

УДК 339.727.22

І.С. ШКУРА,

кандидат економічних наук, доцент, проректор із забезпечення якості вищої освіти
Університету імені Альфреда Нобеля (м. Дніпро)

РОЗВИТОК СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У СВІТІ

Соціально відповідальне інвестування є зараз трендом, що домінує на розвинених світових ринках. З метою висвітлення основних характеристик розвитку процесу соціально відповідального інвестування у світі проведено історичне сканування основних етапів розвитку SRI, здійснено аналіз сучасного стану та загальних тенденцій розвитку ринку соціально відповідальних інвестицій за їх динамікою, стратегіями, що використовуються, за структурою учасників ринку та активів.

Ключові слова: соціально відповідальні інвестиції, сталі інвестиції, SRI, ESG-критерії, стратегії відповідального інвестування, інституційні та роздрібні інвестори.

Протягом останніх двадцяти років ринок соціально відповідальних інвестицій (SRI) зростає та стрімко розвивається. Тренд інвестування у соціально-відповідальний спосіб поширюється на різні регіональні ринки. Близько 23 млрд дол. активів у світі є зараз під управлінням професійних менеджерів, які використовують відповідальні стратегії, у період 2014–2016 рр. приріст склав близько 25% [1]. Майже кожен п'ятий долар, що перебуває у професійному управлінні, інвестований з урахуванням ESG –критеріїв, що і свідчить про статус цих інвестицій як SRI.

Тренд SRI підтримується навіть традиційними інвестиційними менеджерами, такими як JPMorgan, Morgan Stanley, Hartford/Schroders, PIMCO and AllianceBernstein Investments, які входять до сфери соціально відповідального інвестування, впроваджуючи нові та переспрямовуючи існуючі інвестиційні пропозиції. Як результат, ці організації спрямували 13,7 млрд дол. у стійкі інвестиції, увійшовши у Топ-10 за обсягом активів [2].

Регіональний розвиток ринку соціально відповідальних інвестицій диференційований за темпами зростання, стратегіями, що застосовуються при інвестуванні,

розподілом ринку між інституційними та роздрібними інвесторами, структурою активів у складі відповідальних портфелів, а також сукупністю факторів, що стимулюють або стримують розвиток ринку соціально відповідального інвестування.

Інформаційною базою дослідження виступають дані звітів Глобального альянсу сталих інвестицій (GSIA), доповідей та звітів регіональних форумів сталого інвестування (Eurosif, US SIF, JSIF, RIA Canada, RIAA).

Мета статті – виявити основні тенденції, що складаються у сегменті SRI у світі, щоб мати підґрунтя для подальшого аналізу регіональних особливостей розвитку ринку SRI.

У період 2014–2016 рр. найбільш динамічним регіоном щодо обсягів SRI була Японія, за нею розташовувалися Австралія з Новою Зеландією та Канада. Це мало відображення у звітах щодо соціально відповідального інвестування та активності інституційних інвесторів. З точки зору загального обсягу SRI-активів найбільшими регіонами є Європа, США та Канада [1].

Методологія дослідження. Підходи до визначення SRI дуже різні. Поняття SRI є динамічним, тобто змінюється з

часом, залежить від регіону, пріоритетів розвитку, системи цінностей у країні. 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 існують багато термінів, які використовуються 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 [3].

Під час виконання дослідження ми дотримуємося методологічних підходів Глобального альянсу сталих інвестицій (Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), який охоплює дані регіональних форумів стійкого та відповідального інвестування – Європи, США, Канади, Азії, Японії, Австралії та Нової Зеландії. Ця організація розглядає **SRI як стійке інвестування** що включає ESG-фактори до процесу відбору портфеля та управління ним. GSIA використовує цей загальний термін, не виокремлюючи соціально відповідальні та відповідальні інвестиції. Тобто це інвестиційний підхід, який враховує критерії екологічного, соціального та корпоративного управління (ESG) для формування портфеля та управління ним. Усе це загалом належить до стійкого інвестування або SRI.

