

УДК [330.322:330.342](477)

КП
N держреєстрації 0115U002554
Інв. №

Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет
(СумДУ)
40007, м.Суми-7, вул. Римського-Корсакова, 2;
тел. (0542) 33 53 83; факс 33 40 58

ЗАТВЕРДЖУЮ
Проректор з наукової роботи,
д.ф.-м.н., професор
_____ А.М. Черноус

ЗВІТ
ПРО НАУКОВО-ДОСЛІДНУ РОБОТУ
Теоретико-методичні засади відповідального портфельного інвестування
як інструменту фінансового забезпечення сталого розвитку економіки

РОЗРОБЛЕННЯ РЕКОМЕНДАЦІЙ ЩОДО ЗДІЙСНЕННЯ
ВІДПОВІДАЛЬНОГО ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ВІДПОВІДНО ДО
СТРУКТУРНОГО ТА ФУНКЦІОНАЛЬНОГО ПІДХОДІВ
(проміжний)

Начальник НДЧ
к.ф.-м. н., с.н.с

Д.І. Курбатов

Керівник НДР
к.е.н., ст. викладач

Д.В. Леус

2016

Рукопис закінчено 21 листопада 2016 р.

Результати цієї роботи розглянуто науковою радою СумДУ,
протокол від 2016.12.23 № 4

СПИСОК АВТОРІВ

Керівник НДР, старший наук.співроб., канд.екон.наук, старший викладач	2016.11.22	Д.В.Леус (вступ, висновки, 1,2,3)
Відповідальний виконавець, молодший наук.співроб., аспірант	2016.11.22	П.О. Леус (вступ, висновки, 1,2,3)
Вед. наук. співроб., канд. екон. наук, професор	2016.11.22	В.М. Боронос (розд. 1,3)
Вед. наук. співроб., док. екон. наук, професор	2016.11.22	І.В. Басанцов (розд. 2)
Вед. наук. співроб., док. екон. наук, професор	2016.11.22	І.М. Кобушко (розд. 3)
Вед. наук. співроб., док. екон. наук, професор	2016.11.22	Л.Л. Гриценко (розд. 3)
Вед. наук. співроб., канд. техн. наук, професор	2016.11.22	В.Т. Александров (розд. 2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	М.Ю. Абрамчук (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	Н.А. Антонюк (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	К.В. Ілляшенко (розд. 1,3)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	Т.О. Ілляшенко (розд. 1,3)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	О.В. Зайцев (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	О.О. Захаркін (розд.1,3)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	Л.С. Захаркіна (розд. 2,3)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	М.В. Костель (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	Н.В. Котенко (розд. 2,3)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	І.Й. Плікус (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	С.В. Похилько (розд. 1)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	П.М. Рубанов (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, доцент	2016.11.22	І.Д. Скляр (розд. 1,3)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, ст. доцент	2016.11.22	Т.В. Касьяненко (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, ст. викладач	2016.11.22	А.В. Салтикова (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, ст. викладач	2016.11.22	І.В. Тютюнник (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, ст. викладач	2016.11.22	Ю.М. Шкодкіна (розд. 1,2)
Старший наук. співроб., канд. екон. наук, ст. викладач	2016.11.22	Ю.Г. Гуменна (розд. 1,2)
Молодший наук. співроб., ст. викладач	2016.11.22	Т.А. Жукова (розд. 1)
Молодший наук. співроб., ст. викладач	2016.11.22	В.І. Лисиця (розд. 1,3)
Молодший наук. співроб., ст. викладач	2016.11.22	Д.Г. Михайленко (розд. 2)
Молодший наук. співроб., ст. викладач	2016.11.22	В.В. Могильний (розд. 1)
Молодший наук. співроб., аспірант	2016.11.22	М. Є. Колесник (розд. 2)
Молодший наук. співроб., аспірант	2016.11.22	С. М. Солодовніков (розд. 1)

РЕФЕРАТ

Звіт про НДР: 98 с., 12 рис., 14 табл., 277 джерел.

Об'єкт дослідження: економічні відносини, що виникають між державними органами влади, домогосподарствами, суб'єктами господарювання в процесі відповідального портфельного інвестування.

Метою роботи є розвиток методичних засад та організаційних механізмів портфельного інвестування як інструмента фінансового забезпечення сталого розвитку економіки України.

Методами дослідження є: системно-структурний метод, логічний метод, порівняльний аналіз, метод прогнозування, графічний аналіз.

Результатом роботи є удосконалення методичного забезпечення портфельного інвестування як інструмента фінансового забезпечення сталого розвитку економіки України.

Новизна результатів роботи: полягає у вирішенні науково-прикладної задачі щодо розвитку методичного підґрунтя організації портфельного інвестування з метою забезпечення сталого розвитку економіки України.

Взаємозв'язок з іншими роботами: окремі результати доповідалися на науково-практичних конференціях, публікувалися в наукових виданнях.

Рекомендації по використанню результатів роботи: на підставі проведеного дослідження можуть бути обґрунтовані методичні підходи до використання відповідального портфельного інвестування з метою забезпечення сталого розвитку економіки.

Галузь застосування: 70.22 – «Консультації з питань комерційної діяльності й керування»; 72.20 «Дослідження й експериментальні розробки у сфері суспільних і гуманітарних наук».

Значущість роботи і висновки: обґрунтовано, роль та місце портфельного інвестування як інструменту фінансового забезпечення сталого розвитку економіки, що, на відміну від існуючих підходів, здійснено на основі дворівневого підходу, який передбачає: на першому рівні – розрахунок індексу сталості портфельного інвестування для країн з різним рівнем сталості розвитку економіки; на другому рівні – оцінювання кореляції між обсягом чистих портфельних інвестицій в пайові інструменти та індикаторами сталості економіки країни (поелементними та інтегральним – рівнем скоригованих чистих заощаджень) в країнах з різним рівнем доходу на душу населення

Прогнозні припущення про розвиток об'єкту дослідження: подальше дослідження методичних підходів до портфельного інвестування як інструмента фінансового забезпечення сталого розвитку економіки України.

ІНВЕСТУВАННЯ, СТАЛІЙ РОЗВИТОК, ВІДПОВІДАЛЬНЕ
ПОРТФЕЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ, ESG.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
1 Світовий та вітчизняний досвід фінансування сталого розвитку економіки	9
2 Відповідальне портфельне інвестування як ключовий інструмент реалізації концепції сталого розвитку економіки	24
3 Концептуальні засади відповідального портфельного інвестування	50
ВИСНОВКИ.....	68
ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ	71

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. З 1980-х років науковці та урядовці в різних країнах світу почали активно обговорювати питання переходу людства до нової парадигми постіндустріального суспільно-економічного устрою відповідно до концепції сталого розвитку (СР). Вона передбачає узгоджене та збалансоване управління сукупним капіталом суспільства (виробничо-фінансовим, природним та людським) з метою досягнення триалістичної мети: економічне зростання (збільшення національного багатства), соціальний прогрес (соціальна безпека, справедливий розподіл благ, індивідуальний розвиток) і захист навколишнього середовища (раціональне використання обмежених природних ресурсів). Реалізація масштабних заходів відповідно до цієї концепції можлива лише за умови формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів, інструментом залучення яких є портфельне інвестування (ПІ). Відповідальне портфельне інвестування (ВПІ) еволюціонувало від одиничних практик до окремого сегмента світового фондового ринку зі своїми учасниками та інфраструктурою, обсяг якого приблизно у 34 рази більше, ніж весь обсяг ринку цінних паперів України. Саме тому активізація системних досліджень в напрямку розвитку науково-методичного забезпечення ВПІ є актуальною.

Фундаментальні засади ВПІ закладені у працях Б. Бауе (B. Baue), Г. Дейлі (H. Daly), Г. Марковіца (H. M. Markowitz), Ф. Дж. Фабоцці (Frank J. Fabozzi), У. Шарпа (W. F. Sharpe), Дж. М. Хартвіка (J. M. Hartwick), Дж. Хікса (J. Hicks) та інших. Вирішенню досліджуваної проблеми присвячено праці російських економістів, зокрема: О. М. Буреніна, В. С. Віннікова, А. Ю. Замлелого, А. Х. Каранашева, І. А. Коха, О. Ю. Перцевої, Н. Ю. Салової, В. М. Якимця та ін. Значний внесок у дослідження теорії та практики ВПІ зроблено також і вітчизняними науковцями, зокрема: О. Г. Білорусом, Т. А. Васильєвою, І. М. Вахович, З. В. Герасимчук, В. М. Гриньовою, Б. М. Данилишиним, М. З. Згуровським, Н. В. Караєвою,

С. М. Козьменком, О. В. Козьменко, Ю. М. Коваленко, О. М. Костюком, С. В. Леоновим, Т. В. Майоровою, Л. Ц. Масловською, Л. Г. Мельником, С. З. Мошенським, А. А. Пересадою, М. В. Фоміною, І. О. Школьник та іншими.

