

О. В. Музиченко,  
к. е. н., доцент кафедри міжнародних фінансів,  
Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі, м. Київ

## СТРАТЕГІЇ СОЦІАЛЬНО ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ: ЕВОЛЮЦІЙНИЙ АСПЕКТ

O. Muzychenko,  
PhD (Economics), Associate Professor Department of International Finance,  
Ukrainian University of Finance and International Trade, Kyiv

### THE STRATEGIES OF SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING: EVOLUTIONARY ASPECT

**Здійснено компаративний аналіз існуючих наукових підходів щодо інвестиційних стратегій, які застосовуються у світовій практиці соціально відповідального інвестування. Запропоновано періодизацію еволюції стратегій соціально відповідального інвестування. Розкрито сутність чотирьох інвестиційних стратегій періоду становлення соціально відповідального інвестування (соціально-відповідальний відбір; захист інтересів акціонерів; інвестування у місцеві громади; інвестування у соціальні проекти). Визначено стратегії періоду становлення соціально відповідального інвестування. Надано характеристики дев'яти сучасним стратегіям соціально відповідального інвестування (негативний відбір; нормативний відбір; відбір найефективніших компаній; стійке тематичне інвестування; інтеграція ESG-критеріїв; комбінований підхід; активне володіння; взаємодія; голосування та прийняття рішень).**

**Comparative analysis of existing scientific approaches to investment strategies that are used in the world of socially responsible investing was done. A periodization of the evolution of socially responsible investment strategies was suggested. The essence of four investment strategies formative period of socially responsible investment was introduced (screening; shareholder advocacy; community investment; social venture capital). The strategies of period of formation of socially responsible investing were defined. The characteristics of nine modern strategies of socially responsible investment (negative screening, norms-based screening; best-in-class investment selection; sustainability themed investing; integration of ESG issues; combined approaches; active ownership; engagement; (proxy) voting and shareholder resolutions).**

*Ключові слова: стратегії соціально відповідального інвестування, соціально відповідальне інвестування, соціально-відповідальний відбір, негативний відбір, нормативний відбір, інвестиційний відбір "кращий у своєму класі", стійке тематичне інвестування, активне володіння.*

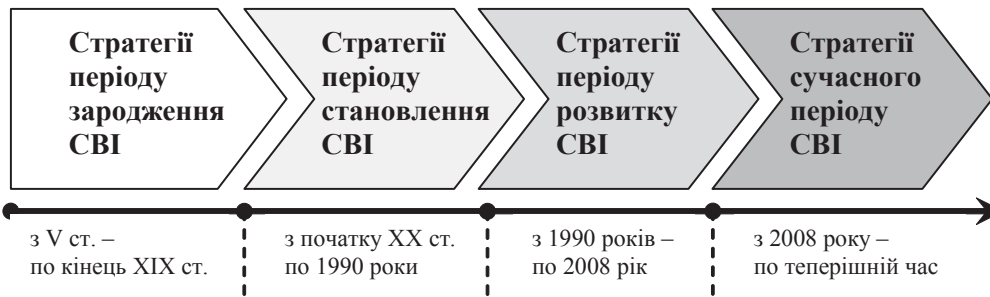
*Key words: strategies of socially responsible investing, socially responsible investing, screening, negative screening, norms-based screening, best-in-class investment selection, sustainability themed investing, active ownership.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Для сучасного світу є актуальними широке коло економічних, соціальних, екологічних та інших проблем, пов'язаних із забрудненням навколишнього середовища, кліматичними змінами, збройними конфліктами, соціальною нерівністю, розповсюдженням важких захворювань тощо. Складність поточної ситуації та необхідність вирішення цих проблем впливає на політику країн, діяльність корпорацій і соціально-економічний розвиток, вимагаючи активної участі урядів, бізнесу та громадян. У таких умовах виникає потреба у фінансових механізмах, які забезпечують розвиток економіки в поєднанні із соціальною захищеністю населення та мінімізацією негативного впливу на навколишнє середовище. Одним із таких механізмів є соціально відповідальне інвестування. Оперуючи традиційними фінансо-

вими інструментами для отримання прибутку, відповідальне інвестування спрямовується на підвищення економічної відповідальності компаній, удосконалення практик корпоративного управління, вирішення соціальних, екологічних та етичних проблем.

