досліджень в цій сфері, а й аналітичних підходів міжнародних організацій і консалтингових компаній. Разом з тим існує багато термінів, використовуваних як синонімічні: «відповідальні інвестиції», «інвестиції впливу», «етическі інвестиції», «зелені інвестиції», «інвестиції, орієнтовані на цінності». Проведені дослідження показали, що терміни «соціально відповідальні інвестиції» і «соціально відповідальне інвестування» еволюціонують під впливом критичних проблем розвитку людства. Здійснено аналіз синонімічних термінів і виявлені більш загальні терміни в практиці використання. По результатам дослідження запропоновано визначення соціально відповідальних інвестицій.*

**Ключевые слова:** *социально ответственные инвестиции, ответственное инвестирование, ESG- критерии.*

*The problem of the lack of a unified concept of socially responsible investments in Ukraine and in the world has been identified during the study of both theoretical and practical aspects of socially responsible investment. This is a decisive feature of not only scientific research in this area, but also analytical approaches of international organizations and consulting companies. At the same time there are many terms used as synonyms: «responsible investment», «impact investment», «ethical investments», «green investments», «value-based investments». The study has demonstrated that the terms «socially responsible investment» and «socially responsible investment» evolve under the influence of the urgent problems of human development. The analysis of synonymous terms has been made and more general terms have been identified in the practice of use. As a result, the definition of socially responsible investment is proposed.*

**Key words:** *socially responsible investment, responsible investing, ESG-criteria.*

*Одержано 14.06.2017.*