Разом з тим аналіз наукової літератури з теми дослідження дозволяє стверджувати, що не вирішеними залишаються ряд теоретичних і прикладних проблем, які стосуються, зокрема: вимірювання впливу ПІ на рівень сталості розвитку економіки країни; обґрунтування концептуальних засад ВПІ на макро-, мезо- та мікрорівнях; функціонування державних інвестиційних фондів як інституційних портфельних інвесторів у сфері ВПІ; оцінювання рівня сталості розвитку регіону; методів формування портфеля ВПІ та оцінювання інвестиційної привабливості його об'єктів. Таким чином, незавершеність формування цілісного уявлення про механізми, методичне та організаційне забезпечення ВПІ обумовили актуальність дослідження, його мету, завдання та зміст.

Мета і завдання роботи. Метою дослідження є розвиток методичних засад та організаційних механізмів портфельного інвестування як інструмента фінансового забезпечення сталого розвитку економіки України.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення наступних завдань: дослідити сутність концепції СР, систематизувати світовий досвід її фінансового забезпечення, визначити роль та місце ПІ в цьому процесі;

розробити дворівневий підхід до вимірювання впливу ПІ на рівень сталості розвитку економіки країни;

обґрунтувати специфічні особливості ВПІ порівняно з традиційним ПІ та соціально-відповідальним інвестуванням;

обґрунтувати концептуальні засади ВПІ на основі структурно-функціонального підходу;

обґрунтувати домінуючий метод формування інвестиційного портфеля залежно від типу ВПІ;

обґрунтувати організаційні та методичні засади створення в Україні СФД;

запропонувати методичний підхід до оцінювання інвестиційного потенціалу регіону з урахуванням рівня сталості його розвитку;

розробити підхід до врахування зв'язку між рівнем корпоративної соціальної відповідальності емітента цінних паперів та його доходом.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають між державними органами влади, домогосподарствами, суб'єктами господарювання в процесі ВПП.

Предметом дослідження є науково-методичне забезпечення та практичний інструментарій організації ВПП на рівні держави, регіону та окремих інституційних та індивідуальних портфельних інвесторів.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження складають положення економічної теорії, теорії фінансів, грошей і кредиту, інвестування, а також портфельні теорії, сучасні концепції СР, наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених з питань ПІ та фінансового забезпечення СР економіки.

У роботі відповідно до визначених завдань застосовано такі методи наукового дослідження: логічне узагальнення та наукова абстракція – для систематизації теоретичних основ фінансового забезпечення концепції СР економіки, обґрунтування категоріального апарату; історико-логічний підхід – для дослідження еволюції розвитку концепції СР та механізмів її фінансування; порівняльний та статистичний аналіз – для дослідження тенденцій ВПП; системно-структурний аналіз – для обґрунтування концептуальних засад ВПП на макро-, мезо- та мікрорівнях; кореляційно-регресійний аналіз, дисперсійний аналіз, непараметричні методи оцінки взаємозв'язку – для оцінювання впливу ВПП на рівень сталості розвитку економіки країни та регіону; оцінювання інвестиційної привабливості об'єктів ВПП.

Інформаційно-фактологічною базою дослідження є: законодавство України, звітно-аналітична інформація Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Державної служби статистики України та Української асоціації інвестиційного бізнесу; нормативні та звітні документи Організації Об'єднаних націй, Світового економічного форуму, Європейського форуму інвестицій у СР, Форуму інвестицій у СР США, аналітичні дані Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Інституту СФД, матеріали провідних світових торгово-аналітичних систем і бірж, консалтингових компаній; результати наукових досліджень з питань фінансового забезпечення СР.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у вирішенні науково-прикладної задачі щодо розвитку методичного підґрунтя організації портфельного інвестування з метою забезпечення сталого розвитку економіки України.

удосконалено:

– організаційні та методичні основи функціонування в Україні державних інвестиційних фондів як інституційних портфельних інвесторів, що, на відміну від існуючих підходів, здійснено шляхом обґрунтування механізму формування СФД за змішаним типом (поєднання функцій стабілізаційного фонду та ощадного фонду майбутніх поколінь); моделювання сценаріїв формування джерел створення та поповнення цього фонду від угод з розподілу продукції (нетрадиційних вуглеводнів); обґрунтування напрямів використання його коштів та формування портфеля його активів, принципів функціонування, дворівневої моделі управління ним на засадах підзвітності та громадського контролю;

– науково-методичний підхід до групування регіонів за рівнем їх інвестиційного потенціалу, що, на відміну від існуючих підходів, запропоновано здійснювати з урахуванням рівня сталості розвитку регіону на основі показника чистих скоригованих регіональних заощаджень (обсяг валового регіонального продукту, скоригований на поточне споживання, інвестування в основний капітал, освіту, охорону здоров'я, соціальну

допомогу, культуру, спорт, збитки від виснаження корисних копалин та викидів забруднюючих речовин). Це дозволило виділити регіони-лідери, потенційні лідери, опорні та депресивні регіони та розробити для кожного з них рекомендації щодо реформування регіональної політики інвестиційного забезпечення СР;

– наукове обґрунтування ролі ПІ як інструмента фінансового забезпечення СР економіки, що, на відміну від існуючих підходів, здійснено на основі дворівневого підходу, який передбачає: на першому рівні – розрахунок індексу сталості ПІ для країн з різним рівнем сталості розвитку економіки; на другому рівні – оцінювання кореляції між обсягом чистих ПІ в пайові інструменти та індикаторами сталості економіки країни (поелементними та інтегральним – рівнем скоригованих чистих заощаджень) в країнах з різним рівнем доходу на душу населення;

1 Світовий та вітчизняний досвід фінансування сталого розвитку економіки

Розуміння важливості фінансового забезпечення СР економіки (підрозділи 1.1 та 1.2), огляд існуючих підходів до здійснення ПІ (підрозділ 1.3) та дослідження його впливу на СР економіки (підрозділ 1.4) визначає потребу у деталізації та висвітленні інвестиційних процесів різних рівнів, спрямованих на реалізацію соціальних та екологічних заходів.

Слід підкреслити, що міжнародними та національними організаціями розвинених країн світу, окремими фінансовими організаціями, організаторами торгів, компаніями реального сектору концепція СР економіки покладена в основу побудови стратегії функціонування, а її фінансове забезпечення є першочерговим питанням у досягненні стратегічних цілей.

Україна лише починає рух до імплементації концепції СР та структурної перебудови економіки на її засадах, стикаючись при цьому з рядом проблем та потребуючи звернень до кращої світової практики фінансування такого руху.

У контексті розвинутих напрямів дослідження у підрозділі 1.1 потрібно зауважити, що ряд урядових установ у різних країнах світу одним із шляхів подолання фінансової кризи 2007-2009 рр. вважає включення в пакет антикризових заходів значної «зеленої» складової, розмір якої варіюється від 33,4 % «стимулюючих» державних інвестицій в Китаї до 12 % витрат, затвердженими американським законом «Про відновлення зростання та інвестиції». Крім того короткостроковий характер фінансових операцій та прийняття надто високих ризиків нівелюються за такого підходу через реформування міжнародної фінансової системи на основі довгострокових вкладень ресурсів у інструменти та компанії, що враховують екологічну та соціальну складові.

Також у 2013 р. в ході діалогу на високому рівні з питання про фінансування розвитку, Генеральний секретар ООН Пан Гі Мун нагадав про наближення 2015 р. – терміну досягнення Цілей розвитку тисячоліття, та закликав промислово розвинені країни виконати свої обіцянки з офіційної допомоги на цілі розвитку. Вони повинні були до 2013-2015 років довести розміри офіційної допомоги в цілях розвитку до 0,7 відсотка від їхнього ВВП. Проте, поки не всі держави виконують свої зобов'язання [183].

З урахуванням зазначеного, виклад матеріалу у межах даного підрозділу згрупуємо за такими напрямками:

- розгляд досвіду фінансування СР міжнародними організаціями;
- аналіз національного досвіду фінансування СР економіки.

Серед ключових міжнародних інституцій, що опікуються питаннями фінансування СР передусім варто назвати Світовий банк у складі Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР) та Міжнародної асоціації розвитку (МАР), Міжнародну фінансову корпорацію (МФК), Багатосторонню агенцію з інвестиційних гарантій (МІГА), Конференцію Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Глобальний екологічний фонд (ГЕФ).

Детально розглянемо роль кожної з цих авторитетних міжнародних організацій у фінансуванні СР.