Питання соціальної відповідальності фінансових інститутів привернуло до себе увагу в країнах з розвинутою економікою після світової фінансової кризи 2008—2009 років, оскільки саме безвідповідальна діяльність цих організацій була визнана однією із причин нестабільності на фінансових ринках. Падіння довіри до банків, інвестиційних компаній, емітентів, рейтингових агенцій і аудиторських компаній обумовило поглиблення кризи та розповсюдження її по всьому світу. Внаслідок цього у більшості країн з розвинутими фінансовими ринками отримали розвиток положення про не-



**Рис. 1. Еволюція стратегій соціально відповідального інвестування**

Джерело: складено автором за [2; 7].

вання у різних країнах та частинах світу [1—6]. У той же час, можливо зауважити, що у таких дослідженнях не приділялось значної уваги формуванню чіткої теоретичної концепції щодо періодизації еволюції стратегій відповідального інвестування, порівняльному аналізу інвестиційних стратегій, що засто-

обхідність зміни ділової поведінки та підвищення довіри інвесторів шляхом інтеграції корпоративної соціальної відповідальності і соціально відповідального інвестування у діяльність фінансових установ [1, с. 11].

В Україні відповідальне інвестування розвивається досить повільно. Ринку соціально відповідальних інвестицій практично відсутній. Проте присутність іноземних фондів відповідальних інвестицій на вітчизняному фондовому ринку дозволила б українському бізнесу, по-перше, залучати додаткове фінансування за рахунок включення облігацій та акцій українських компаній у портфелі фондів соціально відповідальних інвестицій, і, по-друге, суттєво здешевити вартість залучення інвестиційних ресурсів. Основною проблемою розвитку відповідального інвестування на національному ринку вбачається низька прозорість українського бізнесу. Відсутність інформації про етичну та соціальну діяльність підприємств фактично унеможлиблює залучення коштів соціально відповідальних інвесторів в українські компанії. Інвестори здебільшого не мають можливості оцінити їх діяльність в аспекті соціально відповідального інвестування. В той же час, набирає оборотів тенденція до запровадження соціальної відповідальності вітчизняного бізнесу. Отже, найближчим часом можливо очікувати зрушень і у напрямку відповідального інвестування.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є дослідження еволюції стратегій соціально відповідального інвестування в контексті еволюції концепцій корпоративної соціальної відповідальності та соціально відповідального інвестування, а також компаративний аналіз існуючих наукових підходів щодо видів та сутності інвестиційних стратегій, що застосовуються у світовій практиці соціально відповідального інвестування.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій з проблем соціально відповідального інвестування, у яких розкривались питання застосування стратегій відповідального інвестування виявив, що незважаючи на певну розробленість проблеми, існують питання як теоретико-методологічного так і прикладного характеру, які потребують подальшого розвитку. У більшості наукових праць фрагментарно висвітлюються питання теоретичного характеру щодо стратегій відповідального інвестування та аналізується практичний досвід їх застосу-

совувались на різних етапах становлення та розвитку соціально відповідального інвестування, обґрунтуванню індивідуальних характеристик кожної окремої стратегії. Наявний стан розробки питання може бути пояснений новизною проблеми для вітчизняної науки та відсутністю практичного досвіду її імплементації у практику вітчизняних фінансових установ. Таким чином, незавершеність формування цілісного уявлення про стратегії відповідального інвестування обумовили актуальність дослідження, його мету та зміст.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Соціально відповідальне інвестування, як одна зі світових тенденцій, отримало широке розповсюдження на розвинутих фінансових ринках та поступово розвивається на ринках, що формуються. У розвинутих країнах вже сформувалась спільнота інституціональних та індивідуальних інвесторів, які дотримуються стратегій, форм та методів соціально відповідального інвестування.

Стратегії соціально відповідального інвестування — це методи, що застосовуються для відбору об'єктів інвестування з метою формування портфелю цінних паперів у відповідності до нефінансових критеріїв відповідальних інвесторів, які намагаються не тільки отримати прибуток, але й сприяти вирішенню одної або декількох нагальних проблем сучасного суспільства.

Дослідження еволюції стратегій соціально відповідального інвестування, на нашу думку, необхідно та доцільно розглядати в контексті еволюції концепцій соціально відповідального інвестування, корпоративної соціальної відповідальності і сталого розвитку. З огляду на це, етапи еволюції стратегій соціально відповідального інвестування, можливо умовно поділити на чотири періоди, які відповідають етапам еволюції соціально відповідального інвестування, представлені на рисунку 1.

Для даного дослідження обрані три періоди еволюції стратегій соціально відповідального інвестування: становлення, розвитку та сучасний.