Щодо регіональних ринків, то оцінка обсягів ринку SRI відбувається за критерієм локалізації менеджера активів, щоб не допустити подвійного врахування на сучасному глобальному ринку активів, які перебувають в управлінні [4].

У дослідженні розглядаються такі стратегії SRI:

1. Негативний скринінг/стратегія виключення (Negative/exclusionary screen-

ing) – виключення з фонду або портфеля певних секторів, компаній, видів діяльності на основі конкретних критеріїв ESG.

2. Позитивний скринінг/інвестиції в найефективніші компанії (Positive/best-in-class screening) – інвестиції у сектори, компанії або проекти, вибрані серед аналогів галузі.

3. Метод скринінгу, що базується на нормах/нормативний скринінг (Norms-based screening) – перевірка інвестицій на мінімальні стандарти ділової практики на основі міжнародних норм.

4. Інвестиції з урахуванням ESG-критеріїв – систематичне та чітке включення інвестиційними менеджерами екологічних, соціальних, управлінських факторів до фінансового аналізу.

5. Інвестиції сталого розвитку (Sustainability themed investing): інвестиції у сфери або активи, що стосуються стійкого розвитку (наприклад, чиста енергія, зелені технології або стійке сільське господарство).

6. Інвестиції «впливу»/громадські інвестиції (Impact/community investing) – цільові інвестиції, які, як правило, здійснюються на приватних ринках, спрямовані на вирішення соціальних та екологічних проблем, а також інвестиції в громаду, де капітал спрямований на незабезпечені верстви населення, а також фінансування, яке надається підприємствам з чіткими соціальними або екологічними цілями.

7. Інвестиції, що застосовують метод активних дій та використання акціонерних повноважень (Corporate engagement and shareholder action) – застосування акціонерних повноважень для впливу на корпоративну поведінку, у т. ч. завдяки прямому впливу на діяльність корпорації (наприклад, через спілкування з вищим керівництвом) та/або раду акціонерів компаній, подання або порівняння пропозицій акціонерів та голосування з врахуванням ESG-критеріїв.

Перед тим, як розглянути сучасні тренди у розвитку соціально відповідального інвестування, зазначимо основні моменти **історії становлення та розвитку SRI**, щоб окреслити передумови форму-

вання сучасних рис та характеристик цього виду інвестицій.

Концепція соціально відповідально-го інвестування має довгі традиції, хоча назва функціонує відносно нещодавно. Соціально відповідальне інвестування має релігійне коріння, прослідковується у релігійних законах іудаїзму, християнства, ісламу.

Ще в біблійські часи існували іудейські закони, які пропонували шляхи розпорядження грошима без порушення етичних норм. У мусульман коло можливих фінансових операцій визначав Коран і зведення правових і релігійних норм – Шаріат. У католицькому костюлі у 1139 р. підчас II Лютеранського собору впроваджено заборону лихварства. Суттєве значення відіграло протестантське релігійне товариство квакерів, які запровадили заборону торгівлі невольниками.

Засновником перших фондів SRI був Костюл. В Англії на початку XX ст. Костюл Методистів заснував інвестиційний фонд, який забороняв вкладення коштів в окремі галузі. У 1984 р. страхова компанія Friends PРоvedent під патронатом товариства квакерів заснувала один з перших та найбільш престижних етичних фондів у Великій Британії – Stewardship Fund. У 1965 р. у Швеції Костюл заснував інвестиційний фонд SRI Aktie-Ansvar Svergie, так само, як і у Фінляндії, Костюл був ініціатором відкриття двох етичних фондів. У Німеччині у 90-х роках місцеві костюли також ініціювали діяльність перших етичних фондів. У Франції перший фонд відповідального інвестування був заснований у 1983 р. сестрою католицького костюлю [5].

Сучасні ж SRI беруть свій початок у другій половині XX ст., яке характеризувався масовими соціальними та екологічними рухами [6].