Група Світового банку функціонуючи у понад 100 країнах, що розвиваються, надає фінансування та/або технічні експертні знання для надання їм допомоги у боротьбі з бідністю. На даний момент Банк бере участь у більш ніж 1800 проектах практично у всіх секторах економіки і у всіх країнах, що розвиваються, шляхом їх кредитування. Світовий банк проводить кредитування двох видів. Перший вид призначено для країн, що розвиваються, з більш високим рівнем. Ці країни отримують позики МБРР, за якими їм надається більш тривалий термін погашення, ніж у комерційному банку, – 15-20 років з 3-5-річним пільговим періодом до початку строку виплати основної суми позики. Засоби запозичуються на конкретні програми

по скороченню бідності, соціального забезпечення, охорони навколишнього середовища та економічному зростанню. У докризовому 2007 р. МБРР надав позики на загальну суму 12,8 млрд. дол. США для підтримки 112 нових проектів у 34 країнах. Джерелом коштів у цьому випадку виступають кредитно-інвестиційні операції банку на світових фінансових ринках, з урахуванням високого кредитного рейтингу банку ААА.

Другий вид позик призначено для найбідніших країн і проводиться він за допомогою МАР. Кредитування по лінії МАР здійснюється головним чином через внески 40 багатих країн-членів. Ці «кредити» є фактично безвідсотковими і передбачають 10-річний пільговий період, а також строк погашення від 35 до 40 років. У 2007 фінансовому році МАР надала фінансування у розмірі 11,9 млрд. дол. США для 189 нових проектів у 64 країнах з низьким рівнем доходів. Вона є найбільшим у світі джерелом кредитування на пільгових умовах для найбідніших країн світу.

Залученню інвестицій в країни сприяють дві асоційованих установи Світового банку: Міжнародна фінансова корпорація та Багатостороннє агентство з інвестиційних гарантій. Своєю консультативною діяльністю МФК допомагає урядам у створенні умов, що стимулюють приплив внутрішніх і зовнішніх приватних заощаджень та інвестицій. МФК заохочує і мобілізує приватні інвестиції в країни, демонструючи їх рентабельність. Станом на 2007 фінансовий рік, за час свого існування з 1956 року МФК виділила більше 64 млрд. дол. США зі своїх власних коштів і організувала синдиковані кредити для 3760 компаній у 140 країнах, що розвиваються.

Відповідно до підходів, що застосовуються організаціями Світового банку та МФК, розподіл проектів на три категорії А, В та С є невід'ємною частиною процесу екологічної оцінки.

МІГА є асоційованою установою Світового банку зі страхування інвестицій. Її мета полягає у сприянні притоку приватних інвестицій на виробничі цілі в країни, що розвиваються, пропонуючи інвесторам довгострокове страхування політичних ризиків, тобто гарантії від ризику

експропріації, переказу валюти, військових дій і цивільних хвилювань, а також надаючи консультаційні послуги. За час свого існування з 1988 р. МІГА видала майже 900 гарантій за проектами в 96 країнах, що розвиваються, вартістю більше 17,4 млрд. дол. США, і посприяла у залученні прямих іноземних інвестицій на загальну суму, що в декілька разів перевищує зазначений обсяг.

Конференція Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) надає допомогу країнам, що розвиваються, і країнам з перехідною економікою в залученні прямих іноземних інвестицій і поліпшенні інвестиційного клімату з тим, щоб звести до мінімуму негативні наслідки і максимально збільшити одержувану в інтересах розвитку вигоду. ЮНКТАД також допомагає державним органам у поглибленні загального розуміння сполучених з інвестиціями політичних наслідків і у розробленні та здійсненні відповідної політики.

Заснований в 1991 році Глобальний екологічний фонд (ГЕФ) допомагає країнам, що розвиваються, фінансувати проекти, що здійснюються в інтересах охорони навколишнього середовища в усьому світі та з метою забезпечення стійких джерел засобів до існування для місцевих громад. За роки своєї діяльності Фонд виділив 6,8 млрд. дол. США у вигляді грантів і залучив понад 24 млрд. дол. в порядку спільного фінансування з боку урядів-одержувачів, міжнародних установ у сфері розвитку, приватного сектору виробництва та НУО. В даний час ГЕФ фінансує 1900 проектів у 160 країнах, що розвиваються, і країнах з перехідною економікою. Раз на чотири роки держави відновлюють свої фінансові зобов'язання з поповнення ресурсів Фонду. У 2006 році в ході четвертого поповнення ресурсів ГЕФ 32 країни зобов'язалися виділити 3,13 млрд. дол. США для фінансування проектів на період між 2006 і 2010 роками. Засоби ГЕФ служать основним джерелом фінансування цілей конвенції про біологічне різноманіття, зміну клімату та стійких органічних забруднюючих речовинах [252].

Крім розглянутих установ, які здійснюють діяльність у всьому світі, існує цілий ряд регіональних банків розвитку, які також опікуються

питаннями фінансування СР, зокрема: Європейський банк реконструкції та розвитку, Африканський банк розвитку, Міжамериканський банк розвитку, та ін. Слід зауважити, що Європейський банк реконструкції і розвитку з-поміж перерахованих банків користується репутацією найбільш екологічно відповідального, оскільки його політика базується на вимогах Світового банку.

До них належать попередня оцінка та категоризація проектів, пріоритетне кредитування «зелених ініціатив» тощо (додаток Е). Крім розгляду основних напрямів діяльності міжнародних організацій з фінансування СР доцільним є аналіз окремих регулятивних механізмів та програмних документів, на основі яких воно здійснюється.

Механізми відповідальності в секторі державного фінансування СР включають, зокрема, Інструкцію з організації діяльності Світового банку, Стандарти діяльності та політику соціальної і екологічної стійкості МФК, Рекомендації щодо загальних підходів до довкілля і кредитування експорту ОЕСР, а також аналогічні керівництва регіональних банків розвитку.

Механізми відповідальності в секторі приватного фінансування СР включають Принципи Екватора (підписані більш ніж 60 провідними банками світу і охоплюють більше 71 % від загального обсягу проектного фінансування в країнах із швидкозростаючою економікою в 2007 р.), Принципи відповідальних інвестицій ООН (підписані більш ніж 510 фінансовими організаціями, які у сукупності управляють активами загальною вартістю понад 18 млрд. дол. США), Фінансова ініціатива Програми ООН з навколишнього середовища (об'єднує більше 170 учасників), Принципи CERES – Коаліції за екологічно відповідальну економіку (прийняли понад 50 організацій, що входять до списку Fortune 500) і ряд інших стандартів [263].

Порівняльна характеристика основних з них наведена у табл. 2.1.

Таблиця 2.1 – Міжнародні механізми та програмні документи, що регламентують інвестиції у СР [263]

Механізм/документ	Суб'єкти добровільних зобов'язань	Сфера застосування	Наявність показників і вимог технічного характеру	Підхід до моніторингу виконання вимог, наявність механізму незалежної оцінки	Наявність органу, що спеціалізується на корпоративній соціальній відповідальності
Загальні підходи ОЕСР	Агенції з кредитування експорту (АКЕ)	Офіційні кредити для підтримання експорту зі строком погашення понад 2 роки	Стандарти Світового банку чи стандарти регіональних банків розвитку	Від агенцій вимагається щорічна звітність за проектами категорій А та В, а також за результатами виконання рекомендацій	Група кредитування експорту ОЕСР
Принципи Екватора	Банки, що надають проектне фінансування	Будь-які кредити, вартістю 10 млн. дол. США і вище	Стандарти діяльності, Керівництво з Охорони навколишнього середовища, здоров'я і праці МФК	Банки повинні звітувати про досягнутий прогрес у застосуванні принципів, необхідне залучення експерта для оцінки проектів категорії А	Наглядний комітет
ФІ ЮНЕП	Фінансові організації	Увесь спектр діяльності організації	Відсутні – участь у ФІ ЮНЕП є заявою про наміри на рівні загальної політики	Зобов'язання носять загальний характер, вимагається щорічна звітність про виконання політики СР	Наглядний комітет з числа учасників ЮНЕП
ПВІ ООН	Інституціональні інвестори, управляючі компанії, пенсійні фонди тощо	Увесь спектр діяльності організації	Відсутні – участь у ПВІ ООН є заявою про наміри на рівні загальної політики	Учасники беруть участь у щорічному опитуванні, повідомляючи про результати, які досягнуті у процесі реалізації принципів	Рада у складі 13 осіб
Глобальний договір ООН	Будь-які компанії	Увесь спектр діяльності організації	Відсутні – Глобальний договір заснований на 10 принципах загального характеру, спрямованих на розвиток корпоративного управління	Учасники публікують щорічну звітність (наприклад, звіти у сфері СР)	Рада Глобального договору під головуванням Генерального секретаря ООН
Принципи CERES	Будь-які компанії	Увесь спектр діяльності організації	Відсутні – Принципи CERES направлені на розвиток корпоративного управління	Щорічні звіти учасників	Склад директорів CERES

Оскільки прозорість і звітність щодо стійких підходів до фінансування є найважливішим компонентом будь-якої системи принципів або рекомендацій, діяльність Глобальної ініціативи зі звітності (Global Reporting Initiative, GRI) може розглядатися як важливий внесок у стандартизацію звітності бізнесу з екологічних, соціальних і економічних аспектів СР. Поширення та прийняття вказаних механізмів та програмних документів в окремих країнах світу (табл. 2.2) засвідчує їх пріоритетність у процесах регламентації фінансування СР економіки.