У наукових працях, присвячених дослідженню періоду становлення соціально відповідального інвестування, вітчизняні та закордонні вчені виокремлюють три основні стратегії, що застосовувались у світовій практиці: соціально-відповідальний відбір, захист прав акціонерів та інвестування в місцеві спільноти. У той же час, А.І. Іващенко, виділяє окрім трьох перелічених, четверту стратегію, а саме — вкладення в соціальні проекти [3, с. 93]. Ю.В. Лазар та О.С. Завальна, досліджуючи

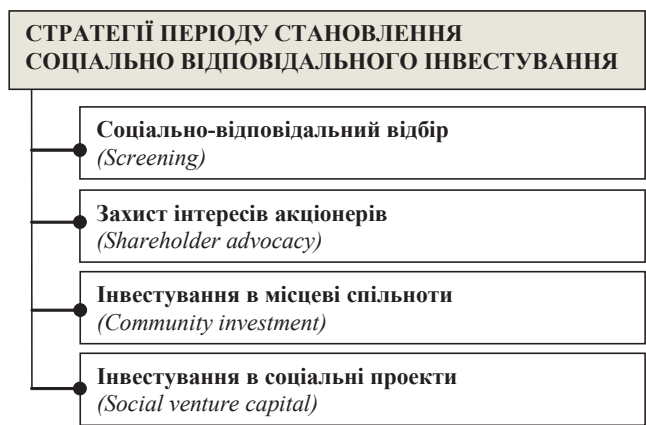
стратегії СВІ в США, виділяють по-перше, урахування соціо-етико-екологічних факторів (ESG incorporation), по-друге, безпосередній вплив інвесторів на діяльність компанії (shareholder resolutions), по-третє змішані стратегії (overlapping strategies) [4, с. 192]. М.А. Мілевська наступним чином характеризує три стратегії: пасивний відбір цінних паперів з використанням якісного та кількісного аналізу компаній; активна участь у розробці та реалізації стратегії розвитку компанії; додаткове вкладення коштів у малоприбуткові та ризикові операції [5, с. 11]. В узагальненому вигляді стратегії становлення соціально відповідального інвестування наведено на рисунку 2.

Розглянемо більш детально сутність кожної стратегії.

Соціально відповідальний відбір, або скринінг, або "просіювання", або "портфельна селекція". Це одна із основних стратегій соціально відповідального інвестування, який передбачає ретельний аналіз усіх фінансових та нефінансових факторів (соціальних, етичних, екологічних), що впливають на формування вартості компанії, а також визначають можливість її сталого розвитку у майбутньому: показники фінансово-господарської діяльності, корпоративна політика, відносини з інвесторами, репутація, менеджмент, ставлення до навколишнього середовища. Виокремлюють два підходи: позитивний скринінг (включення в інвестиційний портфель об'єктів інвестування, що відповідають встановленим критеріям) і негативний (виключення з портфелю об'єктів, що не відповідають встановленим критеріям) [8, с. 6].

Захист інтересів акціонерів, або акціонерна адвокатська діяльність. Така стратегія інвестування полягає у використанні прав акціонерів для впливу на діяльність емітентів у сфері захисту суспільних інтересів. Відмінність даного методу від скринінгу полягає у тому, що взаємодія впливає не на вибір цінних паперів, а на поведінку емітентів при сформованому портфелі. Особливе значення в цій стратегії має активність інституційних інвесторів, які можуть істотно впливати на корпоративну політику і рішення компанії-емітента.

Громадське інвестування, або інвестування в місцеві спільноти. Представляє собою невелику за обсягом, але досить важливу стратегію. Передбачає використання коштів інвесторів на фінансування певних проектів, суб'єктів або регіонів, які мають недостатнє фінансування або розташовані у екологічно несприятливих районах. Вона спрямована не на вдосконалення корпоративної політики і практики, а на соціальний і суспільний розвиток та вирішення конкретних проблем. Фінансові установи громадського інвестування надають позики і кредити венчурним компаніям, підприємствам малого та середнього бізнесу, фінансують освітні проекти, програми охорони здоров'я і будівництво доступного житла. Інфраструктура інвестування в місцеві спільноти також включає різноманітні програми та центри підтримки вкладень у розвиток громад [6]. Невеликий фінансовий результат громадського інвестування компенсується "соціальним прибутком" інвестора, який полягає у створенні позитивної репутації серед членів громади та приносить задоволення від усвідомлення того, що його кошти працюють на благо людей.



**Рис. 2. Стратегії періоду становлення соціально відповідального інвестування**

Джерело: [3, с. 93].