У США у серпні 1971 р. був заснований інвестиційний фонд Pax World Fund (зараз Pax Balanced Fund), який розпочав свою діяльність під час воєнних дій у В'єтнамі та апартеїду у ПАР і вважається засновником сектора соціально відповідального інвестування (стійкого інвесту-

вання). За 45 років активи цього фонду зросли від 101 тис. дол. до 2,065 млрд дол. (станом на 01.01.2018) [7]. Ідея соціально відповідального інвестування виникла на фоні протестів проти воєнних дій (проти війни у В'єтнамі), пропаганди ідей охорони навколишнього середовища (1970 р., День Землі), просування ідей рівних прав жінок та усунення расової дискримінації, протестів проти використання атомної енергії.

У 80–90-ті роки XX ст. з'явилася велика кількість етичних фондів, а також почали формуватися спеціалізовані інформаційно-аналітичні агенції та некомерційні організації з розвитку соціально відповідального інвестування. З'явилися різноманітні соціальні фондові індекси, які допомагають орієнтуватися серед об'єктів відповідального інвестування [8].

Найстрімкішого розвитку набуло соціально відповідальне інвестування у 90-х роках XX ст. – на початку XXI ст., як у США, так і в Європі. Навіть глобальна фінансова криза 2008 р. не зменшила обсягів ринку SRI, а навпаки, простимулювала інвесторів до пошуку більш захищених інвестицій, якими є соціально відповідальні інвестиції, що демонструє зростання активів, які перебувають в управлінні фондів SRI. За даними GSIA це 2,7 млрд євро у 2008 р., 5 млрд євро у 2010 р., 22,8 млрд євро у 2016 р. [9; 4; 1].

Еволюціонував і підхід до стратегії здійснення соціально відповідальних інвестицій, починаючи від заборони вкладання коштів у неетичні сектори (тютюн, алкоголь, торгівля людьми), продовжуючись позитивними стратегіями відбору найбільш етичних компаній, які враховують соціальні норми.

Соціально-відповідальні інвестиції: сучасний стан

Розглянемо сучасні характеристики ринку SRI щодо динаміки ринку, стратегій, складу учасників, видів активів.

Ринок SRI є дуже динамічним порівняно з ринком традиційного інвестування. Основні показники динаміки розвитку соціально відповідального інвестування наведено в табл. 1.

Таблиця 1

Глобальні SRI*

Показник	2010	2012	2014	2016
Обсяг SRI, трлн дол.	8,7	13,3	18,9	22,89
Темп зростання, %	–	52,87	42,11	21,11
Частка SRI у загальних активах під управлінням, %	15,4	21,50	31,20	26,30

*Розраховано та побудовано автором за даними [1; 4; 9; 10].

Треба зазначити, що через відмінності у підходах до визначення SRI у різних країнах методологію оцінок дещо ускладнює проведення аналізу, але із застосуванням підходу GSIA він стає можливим. До уваги беруться всі типи інвестицій, які здійснюються з урахуванням ESG-критеріїв.

ESG-критерії містять критерії впливу на навколишнє середовище (environmental), соціальні (society and community), критерії, пов'язані із захистом прав працівників (employees and supply chain), споживачів (consumers), та критерії, пов'язані з управлінням у компанії (governance). Ці критерії використовуються біржовими індексами соціально відповідальних інвестицій (такими як MSCI KLD 400, MSCI World Socially Responsible та інших). ESG-критерії – це термін, який з'явився для глобального опису питань екологічного, соціального та корпоративного управління, які інвестори розглядають у контексті корпоративної поведінки. Немає визначеного списку ESG-критеріїв, але вони, як правило, відображають одну

або декілька таких характеристик: нефінансовий або нематеріальний характер проблем; орієнтація на середньо- або довгострокову перспективу; якісні об'єкти, які не можуть бути кількісно вираженими у грошовому вимірі, залучення зовнішніх ресурсів спрямування на зміну регулюючої або політичної бази; схеми, що виникають у ланцюжку постачання компанії (і тому сприйнятливі до невідомої ризику); мають фокус на суспільство.

Розподіл SRI за регіональною ознакою нерівномірний. Беззаперечними лідерами є Європа та США.