Таблиця 2.2 – Поширення добровільних механізмів регламентації фінансування СР у деяких країнах (станом на 2009 р.)

Країна	Організації, що прийняли Принципи Екватора	Учасники ФІ ЮНЕП	Організації, що прийняли ПВІ ООН	Інвестори - учасники CERES
Країни – члени ОЕСР				
Канада	7	12	23	5
Чехія	–	–	–	–
Франція	3	7	35	–
Німеччина	4	15	7	
Угорщина	–	–	–	–
Італія	2	3	5	–
Японія	3	18	13	2
Південна Корея	–	8	12	–
Мексика	–	1	1	–
Нідерланди	6	8	35	5
Польща	–	–	–	–
Іспанія	4	4	10	1
Туреччина	–	1	–	–
Великобританія	6	15	72	12
США	5	13	92	9
Країни – кандидати на членство в ОЕСР				
Бразилія	6	3	30	2
Китай	1	4	3 (Гонконг)	–
Індія	–	2	1	–
Росія	–	–	–	–
ПАР	3	3	23	–

Джерело: складено за [263, 233, 234, 232, 231].

Поряд з ініціативами наднаціональних організацій та добровільних об'єднань фінансових посередників щодо фінансування СР слід відзначити

превалюючи на сьогодні тенденцію до поширення соціально-відповідальних механізмів інвестування на світових фінансових ринках.

Так, за даними авторитетної міжнародної аудиторської компанії KPMG, від 30 до 40 % найбільших світових інституційних інвесторів і керуючих активами формально враховують дії керівництва компаній – об'єктів інвестування, які стосуються соціальної відповідальності, ініціатив у галузі охорони навколишнього середовища та практики корпоративного управління (так званих ESG-факторів), і відповідні показники компаній, акції яких входять у їх портфель [101].

Крім того, дослідження різноманітних інвестиційних банків свідчать про те, що більшість клієнтів очікують розвитку практик «відповідальних інвестицій», що передбачає формування портфелів цінних паперів з фінансових інструментів компаній, що демонструють прихильність принципам СР. Компанії з управління активами (КУА) та інституційні і індивідуальні інвестори все частіше роблять свій вибір на користь відповідальних компаній, в діяльності яких враховуються основні принципи сталого розвитку.

Місцем, де зустрічаються попит і пропозиція на інвестиційні ресурси, спрямовані на потреби СР є організатори торгів – біржові майданчики.

На тлі зростання популярності «зелених інвестицій» в різних країнах створюються екологічні біржі. Тільки в Китаї з 2010 року було створено 3 екологічні біржі, які є інтегрованими торговельними майданчиками для торгівлі екологічними фінансовими інструментами. Послуги подібних екологічних бірж включають торгівлю акціями компаній, правами власності та інтелектуальної власності у сфері екології, енергетики, а також оформлення угод за проектами у рамках Механізмів чистого розвитку, які передбачають торгівлю сертифікатами на скорочення викидів CO₂.

Також, розроблені біржові індекси в галузі інвестування СР, які впливають на фінансові показники компаній. Найбільш знаними біржовими індексами в області СР є група індексів Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI), динаміка одного з них DJSI World наведена на рис. 2.1. Зазначимо, що вона тісно корелює з

процесами у світовій економіці та може бути використана для прогнозування і аналізу тенденцій у сфері фінансування СР.

Включення компанії в DJSI залежить від результатів її діяльності в області СР. Також існують рейтинги кредитних агентств та спеціалізованих досліджень консалтингових компаній, що допомагають інвесторам проводити бенчмаркінг діяльності компаній у галузі СР з метою прийняття рішення про здійснення інвестицій [101].

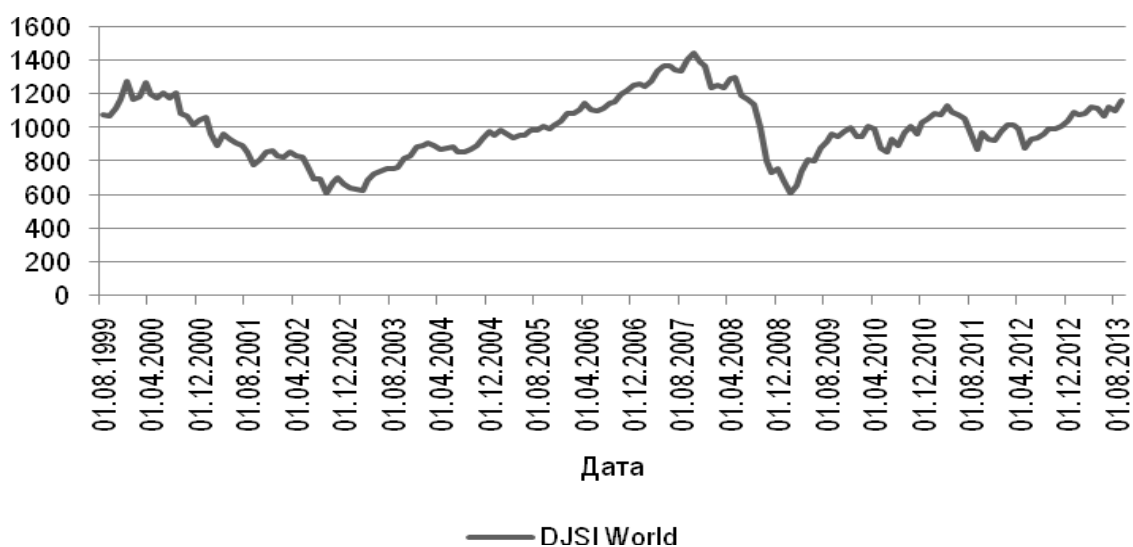


Рисунок 2.1 – Динаміка DJSI World з 31.08.1999 до 30.09.2013 р., за даними [16].

Наступним напрямом аналізу у роботі є розгляд національного досвіду фінансування СР економіки. Пропонуємо зробити це крізь призму світових рейтингів СР.

Так, за індексом розвитку людського потенціалу Програми розвитку ООН, що є комплексним порівняльним показником очікуваної тривалості життя, грамотності, освіти та рівня життя серед 185 країн світу Україна у 2012 році посіла 78 місце, опустившись у порівнянні з 2011 р. на 2 пункти [31].

Альтернативним індексом є також індекс процвітання країн світу інституту Legatum, що порівнює країни світу з позиції її добробуту. Так, у 2012 р. з 142 країн Україна мала лише 71 місце; Росія – 66, Німеччина – 14 [127].

Подібні значення можемо спостерігати за індексом СР, який було розроблено Інститутом прикладного системного аналізу Національної академії наук України і Міністерства освіти і науки України. Україна у 2013 р. знаходиться на 74 місці з-поміж 112 країн [221].

За індексом екологічної сталості, що розраховується Центром екологічного законодавства та політики Єльського Університету та визначає успіх країн у зниженні впливу забруднення довкілля внаслідок економічної діяльності на здоров'я людей та природні екосистеми, у 2012 р. Україна зайняла в рейтингу 102 місце серед 132 країн. За рівнем прогресу у зменшенні впливу на довкілля протягом 2000-2010 років Україна посіла 82 місце [18].

Як бачимо, наведені показники свідчать не на користь екологічної та соціальної складової СР України.

Більше того, про незадовільні позиції України у контексті її СР свідчать також інші економічні та соціальні рейтинги, зокрема рейтинг Світового економічного форуму за індексом глобальної конкурентоспроможності, рейтинг за індексом економічної свободи та індексом сприйняття корупції (табл. 2.3). Ці індекси є інтегральними показниками, що формуються незалежними фундаціями на підставі аналізу різних факторів, не тільки економічного, але й соціального характеру.

До прикладу, проаналізуємо методику формування індексу глобальної конкурентоспроможності, який, щонайважливіше, з 2011 року почав розраховуватися з поправкою на досягнення країни у сфері СР економіки.