Інвестування в соціальні проекти. Така стратегія розглядається як частковий випадок соціально відповідальних проектів з тією лише різницею, що вони перетворюють суспільні й екологічні турботи в об'єкти інвестування професійно-керованих інституціональними інвесторами венчурних фондів [3, с. 93].

Досліджуючи розвиток соціально відповідального інвестування на третьому етапі його еволюції, Європейський форум сталого інвестування (EUROSIF) оприлюднив результати щорічного звіту "European SRI Study 2010", у якому представив нову класифікацію інвестиційних стратегій. П'ять видів стратегій були об'єднані у дві групи: основні (Core SRI) та загальні (Broad SRI). При цьому, основними визначено наступні дві стратегії та їх комбінації: 1) виключення на основі дотримання нормативів та етичних цінностей (з урахуванням трьох або більше критеріїв); 2) позитивний відбір "кращий у своєму класі" та інвестування у тематичні фонди. До загальних віднесено наступні три стратегії: 1) простий відбір (з урахуванням одного або двох критеріїв або етичних принципів); 2) взаємодія; 3) інтеграція [9].

Результати подальшого вдосконалення розробленої EUROСIF класифікації було викладене у дослідженні "Sustainable & Responsible Investment. Basics and Strategies", проведеному Zurcher Kantonbank [10]. Згруповані у Core SRI та Broad SRI стратегії були більш конкретизовані, що дозволило виокремити та охарактеризувати дев'ять стратегій, які, в аспекті еволюції, можливо вважати стратегіями періоду розвитку соціально відповідального інвестування (рис. 3):

У 2012 році EUROСIF запропонував оновлену класифікацію стратегій соціально відповідального інвестування, яка відповідає четвертому, сучасному, етапу їх еволюції. Необхідність подальшого вдосконалення класифікації була обумовлена стійкою тенденцією до збільшення обсягу соціально відповідальних інвестицій, що, у свою чергу, вимагало більш чіткої конкретизації стратегій, які використовуються відповідальними інвесторами. Виокремлені сім інвестиційних стратегій представляють інструментарій, який включає критерії стійкості і відповідальності при прийнятті інвестиційних рішень або враховує ESG-критерії в різних видах і формах: 1) інвестування сталого розвитку (sustainability themed investment); 2) інвестиційний відбір найефектив-



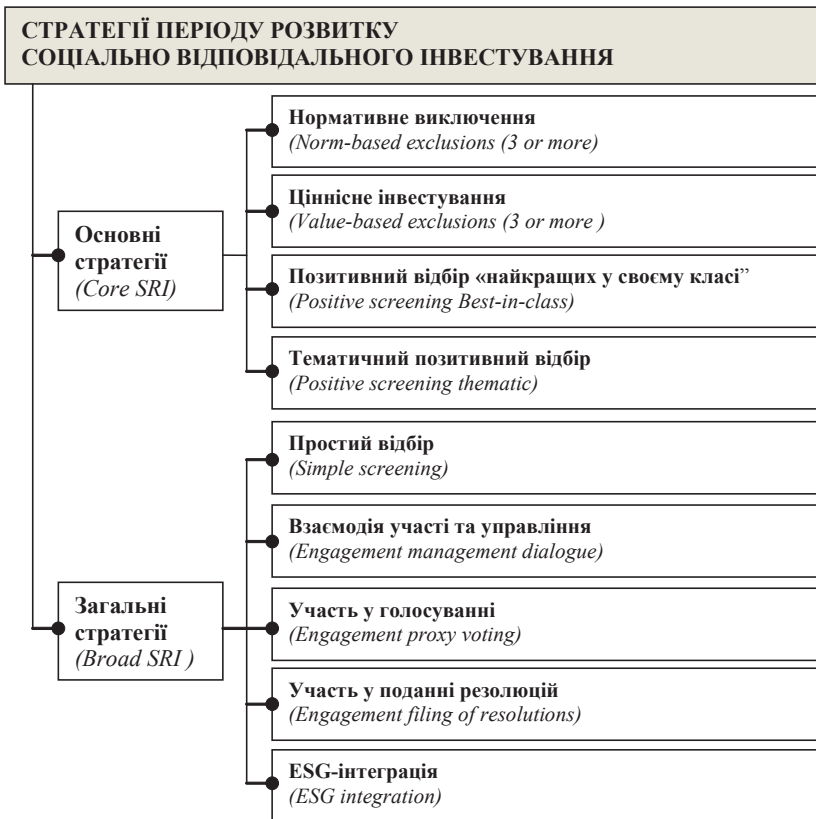


Рис. 3. Стратегії періоду розвитку соціально відповідального інвестування

Джерело: складено автором за [10, с. 26].