Частка активів SRI, що перебувають у управлінні у Європі, США та Канаді, становить більше 95%, при цьому у 2012–2014 рр. майже дві третини припадало на Європу. У 2016 р. відбувся перерозподіл: трохи більше половини глобальних SRI-активів перебували під управлінням в Європі, збільшилася частка США на 8%, додали ваги ринки Канади, Австралії та Нової Зеландії, та найбільш динамічно зростав ринок SRI Японії (у 47 разів за 2012–2016 рр.) (табл. 2, рис. 1).

Таблиця 2

Регіональна структура глобальних SRI, 2012–2016 рр., трлн дол.*

Регіон	2012	2014	2016 р.	Темпи приросту за період, %	
				2012–2014	2016–2014
Європа	8758,0	10775	12040	23,03	11,74
США	3740,0	6572	8723	75,72	32,73
Канада	589,0	729	1086	23,77	48,97
Австралія та Нова Зеландія	178,0	148	516	–16,85	248,65
Азія	64,0	45	52	–29,69	15,56
Японія	10,0	7	474	–30,00	6671,43

*Розраховано автором за даними [1; 4; 10].

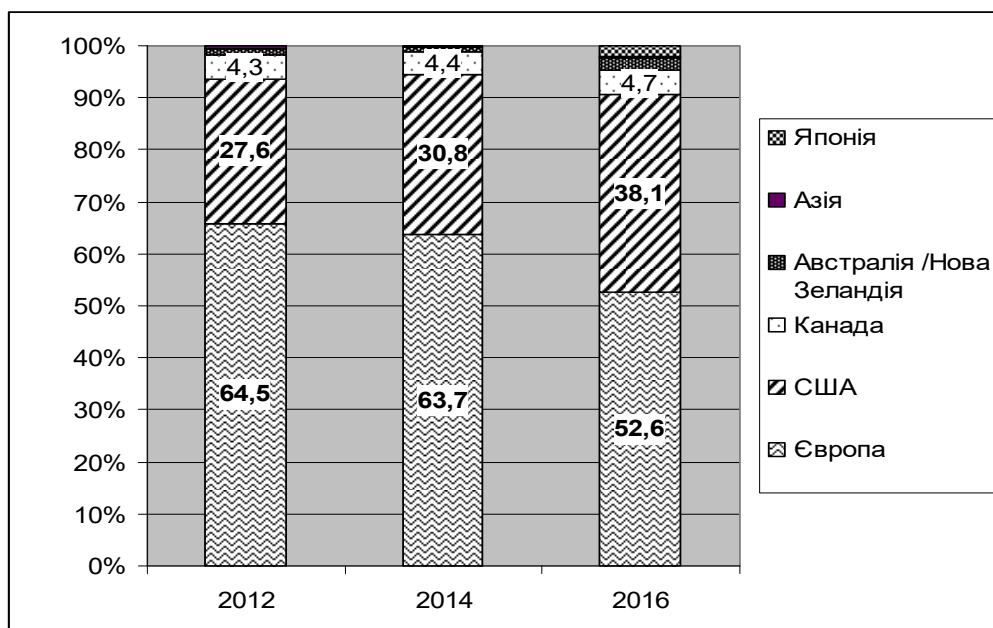


Рис. 1. Розподіл глобальних SRI за регіонами*

*Побудовано автором за даними [1; 4; 10].

Аналіз ринку SRI за стратегіями

Найбільш часто використовуваною стратегією у світовому масштабі є негативний скринінг, обсяги активів SRI, які інвестуються із застосуванням цієї стратегії, налічують 15,02 трлн дол. Друге та третє місце за популярністю займають

стратегії інтеграції ESG та залучення акціонерів з обсягами у 10,37 та 8,37 трлн дол. відповідно (рис. 2).

Найбільш динамічними стратегіями є інвестиції впливу та стійкого розвитку, які зараз є найменшими у грошовому ви- мірі (табл. 3).