Таблиця 2.3 – Місце України у рейтингах СР

Індекс	Розробник	Рік					
		2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	2	3	4	5	6	7	8
Індекс глобальної конкурентоспроможності	World Economic Forum	72 з 134	82 з 133	89 з 139	82 з з 142	73 з 152	84 з 152
Індекс економічної свободи	The Wall Street Journal	133 з 157	152 з 183	162 з 183	164 з 183	163 з 179	161 з 185

Продовження таблиці 2.3

1	2	3	4	5	6	7	8
	and The Heritage Foundation						
Індекс сприйняття корупції	Transparency International	134 з 180	146 з 180	134 з 178	152 з 182	152 р 183	143 з 176

Джерело : складено автором за матеріалами фондаций [12, 69]

За визначенням фахівців форуму, зазначений індекс спрямований на «оцінку набору інституцій, політик і факторів, які дозволяють нації залишатися продуктивною в більш довгостроковій перспективі при забезпеченні соціальної та екологічної стійкості».

Основна його ідея полягає у визначенні наскільки стійким є рівень продуктивності економіки по відношенню до охорони навколишнього середовища і соціальної стійкості [23].

У звіті про Глобальну конкурентоспроможність експерти фонду відзначають, що незважаючи на деякий прогрес у минулі роки, у цьому звітному періоді Україна погіршила свої позиції і опинилася на 84 місці.

Ключові проблеми пов'язані з необхідністю перебудови інституційної інфраструктури, поліпшення доступу до фінансування економіки, зростання прозорості та конкурентоспроможності товарів та ринків (рис. 2.2).

Окремим показником Світового економічного форуму, що свідчить про здатність фінансової системи країни забезпечувати достатньою кількістю фінансових ресурсів її економіку, є індекс фінансового розвитку.

На жаль, позиції України і за цим рейтингом є невтішними. Слід зауважити, що з 62 країн світу Україна у 2012 році займає 59 місце, погіршивши свій показник на 5 пунктів у порівнянні з 2011 р. [23].

Передусім, експерти вказують на низький рівень фінансової стабільності в Україні, недосконале інституційне та бізнес-середовище, недостатній розвиток фінансового посередництва та ринкових інститутів.

За індексами економічної свободи та сприйняття корупції за аналізований період 2008-2013 Україна традиційно посідає найгірші місця.

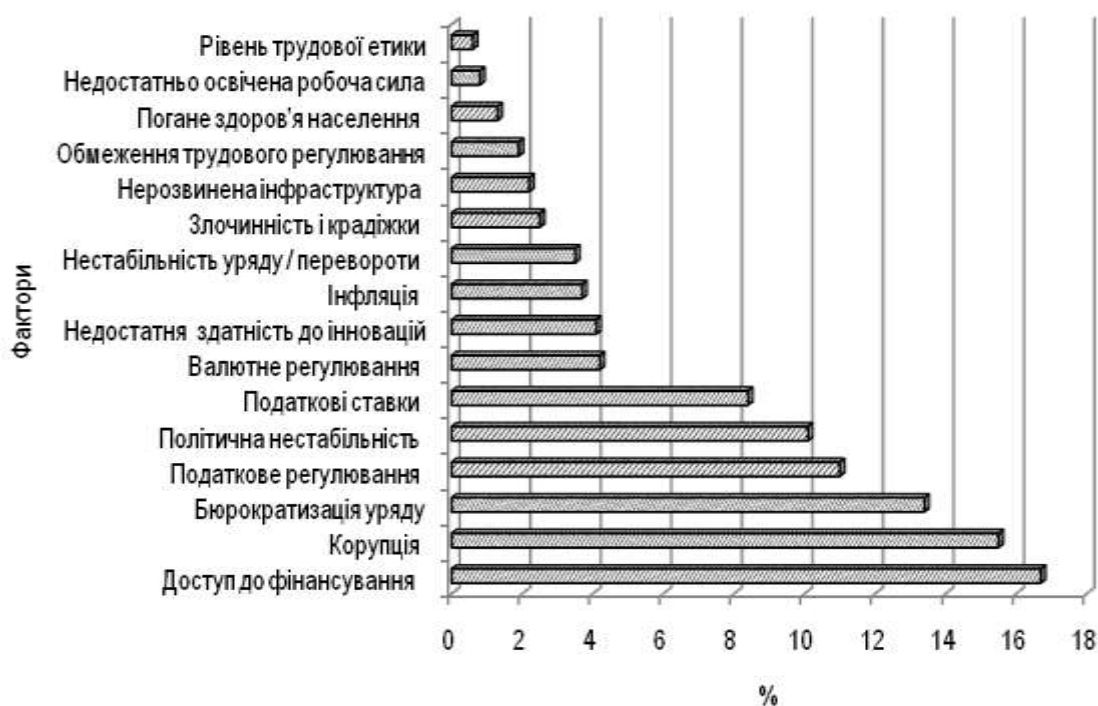


Рисунок 2.2 – Вагомість факторів, що визначають конкурентоспроможність України, за даними [69]

Зважаючи на таку негативну ситуацію за всіма трьома складовими СР економіки слід окреслити основні проблеми та перспективні напрями їх вирішення. У їх переліку, на нашу думку, варто назвати дві основні:

– відсутність системного, єдиного підходу до формування Концепції, а відтак і Стратегії СР економіки. Україна не є активним учасником міжнародних стратегій та програм забезпечення СР, більшість з ініціатив розглянутих міжнародних організацій не впроваджено;

– відсутність достатніх фінансових ресурсів для фінансування СР економіки. Перебуваючи у стані глибокої системної та структурної кризи, в економіці України відсутні потрібні для інвестування у СР фінансові ресурси.

Саме відсутність системного бачення та стратегії руху України до СР економіки, що втілюється у відсутності організаційних важелів, соціальних та політичних інструментів, і, що найголовніше, – фінансового забезпечення, перешкоджають виходу української економіки із затяжної економічної кризи.

Серед проблем, які потребують нагального вирішення під час переходу до концепції СР економіки України окреслимо наступні:

- морально та технічно застарілі способи виробництва продукції, низька енергоефективність економіки України, її екстенсивний тип економічного розвитку та структурні дисбаланси;

- стан природного капіталу України близький до екологічної катастрофи; не сформована суспільна свідомість та менталітет щодо проблем СР, цінності людського капіталу та його саморозвитку;

- відсутнє розуміння бізнесу щодо необхідності впровадження механізмів корпоративної соціальної відповідальності та розкриття інформації у звітності щодо неї. У 2013 р. за даними ООН в Україні нараховується лише 40 компаній, які подають відповідну звітність.

Орієнтиром у формуванні економічної політики СР та вирішенні окреслених проблем для України виступає Європейський Союз, виходячи з її інтеграційних намірів.

Ключовим документом ЄС у сфері СР є одноіменна Стратегія, прийнята у 2001 р. на саміті в Готтенбурзі, яка зосереджується на наступних пріоритетах: формування відкритої та конкурентоспроможної економіки, зниження викидів CO₂, стале управління природними ресурсами, забезпечення суспільства безпечними продуктами харчування та споживання, ядерна безпека, розвиток системи безпечних технічних стандартів у будівництві та запобігання надзвичайним подіям та катастрофам [173].

Формування відкритої та конкурентоспроможної економіки недаремно є першою із домінант. У ході подолання світової фінансової кризи економічні та соціальні аспекти СР, засновані на підвищенні прозорості, стабільності функціонування та захисті споживачів, фінансові ринки стали ключовими напрямками європейської політики.

Що стосується екологічної складової, то у контексті підписання угоди про асоціацію з ЄС та подальшого вступу України до співтовариства, ми маємо імплементувати понад 200 Директив ЄС тільки у сфері екологічної політики.

За оцінкою Комісії ЄС (1998 р.), перехід до європейських стандартів лише в сфері екологічної політики вимагатиме від 10 країн ЦСЄ до 2010 року значних витрат – близько 120 млрд. євро, що відповідає в середньому 2,5 % ВВП щорічно.

Оцінки вартості виконання вимог ЄС, зроблені кількома країнам ЦСЄ, так само свідчать про значний масштаб необхідних коштів. Згідно даних міністерства з питань довкілля Польщі, наприклад, «виконання базових директив ЄС щодо чистоти води, повітря та ґрунтів» до 2010 року коштуватиме від 33 млрд. дол. до 44 млрд. дол. [106].

Слід зауважити, що у діючому Плані дій Україна – ЄС, ухваленому Комісією ЄС, СР зазначається як важлива довгострокова мета.

Сприяння сталому розвитку винесено в окремий пункт Плану, в якому зазначається необхідність подальших заходів щодо:

- створення адміністративних структур і процедур для забезпечення стратегічного планування СР та узгодженості дій між відповідними задіяними сторонами;
- розробки та прийняття державної стратегії СР та забезпечення її імплементації;
- включення питань захисту навколишнього середовища до політики у інших сферах, зокрема у галузі промисловості, енергетики, транспорту, регіонального розвитку та сільського господарства [193].