ніших компаній (best-in-class investment selection); 3) нормативний відбір (norms-based screening); 4) інвестиції впливу (impact investment); 5) негативний відбір (exclusion of holdings from investment universe); 6) інтеграція ESG-критеріїв у фінансовий аналіз (integration of ESG factors in financial analysis); 7) взаємодія та голосування (engagement and voting on sustainability matters) [7, с. 193].

Стратегіям відповідального інвестування приділена увага у дослідженнях міжнародних організацій та ініціатив у сфері соціально відповідального інвестування. Порівняння підходів Європейської асоціації з управління фондами та активами (EFAMA), Принципів відповідального інвестування ООН (PRI) та Глобального альянсу інвестування сталого розвитку (GSIA) щодо класифікації інвестиційних стратегій наведено у таблиці 1.

Таблиця 1. Порівняння існуючих підходів щодо класифікації сучасних стратегій відповідального інвестування

Класифікація сучасних стратегій відповідального інвестування		
за версією GSIA	за версією PRI	за версією EFAMA
ESG- негативний скринінг	ESG-негативний скринінг/виключення	Негативний скринінг або виключення
Нормативний скринінг	Нормативний скринінг	Нормативний підхід
ESG-позитивний підхід та «Кращий у своєму класі»	ESG-позитивний підхід та «Кращий у своєму класі»	«Кращий у своєму класі»
Тематичне інвестування у сталий розвиток	ESG –тематичне інвестування	Тематичне інвестування
Корпоративна взаємодія та голосування акціонерів	Взаємодія	Взаємодія (голосування)
ESG-інтеграція	Інтеграція ESG-критеріїв	-
Інвестиції впливу	-	-

Джерело: [11, с. 8].

Аналіз підходів міжнародних організацій та ініціатив щодо стратегій відповідального інвестування на сучасному етапі їх еволюції демонструє загально-визнану та сталу позицію щодо наступних п'яти стратегій: негативний скринінг, нормативний скринінг, позитивний підхід, тематичне інвестування, взаємодія. При цьому, має місце незначна термінологічна неоднорідність. Стратегію "інвестиції впливу" не виокремлюють EFAMA та PRI. У класифікації EFAMA відсутня також стратегія "ESG-інтеграція".

Узагальнення існуючих підходів до визначення інвестиційних стратегій, що відповідають сучасному періоду еволюції соціально відповідального інвестування, дозволяє виокремити дев'ять видів стратегій (рис. 4).

Розглянемо сутність кожної із дев'яти сучасних стратегій відповідального інвестування.

Негативний відбір, або виключення з інвестиційного середовища. Вважається основною стратегією соціально відповідального інвестування. Керуючись етичними принципами, відповідальні інвестори виключають зі своїх портфельів цінні папери компаній, які мають недобросовісну ділову практику та

допускають порушення законодавчих вимог, здійснюють діяльність, пов'язану з виробництвом та розповсюдженням шкідливої для здоров'я продукції (алкогольна та тютюнова промисловість), ведуть ігровий бізнес, займаються сумнівною з моральної точки зору діяльністю (співпраця з диктаторськими урядами, постачання зброї у зони конфліктів, проведення дослідів на тваринах). Вони також ігнорують цінні папери компаній, чий бізнес завдає шкоди довкіллю (атомна енергетика, металургійна та хімічна промисловість) або здійснюється на небажаних територіях. Не можуть бути включені у портфель відповідального інвестора цінні папери компаній, які використовують дитячу працю, обмежують право на декретну відпустку, порушують права на свободу укладення колективних договорів [13, с. 5].

Нормативний скринінг. Цей підхід базується на дотриманні стандартів (норм) і, також, вважається негативним. Він полягає у виключенні компаній, що систематично не відповідають принципам корпоративної соціальної відповідальності, викладеним в основних міжнародних документах, зокрема у Глобальному договорі ООН, Основних конвенціях Міжнародної організації праці, Керівництві ОЕСР для транснаціональних корпорацій. Для інвестування відбираються об'єкти, що точно відповідають міжнародним нормам і стандартам у соціальній та екологічній сферах, а також у сфері корпоративного управління.