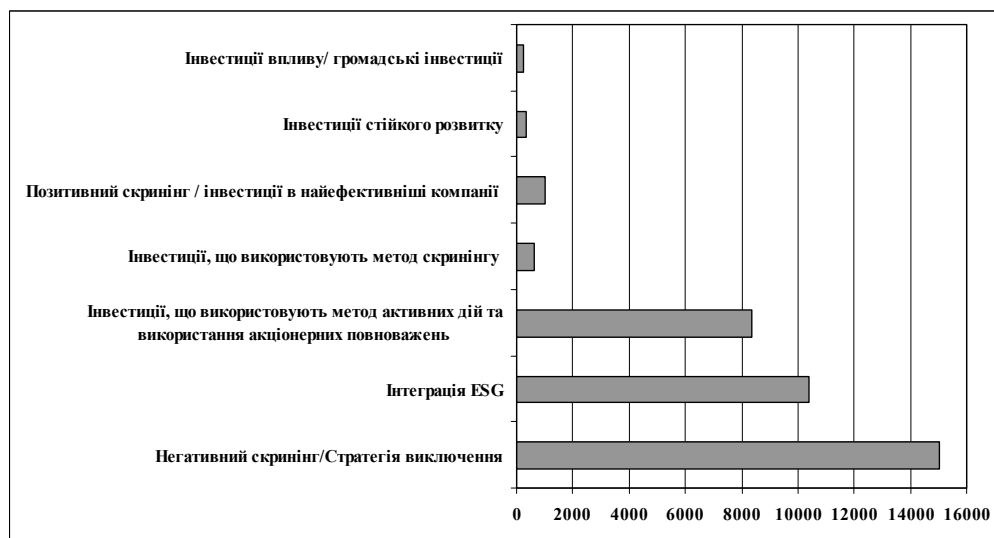


Рис. 2. Розподіл SRI-активів за стратегіями, млн дол., 2016 р.*

*Побудовано автором за даними [1].

Таблиця 3

Структура SRI за стратегіями*

Стратегії SRI	2012	2014	2016	Темпи приросту за період, %	
				2012–2014	2016–2014
Негативний скринінг / стратегія виключення	8274	12046	15023	45,59	24,71
Інтеграція ESG	6176	7527	10369	21,88	37,76
Інвестиції, що застосовують метод активних дій та використання акціонерних повноважень	4869	5919	8365	21,57	41,32
Нормативний скринінг	3038	4385	6210	44,34	41,62
Позитивний скринінг / інвестиції в найефективніші компанії	1013	890	1030	–12,14	15,73
Інвестиції стійкого розвитку	83	137	331	65,06	141,61
Інвестиції впливу / громадські інвестиції	89	101	248	13,48	145,54

*Розраховано автором за даними [1; 4; 10].

Учасники ринку SRI

Виокремлюють два типи інвесторів на ринку SRI – роздрібні (приватні) та інституційні. Роздрібні інвестиції здійснюються індивідуальними особами через банки або інвестиційні платформи. Інституційні активи – це активи великих власників, таких як пенсійні фонди або страховики. У Європі інституційними інвесторами є переважно державні пенсійні фонди (63%), вищі навчальні заклади (20%), страхові компанії (12%). Характерною ознакою більшості ринків SRI є домінування інституційних інвесторів, хоча частка роздрібних інвесторів продовжує зростати – за 4 роки їх участь у грошову вимірі збільшилася у 2,5 рази (табл. 4). Ці тенденції спостерігаються переважно в таких країнах, як Бельгія, де мають місце підвищення активності приватних інвесторів та виникнення нових фінансових продуктів.

Розподіл активів SRI

Соціально відповідальні інвестиції можуть бути представлені акціями, облігаціями, нерухомістю, приватним капіталом або венчурним капіталом, активами хедж-фондів, депозитами, товарними активами та інфраструктурними активами.