Аналізуючи проблеми СР України відзначимо, що з урахуванням розглянутих програмних документів та кращих світових ініціатив з фінансування СР, шляхами подолання окреслених проблем можемо назвати такі:

- перехід до концепції нової економіки СР, заснованій на збалансованому розвитку економічної, екологічної та соціальної складових, інтегрованого управління природним, соціальним, виробничим та фінансовим капіталом;
- створення належного організаційного, адміністративного, інституціонального, інформаційного і фінансового забезпечення реалізації стратегії СР економіки України;

– формування фінансового механізму інвестування в сталий економічний розвиток як дієвого інструменту його фінансування в цілому і забезпечення стійкості фінансової системи України зокрема;

– забезпечення умов відтворення усіх видів капіталу шляхом інвестування через національний банк розвитку, використовуючи механізми Кіотського протоколу, Принципів відповідальних інвестицій ООН, пільгові кредити та гранти міжнародних організацій, та ін. інструментів фінансового забезпечення СР.

2 Відповідальне портфельне інвестування як ключовий інструмент реалізації концепції сталого розвитку економіки

З поширенням концепції СР як панівної ідеології всебічного розвитку людства та просування концепції соціальної відповідальності бізнесу актуалізується роль новітніх механізмів їх фінансування. Інвестування зі збереженням традиційної орієнтації на отримання доходів, але з одночасним урахуванням нефінансових факторів, зокрема соціальних, етичних та екологічних приходить на зміну традиційній парадигмі фінансового забезпечення потреб бізнесу у фінансових ресурсах.

Заразом, глобальна фінансова криза зумовила необхідність перегляду фінансовими інститутами ведення ними своєї діяльності з позиції альтернативних напрямів підвищення капіталізації з огляду на пріоритети концепції СР.

Серед прогресивних інструментів інвестування, зокрема портфельного, у цьому контексті виступають різноманітні види соціальних, соціально-відповідальних, «зелених», етичних інвестицій, які можна об'єднати під загальними терміном «відповідальні інвестиції».

На противагу традиційній думці, що соціальна та екологічні сфери є збитковими, ВПІ є не лише високорентабельним, але й системно значимим. В умовах переходу від традиційної парадигми ведення бізнесу до поширення механізмів корпоративної соціальної відповідальності підприємців перед суспільством, відповідальне інвестування як окрема ніша на ринку інвестиційних ресурсів слугує для потреб тих суб'єктів ринку, які мають намір їх розмістити виходячи з етичних, соціальних чи екологічних параметрів.

Як зазначається у доповіді Програми екологізації ринків та інвестицій Всесвітнього фонду дикої природи, відповідальне фінансування (responsible finance) у широкому сенсі передбачає врахування фінансовими інститутами екологічних та соціальних ризиків, пов'язаних з клієнтами та профінансованими проектами, а також створення адекватних систем управління такими ризиками. У вузькому розумінні це поняття застосовують до тих фінансових інститутів, що

спеціалізуються на фінансуванні соціально та екологічно значущих проєктів [263].

Слід зауважити, що на разі ведеться активний пошук термінології у сфері фінансування СР, направлений на інтеграцію традиційного та відповідального інвестування.

Зважаючи на це, поняття «інвестування у сталий розвиток», «відповідальне інвестування» потребують детального структурного та семантичного аналізу. У різних наукових джерелах, незважаючи на не розробленість цього питання, наводяться відмінні погляди щодо нього.

У міжнародній практиці з поняттям відповідальне інвестування (responsible investing) асоціюють поняття «відповідальне та стале інвестування» (responsible and sustainable investing), «інвестування у СР» (sustainable investing), «інвестування впливу» (impact investing), тематичне інвестування у СР (sustainable themed investment), інвестування, засноване на місії (mission-based investing), інвестування за подвійним/потрійним підсумком (double/triple bottom line investing) та ін.

Одночасно, у національній практиці на позначення одного і того ж явища використовуються поняття «соціально-відповідальний бізнес», «соціально-відповідальне інвестування», «соціальне інвестування», що мають різне за широтою змістовне наповнення (додаток Ж).

Прокоментуємо деякі підходи науковців. Погоджуючись в цілому з концептуальними визначеннями соціально-відповідального бізнесу, наведеними у програмних документах, на нашу думку, досить розпливчасте трактування та розмежування соціальних та соціально-відповідальних інвестицій надає Тарханова Н. О., зазначаючи, що «Різниця між поняттями соціальної відповідальності та соціального інвестування полягає у тому, що система соціальної відповідальності виходить, насамперед, з морально-етичних критеріїв оцінки, які полягають в тому, що бізнес апріорі повинен компенсувати витрати суспільного розвитку, у той час як в основі поняття соціального інвестування лежать принципи економічної та фінансової доцільності розвитку бізнес-

структур. Таким чином, фактично можна говорити про два аспекти одного й того ж явища [244].

Насправді у цьому випадку мова йде про співвідношення понять як часткового та загального. Так, з урахуванням підходу щодо структуризації відповідального інвестування (С. В. Андрос та Т. В. Романьок) його можна представити трьома ключовими напрямками: соціальним (дотримання прав людини, заборона експлуатації дитячої праці, корпоративне управління, безпека населення); етичним (відмова від співпраці з компаніями, що виробляють, реалізують та розповсюджують тютюн, алкоголь, зброю, порнографічну продукцію, азартні ігри); екологічним (збереження поновлюваних джерел енергії, охорона і збереження природних ресурсів, безпека навколишнього середовища, зміна клімату) [81]. Звідси випливає, що соціальне інвестування є частковим випадком соціально-відповідального інвестування загалом.

З цієї ж позиції не можемо погодитися з думкою С. З. Мошенського, який ототожнює соціально-відповідальне інвестування з етичним інвестуванням: «потрібно зауважити, що соціальне інвестування має суто економічні мотиви (підвищення ефективності підприємства-інвестора через покращення умов для персоналу) і цим принципово відрізняється від соціально-відповідального інвестування, яке має не економічну, а етичну природу, а його мотиви пов'язані із системою цінностей і переконаннями інвесторів» [177].

Поряд з соціальним інвестуванням, етичне та екологічне є невід'ємними складовими соціально-відповідального інвестування, як проміжна ланка між традиційним інвестуванням та відповідальним інвестуванням. З урахуванням підходів Б. Бауе та А. Ю. Замлелого представимо узагальнений структурно-порівняльний підхід до формування сутності поняття «відповідальне інвестування» на рис. 2.3.

Як бачимо, відповідальне інвестування, вирізняється інтегральним, дуалістичним характером, синтезуючи ознаки традиційного та соціально-відповідального інвестування.

При цьому концепція СР, як і концепція інвестування взагалі мають спільні орієнтири. Основна мета СР людства – задоволення потреб як нинішніх, так і майбутніх поколінь.

І інвестування є нічим іншим як формою відкладеного споживання, коли доступний сьогодні капітал використовується як фінансове забезпечення у майбутньому.

Проте, існуючі на сьогодні інвестиційні стратегії досить часто не враховують соціальні, етичні та екологічні наслідки розміщення інвестицій, цим самим вони суперечать ідеї «відкладеної вигоди», бо направлені на руйнування майбутнього.

Завдання відповідального інвестування – забезпечувати поєднання традиційних фінансових орієнтирів (максимізації прибутковості, мінімізації ризиків), а також соціальних, екологічних та управлінських критеріїв, сприяючи підтримці соціальної справедливості та балансу в навколишньому середовищі з одночасним досягненням фінансових цілей.

Відповідальне інвестування має значну сферу охоплення фінансових процесів, оперуючи різноманітними інструментами і охоплюючи такі сектори як:

- власне соціально-відповідальне інвестування;
- проектне фінансування;
- приватні прямі інвестиції і венчурний капітал;
- мікрофінансування.

Детальна характеристика інструментів відповідального портфельного інвестування наведена в таблиці 2.4.