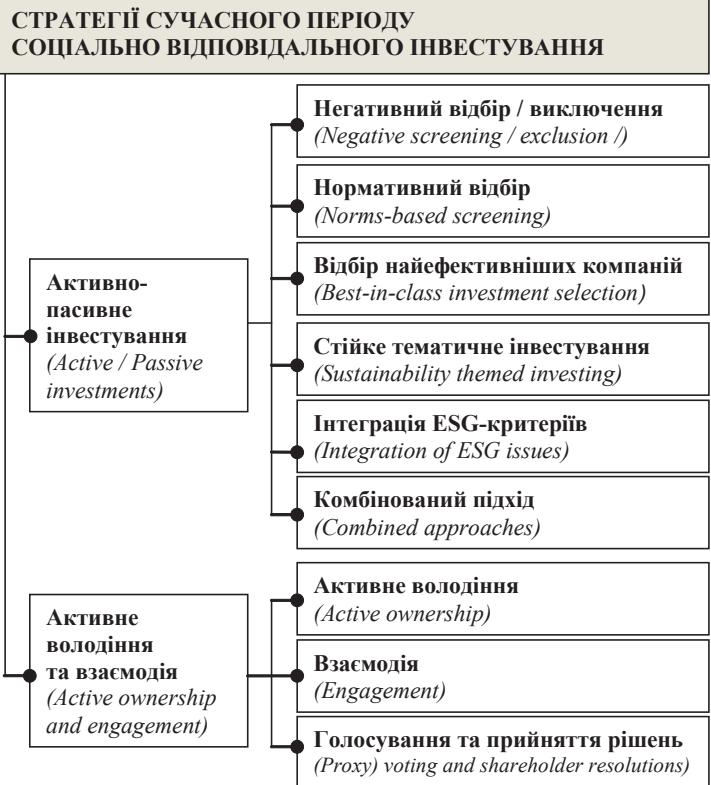
Відбір найефективніших компаній. Ця стратегія вважається видом позитивного скринінгу. Вона передбачає відбір компаній, які мінімально впливають на навколишнє середовище або проводять активну соціальну політику. Відбираються компанії, що мають найкращі результати у своєму секторі або у певному напрямі. Для відбору компаній інвестори використовують власні screening-бази та спеціалізовані бази даних професійних дослідницьких організацій (KLD Research&Analytics (Великобританія), IRRС Environmental Profile Database, TrustSimon, Dow Jone Interaktive (США), ETHIBEL (Бельгія), Sustainable Asset Management (Швейцарія)), спеціалізованих некомерційних організацій (Institutional shareholder services, Nuklear free America). Окрім того, використовуються відомості з інтернет-джерел, публікацій ЗМІ, річних фінансових та нефінансових звітів компаній, безпосередніх запитів до компаній про надання інформації. Як правило, спочатку розглядаються фінансові показники емітента, після чого перевіряється, чи відповідає компанія соціальним та екологічним критеріям, яких дотримується інвестор [8, с. 8; 15].

Стійке тематичне інвестування, або інвестування сталого розвитку. Такий підхід передбачає інвестування в активи або тематичні інвестиційні фонди, які приділяють увагу вирішенню проблем сталого розвитку, зокрема таких, як запобігання глобальним змінам клімату та нестачі питної води, розвитку еко-технологій, охороні здоров'я, виробництву та використанню відновлювальних джерел енергії, ефективному використанню природних ресурсів. Прикладом застосування даної стратегії може бути інвестування у компанії, що мають розвинену практику охорони навколишнього середовища, яке здійснюється цільовими "зеленими фондами".

Інтеграція ESG-критеріїв, або інтеграція ESG-критеріїв у фінансовий аналіз. Дана стратегія включає ретельний аналіз ESG-критеріїв нарівні із фінансовими показниками і спрямовується на виявлення потенційного впливу (негативного або позитивного) соціальних, екологічних та управлінських факторів на розвиток компанії.

Комбінований підхід. При застосуванні такої інвестиційної стратегії комбінуються декілька методів, наприклад: 1) поєднання негативного скринінгу на основі сукупності 10—20 критеріїв з метою обмеження обсягу інвестиційного середовища та застосування комплексного ESG-аналізу для відбору об'єктів інвестування; 2) поєднання відбору емітентів на основі нормативного скринінгу, з метою виявлення можливих окремих порушень міжнародних норм і принципів, та позитивного відбору "кращий у своєму класі" серед компаній певного напрямку діяльності; 3) виключення тематичним фондом інвестицій з об'єктів інвестування компаній, що приймають участь у виробництві шкідливої для здоров'я продукції, та використання для відбору емітентів комплексного ESG-аналізу [12, с. 7].