У 2014 р. у структурі SRI-активів переважали акції, які становили майже половину (49,5%), частка облігацій становила 39,5%, нерухомість – 5% [10]. Станом на 2016 р. відбулися зміни у структурі активів у бік збільшення частки облігацій, що було обумовлене випусками «зелених облігацій», які відображають стурбованість суспільства екологічними проблемами, та, як наслідок, підписання Паризької угоди, яка набрала чинності у листопаді 2016 р.¹ Частка акцій скоротилася до 32,6%, частка облігацій склала 64,4%, нерухомість скоротилася до 1,4% (рис. 3).

Таблиця 4

Структура ринку SRI за типами інвесторів, %*

Тип інвестора	2012	2014	2016
Інституційні інвестори	89,3	86,9	74,3
Роздрібні інвестори	10,7	13,1	25,7

*Розраховано автором за даними [1; 4; 10].

¹ Угода в межах Рамкової конвенції ООН про зміну клімату (UNFCCC) щодо регулювання заходів зі зменшення викидів діоксиду вуглецю з 2020 р. Замінить Кіотський протокол, передбачає участь усіх країн незалежно від їх рівня економічного розвитку.

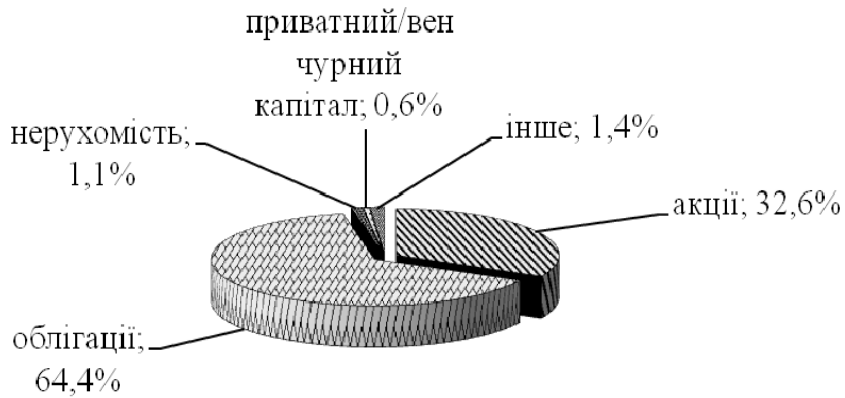


Рис. 3. Структура SRI за активами, 2016 р., %*
Побудовано автором за даними [1].

Підбиваючи підсумки проведеного дослідження, зазначимо, що тренд SRI продовжує бути стійким та щодалі розвивається. Усе більше інвесторів намагаються поєднати фінансові цілі із соціальними. Включення ESG-критеріїв до процесу прийняття рішень щодо формування портфелів активів набирає обертів. Це підтверджується обсягами соціально відповідальних (сталих та відповідальних) інвестицій – SRI, що здійснюються з врахуванням ESG-критеріїв та використан-

ням відповідальних стратегій, динамікою цих інвестицій, збільшенням їх частки у загальному обсязі активів, що перебувають в управлінні. Факторами впливу на цей сегмент ринку інвестування виступають глобальні та регіональні ініціативи, які спрямовані як на зниження поточного рівня ризику інвестиційних портфелів, так і на досягнення цілей сталого розвитку в короткостроковій та довгостроковій перспективі з метою побудови безпечного майбутнього для наступних поколінь.

Список використаних джерел

1. Global sustainable investment review, 2016/GSIA [Electronic resource]. – GSIA, 2017. – Access mode: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf
2. Sustainable investing research / Sustainable invest SI, 2018 [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.sustainableinvest.com/2017-rsi-review>
3. Шкура І.С. Роль соціально-відповідального інвестування у забезпеченні сталого розвитку України / І.С. Шкура // Економічний нобелівський вісник. – 2016. – № 1 (9). – С. 255–256.
4. Global sustainable investment review, 2012/GSIA [Electronic resource]. – GSIA, 2013. – Access mode: <http://gsiareview2012.gsi-alliance.org/pubData/source/Global%20Sustainable%20Investment%20Alliance.pdf>
5. Agata Lulewicz-Sas. Społecznie odpowiedzialne inwestowanie narzędziem koncepcji społecznie odpowiedzialnego biznesu [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.infona.pl/resource/bwmeta1.element.baztech-7e58b808-a693-4f3e-bf47-e640e85b6a35>
6. Лазар Ю.В. Сучасні тренди розвитку соціально відповідального інвестування: закордонний та вітчизняний досвід / Ю.В. Лазар, О.С. Завальна // Механізм регулювання економіки. – 2012. – № 4. – С. 190–196.
7. Офіційний сайт фонду Pax world [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://paxworld.com/funds/pax-balanced-fund/>