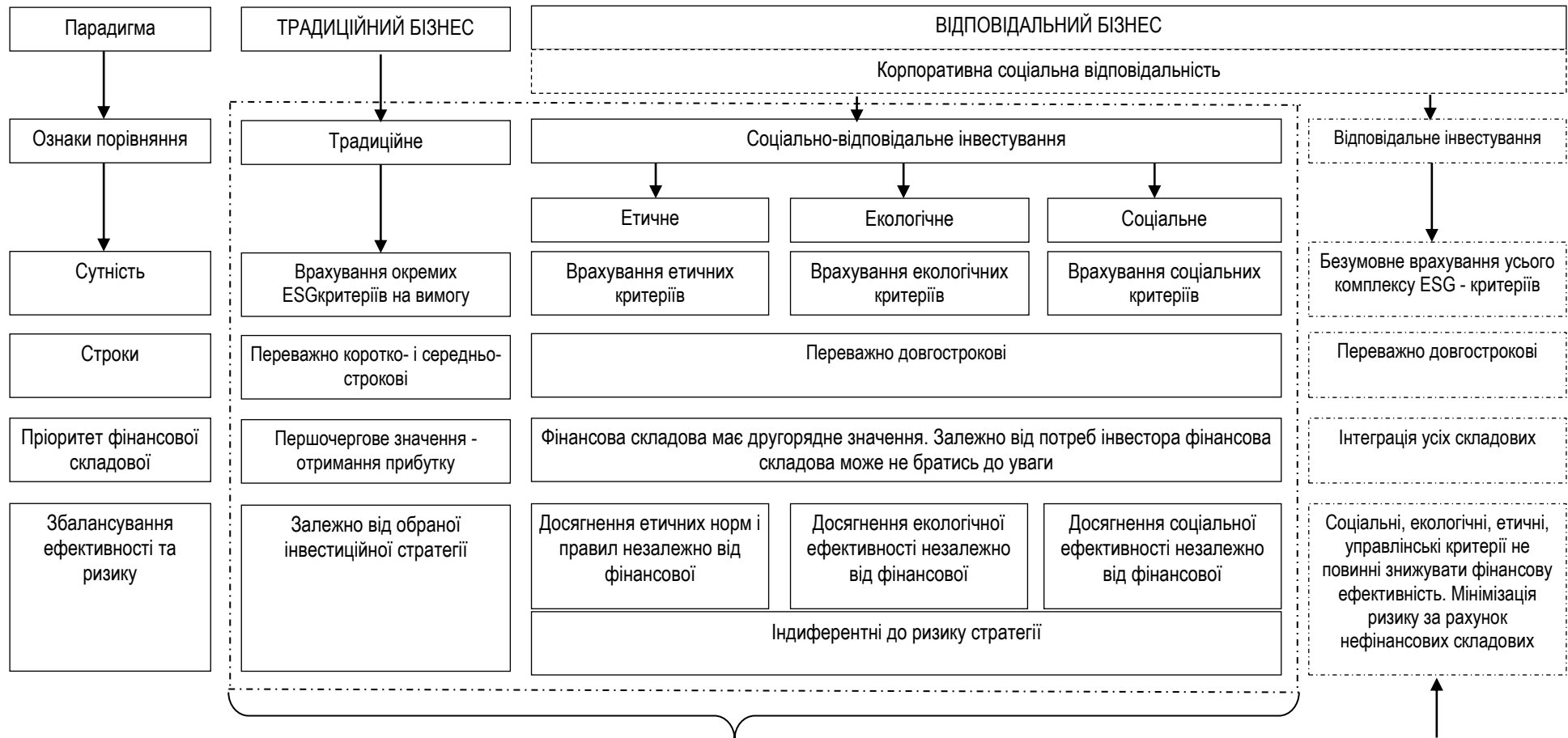


Рисунок 2.3 – Структурно-порівняльний підхід до дослідження відповідального інвестування

Джерело: розроблено автором

Таблиця 2.4 – Сфера застосування та окремі інструменти відповідального інвестування

Сектор	Опис	Внесок у СР
Власне соціально-відповідальні інвестиції	Ціннісний підхід до оцінки інвестиційних можливостей, захисту інтересів акціонерів, про-громадського інвестування	Велика частка інвестицій зосереджується на екологічній і соціальній стійкості, проте, окремі з них орієнтовані на цінності, що не мають відношення до СР
Проектне фінансування	Фінансування великих об'єктів або проектів, таких як будівництво гребель або розробка родовищ	Більше 85 % обсягів проектного фінансування потрапляє під дію «Принципів Екватора», які передбачають дотримання вимог соціальної та екологічної стійкості
Приватні прямі інвестиції і венчурний капітал	Спекулятивне фінансування перспективних інноваційних стартап-компаній	Найбільша увага приділяється альтернативній енергетиці та екологічно чистому виробництву
Мікрофінансування	Надання мінімальних позик (близько 50 дол. США) дрібним підприємцям і ремісникам для розвитку ринків збуту вироблених ними товарів і послуг	В основному орієнтоване на створення джерел доходу і боротьбу з бідністю

Джерело : [4]

Зважаючи на доволі широку сферу використання інвестицій у СР (прямі інвестиції та венчурний капітал орієнтовані на сферу «зелених» екологічних проектів; здійснення мікрофінансування націлене на соціальну підтримку) та зосереджуючись на предметі нашого дослідження доцільним є окреслення терміну «відповідальне портфельне інвестування».

В той же час, на наше глибоке переконання, не є доцільним штучне розмежування окремих видів ВПІ, оскільки, кожен з аналізованих видів охоплює одну зі складових цілісної концепції ESG – (environmental, social and corporate governance – ESG) – екологічних, соціальних критеріїв та критеріїв корпоративного управління.

Екологічні, соціальні критерії та критерії корпоративного управління втілюють у собі три ключові сфери, три виміри СР, які є основою ведення відповідального бізнесу та його фінансування (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Пояснення сутності окремих складових концепції ESG

Критерій	Діяльність	Потенційний вплив на фінансову (інвестиційну) діяльність
1	2	3

Продовження таблиці 2.5

1	2	3	
Екологічний	Ресурсний менеджмент	<ul style="list-style-type: none"> – дозволяє уникати чи мінімізувати екологічні зобов'язання; – зменшення витрат/збільшення прибутковості за рахунок енергетичної складової; – зниження регуляторних, нормативних та репутаційних ризиків; – індикатор ефективності управління компанією 	
	Запобігання забрудненню навколишнього середовища		
	Зменшення викидів і впливу на клімат		
	Екологічна звітність і розкриття інформації		
Соціальний	Робоче місце та розвиток людського капіталу: <ul style="list-style-type: none"> – здоров'я та безпека – трудові відносини – права людини 	<ul style="list-style-type: none"> – зростання продуктивності і етичності бізнесу; – зниження плинності кадрів і прогулів; – відкритість для нових ідей та інновацій; – зменшення ймовірності судових розглядів і репутаційних ризиків 	
	Цілісність продукту: <ul style="list-style-type: none"> – якість продукції – виникнення та поширення новітніх технологій 		<ul style="list-style-type: none"> – створення лояльності до бренду – збільшення обсягів продажу на основі безпечних і екологічно чистих продуктів і передового досвіду – зменшення ймовірності судових і репутаційних ризиків
	Відносини з громадськістю: <ul style="list-style-type: none"> – відповідальне кредитування – корпоративна філантропія 		
Корпоративне управління	Компенсації управлінському персоналу	<ul style="list-style-type: none"> – поєднання інтересів власників акцій і управління – уникнення негативних фінансових сюрпризів – зменшення репутаційних ризиків 	
	Підзвітність ради правління		
	Права акціонерів		
	Звітність і розкриття інформації		

Джерело : [100]

Слід зауважити, що за даними KPMG близько 40 % найбільших світових інституційних інвесторів та компаній з управління активами враховують ESG-критерії у ході прийняття рішень щодо включення акцій окремих компаній у свій портфель. При цьому екологічні, соціальні та корпоративні критерії безпосередньо мають вплив на ринкову вартість лістингових компаній. Заразом, варто зауважити, що вказану концепцію можна доповнити також етичними критеріями та розширити систему критеріїв (ethical, environmental – E, social – S, and governance – G).

З урахуванням особливостей традиційного портфельного інвестування та відмінностей від прямого інвестування, розглянутих у підрозділі 1.3, дослідженої

семантики поняття «відповідальне інвестування», розвинутого структурно-порівняльного підходу до його формування, а також сучасної триєдиної концепції ESG-критеріїв, запропонуємо авторське визначення поняття «відповідальне портфельне інвестування» на основі його дуалістичної природи.

Відповідальне портфельне інвестування – це процес розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів інвесторами (індивідуальними та інституційними) у диверсифіковану сукупність об'єктів інвестування (інструменти грошового ринку, інструменти з фіксованою дохідністю, інструменти капіталу) з метою отримання інвестиційного доходу за мінімізації рівня ризику та одночасним і неодмінним врахуванням соціальних, екологічних, управлінських та етичних критеріїв у процесі прийняття інвестиційних рішень.