Активне володіння — це інвестиційна стратегія, у відповідності до якої інвестори використовують статус акціонера як один із найвпливовіших інструментів впливу на компанію-емітента. Діючи одноосібно або групою, інвестори придбавають акції певного емітента у кількості, достатній для здійснення контролю та впливу на діяльність компанії або, навіть, для радикальної зміни



**Рис. 4. Сучасні стратегії соціально відповідального інвестування**

Джерело: складено автором за [10; 11; 12].

характеру її діяльності у напрямку покращення соціальної, етичної чи екологічної політики. Якщо зусилля акціонерів не дають результатів, вони, в знак протесту проти політики компанії, можуть продати належні їм акції.

Взаємодія. Цей метод передбачає конструктивний діалог між менеджментом компанії-емітента і інвестором, що виступає у ролі співвласника компанії як акціонер. При спілкуванні з емітентами інвестори практикують індивідуальні (зустрічі та листування з керівництвом, акціонерами, іншими інвесторами) та публічні (ініціювання загальних зборів, спілкування зі ЗМІ) форми взаємодії [13, с. 7].

Голосування та прийняття рішень. Застосування такої стратегії передбачає винесення інвесторами питань корпоративного управління та корпоративної соціальної відповідальності на розгляд загальних зборів акціонерів; ініціювання позачергових загальних зборів; відвідування річних загальних зборів; участь у голосуванні по питанням порядку денного, які стосуються соціальної відповідальності, корпоративного управління, соціальної та екологічної політики компанії; затвердження річної звітності; обрання керівного, виконавчого та контролюючих органів компанії; підписання рішень загальних зборів і резолюцій акціонерів.

Підсумовуючи, необхідно зауважити, що розглянуті стратегії соціально відповідального інвестування не є взаємовиключними. Вони доповнюють одна одну, дозволяючи не тільки відбирати об'єкти інвестування та емітентів, але і взаємодіяти з ними з позиції акціонера у питаннях корпоративної соціальної відповідальності.

## ВИСНОВКИ

Стратегії соціально відповідального інвестування — це методи, що застосовуються для відбору об'єктів інвес-

тування з метою формування портфелю цінних паперів у відповідності до нефінансових критеріїв відповідальних інвесторів, які намагаються не тільки отримати прибуток, але й сприяти вирішенню одної або декількох нагальних проблем сучасного суспільства. Періодизація еволюції інвестиційних стратегій відповідає періодам еволюції концепцій соціально відповідального інвестування, корпоративної соціальної відповідальності та сталого розвитку. На етапі становлення соціально відповідального інвестування основними інвестиційними стратегіями були: соціально-відповідальний відбір, захист інтересів акціонерів, інвестування у місцеві громади, інвестування у соціальні проекти. Сійка тенденція до збільшення обсягу соціально відповідальних інвестицій сприяла розвитку та подальшому вдосконаленню інвестиційних стратегій, які використовуються відповідальними інвесторами. Сучасному етапу еволюції соціально відповідального інвестування відповідають наступні інвестиційні стратегії: 1) негативний відбір; 2) нормативний відбір; 3) відбір найефективніших компаній; 4) сійке тематичне інвестування; 5) інтеграція ESG-критеріїв; 6) комбінований підхід, 7) активне володіння; 8) взаємодія; 9) голосування і прийняття рішень.