8. Смирнова К. Социально-ответственное инвестирование. Опыт развитых стран [Электронный ресурс] / К. Смирнова. – Режим доступа: <http://www.cloudwatcher.ru/analytics/2/view/51/>
9. Report on BCG on global asset management 2011 [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.bcg.com/documents/file81068.pdf>
10. Global sustainable investment review, 2014/GSIA [Electronic resource]. – GSIA, 2015. – Access mode: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf

References

1. Global sustainable investment review 2016. Available at: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf (accessed 20 March 2018).
2. Sustainable investing research 2018. Available at: <https://www.sustainableinvest.com/2017-rsi-review> (accessed 19 June 2018).
3. Shkura I. (2016). Role of socially responsible investment for the sustainable development. *Nobel Economic Herald*, no. 1 (9), pp. 252-262.
4. Global sustainable investment review 2012. Available at: <http://gsiareview2012.gsi-alliance.org/pubData/source/Global%20Sustainable%20Investment%20Alliance.pdf> (accessed 10 February 2018).
5. Lulewicz-Sas A. Społecznie odpowiedzialne inwestowanie narzędziem koncepcji społecznie odpowiedzialnego biznesu (2014). *Ekonomia i Zarządzanie*, nr 1, vol. 6 Available at: <https://www.infona.pl/resource/bwmeta1.element.baztech-7e58b808-a693-4f3e-bf47-e640e85b6a35>
6. Lazar Yu.V., Zavalna O.S. (2012). *Modern Suchasni trendy rozvytku socialno vidpovidal'nogo investuvannya: zakordonnyj ta vitchyznyanyj dosvid* [Modern trends in the development of socially responsible investment: foreign and domestic experience]. *Mechanism of Economic Regulation*, no. 4, pp. 190-196.
7. Official web-page Pax world fund. Available at: <https://paxworld.com/funds/pax-balanced-fund/> (accessed 05 April 2018)
8. Smirnova K. *Socjalno-otvetstvennoe y investyrovanye. Opyt razvytyh stran* [Socially responsible investment. Experience of developed countries]. Available at: <http://www.cloudwatcher.ru/analytics/2/view/51/> (accessed 20 January 2018).
9. Report on BCG on global asset management 2011. Available at: <https://www.bcg.com/documents/file81068.pdf> (accessed 20 March 2018).
10. Global sustainable investment review, 2014. Available at: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf (accessed 20 March 2018).

Социально ответственное инвестирование является сейчас трендом, доминирующим на развитых мировых рынках. С целью раскрытия основных характеристик развития процесса социально ответственного инвестирования в мире проведено историческое сканирование основных этапов развития SRI, осуществлен анализ современного состояния и общих тенденций развития рынка социально ответственных инвестиций по их динамике, стратегиям, которые используются, по структуре участников рынка и активов.

Ключевые слова: *социально ответственные инвестиции, устойчивые инвестиции, SRI, ESG-критерии, стратегии ответственного инвестирования, институциональные и розничные инвесторы.*

Socially responsible investment is now a trend that is dominant in developed markets. In order to highlight the main characteristics of the development of the process of socially responsible investment

in the world, historical scanning of the main stages of the development of SRI and the analysis of current situation and general tendencies was conducted. To reach this goal the dynamics, main strategies used by market participants, structure of assets and participants of this segment of the investment market were investigated.

Key words: socially responsible investment, sustainable investment, SRI, ESG-criteria, responsible investment strategies, institutional and retail investors.

Одержано 14.05.2018.