#### Література:

1. Островский А.В. Социальное инвестирование на рынке ценных бумаг: автореф. дис. на соискание учен. степени канд. экон. наук: 08.00.01 / А.В. Островский. — М., 2014. — 25 с.
2. Васильчук І.П. Теоретико-методологічні засади й еволюція концепції соціально відповідального інвестування / І.П. Васильчук // БІЗНЕСІНФОРМ. — 2015. — № 1. — С. 21—28.
3. Іващенко А.І. Теоретичні аспекти розвитку соціально-відповідального інвестування в Україні / А.І. Іващенко // Облік і фінанси. — 2014. — № 3 (65). — С. 90—95.
4. Лазар Ю.В. Сучасні тренди розвитку соціально відповідального інвестування: закордонний та вітчизняний досвід / Ю. Лазар, О. Завальна // Механізм регулювання економіки. — 2012. — № 4. — С. 190—195.
5. Милевская М.А. Влияние инвестиционных фондов на политику эмитентов ценных бумаг в условиях формирования этической экономики: автореф. дис. на соискание учен. степени канд. экон. наук: 08.00.10 / М.А. Милевская. — М., 2015. — 24 с.
6. Садков В. Социальное и социально ответственное инвестирование / В. Садков, О. Кузнецова [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.oilru.com/sp/16/686/>
7. Sustainable & Responsible Investment. Basics and Strategies [Electronic resource]. — Access mode: [http://www.business.uzh.ch/professorships/strategy/stu/BS/lecture/Folien\\_Rene\\_Nicolodi.pdf](http://www.business.uzh.ch/professorships/strategy/stu/BS/lecture/Folien_Rene_Nicolodi.pdf)
8. Социально-ответственные инвестиции на рынке ценных бумаг: Аналитический обзор [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://www.eufn.ru/download/analytics/main/social\\_07\\_23\\_2007.pdf](http://www.eufn.ru/download/analytics/main/social_07_23_2007.pdf)
9. Eurosif 2010 European SRI Study [Electronic resource]. — Access mode: <http://www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2010>
10. Eurosif 2012 European SRI Study [Electronic resource]. — Access mode: <http://www.eurosif.org/publication/european-sri-study-2012>
11. Eurosif 2014 European SRI Study [Electronic resource]. — Access mode: <http://www.eurosif.org/our-work/research/sri/european-sri-study-2014>
12. PRI Reporting Framework, 2013 Main Definitions [Electronic resource]. — Access mode: [http://www.unpri.org/wp-content/uploads/2013-14\\_PRI\\_RF\\_maindefinitions.pdf](http://www.unpri.org/wp-content/uploads/2013-14_PRI_RF_maindefinitions.pdf)
13. Фондовые рынки в контексте устойчивого развития [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/\\$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf)

#### References:

1. Ostrovskyj, A. V. (2014), "Social investment in the securities market", Ph.D. Thesis, Economy, Moscow, Russia.
2. Vasylychuk, I. P. (2015), "Theoretical and methodological foundations and evolution of the concept of socially responsible investment", BIZNESINFORM, vol. 1, pp. 21—28.
3. Ivaschenko, A.I. (2014), "Theoretical aspects of socially responsible investing in Ukraine", Oblik i finansy, vol. 3 (65), pp. 90—95.
4. Lazar, Yu.V. and Zaval'na, O. (2012), "Modern trends of socially responsible investment: foreign and domestic experience", Mekhanizm rehuliuвання ekonomiky, vol. 4, pp. 190—195.
5. Mylevskaia, M. A. (2015), "Impact of investment funds on the policy of issuers in the emerging ethical economy", Ph.D. Thesis, Economy, Moscow, Russia.
6. Sadkov, V. Kuznetsova, O. (2007), "Social and socially responsible investment", available at: <http://www.oilru.com/sp/16/686/> (Accessed 5 September 2015).
7. Zurcher Kantonbank, (2012), "Sustainable & Responsible Investment. Basics and Strategies", available at: [http://www.business.uzh.ch/professorships/strategy/stu/BS/lecture/Folien\\_Rene\\_Nicolodi.pdf](http://www.business.uzh.ch/professorships/strategy/stu/BS/lecture/Folien_Rene_Nicolodi.pdf) (Accessed 5 September 2015).
8. YK "EVROFYNANSY" (2007), "Socially-responsible investments in the securities market: Analytical Review", available at: [http://www.eufn.ru/download/analytics/main/social\\_07\\_23\\_2007.pdf](http://www.eufn.ru/download/analytics/main/social_07_23_2007.pdf) (Accessed 5 September 2015).
9. Eurosif (2010), "European SRI Study", available at: <http://www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2010> (Accessed 5 September 2015).
10. Eurosif (2012), "European SRI Study", available at: <http://www.eurosif.org/publication/european-sri-study-2012> (Accessed 5 September 2015).
11. Eurosif (2014), "European SRI Study", available at: <http://www.eurosif.org/our-work/research/sri/european-sri-study-2014> (Accessed 5 September 2015).
12. PRI (2013), "PRI Reporting Framework, 2013 Main Definitions", available at: [http://www.unpri.org/wp-content/uploads/2013-14\\_PRI\\_RF\\_maindefinitions.pdf](http://www.unpri.org/wp-content/uploads/2013-14_PRI_RF_maindefinitions.pdf) (Accessed 5 September 2015).
13. Ernst & Young (2011), "Stock markets in the context of sustainable development", available at: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/\\$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Capital-Markets-Sustainability-RU/$FILE/Capital-Markets-Sustainability-RU.pdf) (Accessed 5 September 2015).

*Стаття надійшла до редакції 18.09.2015 р.*