Зазначене визначення пояснює дуалістичну сутність портфельних інвестицій, орієнтованих насамперед на отримання доходу з одного боку та з позиції концепції СР в бізнесі через врахування ESG-критеріїв з іншого боку. Слід зауважити, що окреслюючи в цьому визначенні основні об'єкти інвестування ми виходили саме з практики їх селекції з позиції фінансування СР, а тому серед перелічених інструментів (інструменти грошового ринку (депозити, депозитні сертифікати), інструменти з фіксованою дохідністю (облігації та інші короткострокові та довгострокові інструменти, що характеризуються фіксованою дохідністю, емітовані державою, муніципальними органами, приватними компаніями та некомерційними організаціями), інструменти капіталу (акції публічних компаній)) відсутні такі традиційні інструменти ПІ як похідні фінансові інструменти виходячи з їх спекулятивної направленості та високої ризикованості, що суперечать цілям СР. Детальну характеристику концептуальних засад ВПІ з диференціацією за вказаними об'єктами приведемо у підрозділі 2.3. Обґрунтовуючи заключну частину запропонованого визначення, у якій наголошується на необхідності врахування етичних, екологічних, соціальних, управлінських – ESG-критеріїв як основи здійснення ВПІ з врахуванням кращої світової практики запропонуємо їх класифікацію залежно від мети та

превалюючого типу критеріїв, що враховуються при такому інвестуванні (рис. 2.4).

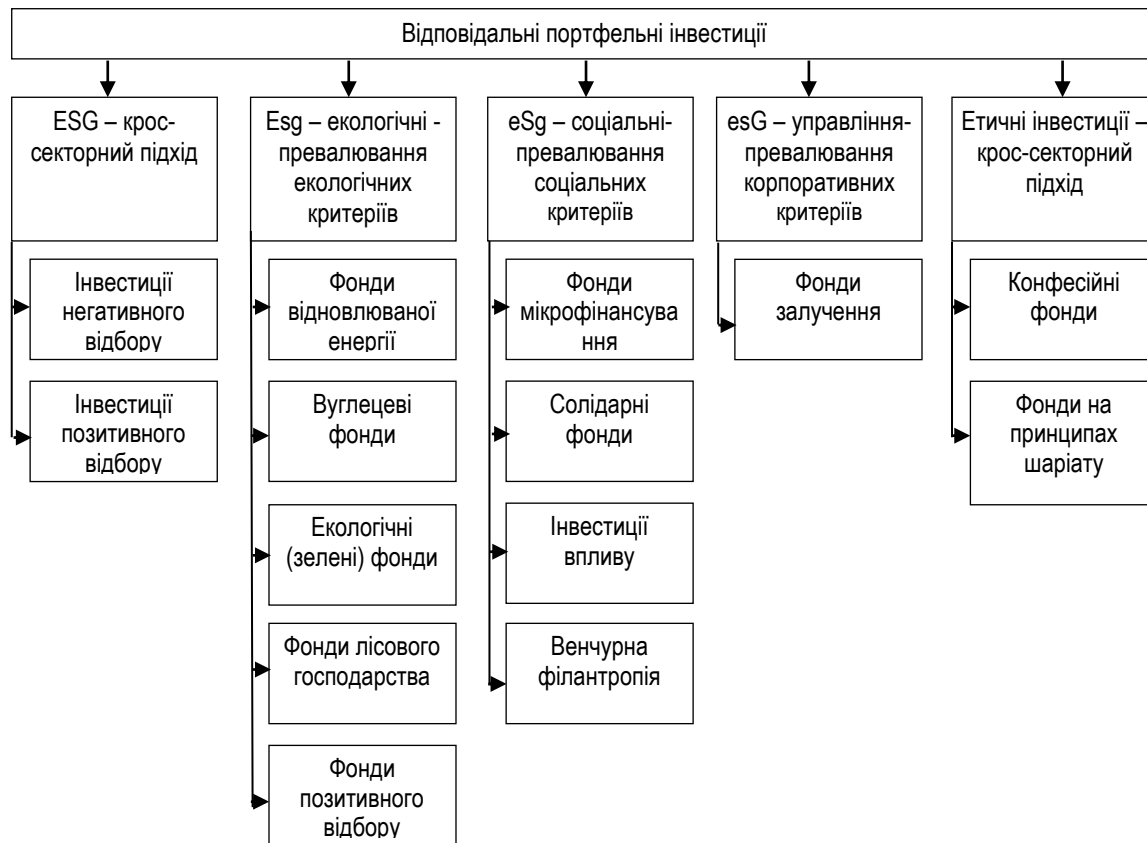


Рисунок 2.4 – Класифікація ВПІ за їх метою та основними критеріями відбору

Джерело: доповнено автором за [20]

Таким чином, ВПІ суттєво відрізняється від традиційного та соціально-відповідального інвестування за цілим рядом критеріїв: 1) врахування соціальних, екологічних, етичних та управлінських ініціатив компанії при інвестуванні в її фінансові інструменти; 2) відсутність спекулятивного мотиву при інвестуванні; 3) пріоритетність критерію фінансової доцільності при прийнятті інвестиційних рішень; 4) специфічні типи ризиків, що враховуються інвестором; 5) трактування змісту відкладеної вигоди з позиції наслідків розміщення інвестицій. Так, зокрема, при традиційному інвестуванні, на відміну від інших двох типів, ESG-критерії мають бути враховані при прийнятті інвестиційних рішень лише в окремих випадках (при специфічних вимогах регулятора). Серед об'єктів ВПІ відсутні такі традиційні інструменти ПІ як похідні фінансові інструменти, виходячи з їх

спекулятивної спрямованості, що суперечить фундаментальним положенням концепції СР. Пріоритетом при традиційному інвестуванні є отримання прибутку, при соціально-відповідальному – досягнення соціальної та екологічної ефективності, а при ВПІ врахування ESG-критеріїв є обов'язковим, але не повинно знижувати рентабельність інвестиційних операцій. ВПІ є формою відкладеного споживання (доступний сьогодні капітал використовується як фінансове забезпечення у майбутньому), але, на відміну від традиційного інвестування, відкладена вигода трактується з позиції не тільки економічних, а нефінансових наслідків розміщення інвестицій. Відмінність соціально-відповідального інвестування від ВПІ полягає в тому, що перше здійснюється не з позиції фінансової доцільності, а з інших міркувань, пов'язаних із системою цінностей інвестора, впливом на імідж компанії тощо, тоді як друге зорієнтоване перш за все на забезпечення традиційних фінансових орієнтирів (максимізації прибутковості, мінімізації фінансових ризиків), але з урахуванням екологічних, соціальних та етичних ризиків, пов'язаних з клієнтами або профінансованими проектами, та ефективного управління цими ризиками.

Слід зауважити, що ВПІ диференціюються за ступенем врахування усього спектру ESG-критеріїв чи окремого з них, однак на відміну від окремо взятих традиційних чи соціальних інвестицій поєднують як фінансову, так і превалюючі нефінансові складові. Зокрема, етичні мотиви були основою їх здійснення на етапі зародження.

В історичному ракурсі саме ВПІ виникло одним з перших. Відправною точкою розвитку соціально відповідальних інвестицій прийнято вважати створення в США в 1971 р. першого етичного фонду PAX World Fund, який не здійснював інвестиції в компанії з виробництва зброї або компанії, які отримують доходи за рахунок В'єтнамської війни. У 80-90-ті роки ХХ століття з'явилася велика кількість етичних фондів (Friends Provident Stewardship Fund, Jupiter Ecology Fund і т.д.), поступово формувалися спеціалізовані інформаційно-аналітичні агенції та некомерційні організації з розвитку і дослідженню ринку відповідального інвестування (наприклад, EuroSIF в ЄС, Associate for Sustainable

and Responsible Investment в Азії, Responsible Investment Association of Australasia в Австралії, EMDP для країн, що розвиваються).

Зростання значення інституційних інвесторів, зокрема недержавних пенсійних фондів посилилось у цей час і після публікації книги Д. Рифкіна й Р. Барбера [54]. Відтоді пенсійні фонди як найбільші портфельні інвестори є активними учасниками ВПІ (вимог соціальної відповідальності дотримуються 59 % британських пенсійних фондів і 75 % швейцарських) [177]. У 2000 р. у Великобританії, а потім і у Франції, Австралії, Німеччині, Бельгії, США були прийняті зміни в пенсійному законодавстві – пенсійні фонди були зобов'язані розкривати ступінь своєї участі в соціально - відповідальних інвестиціях, що послужило сильним імпульсом для подальшого їх розвитку. Наприкінці 1990-х рр. з'явилися перші фондові індекси Dow Jones Sustainability Index, FTSE, Domini та ін. які є невід'ємною частиною ринку відповідальних інвестицій (табл. 2.3). Наразі існує значна кількість глобальних, національних, регіональних та різноманітних галузевих індексів, що відображають динаміку і настрої інвесторів з урахуванням ESG-критеріїв.

Таблиця 2.6 – Основні категорії фондових індексів на основі критеріїв СР

Ознака	Класифікаційна категорія	Приклад індексу
За географічною прив'язкою	Глобальні індекси	FTSE4Good Global 100 Index, MSCI World ESG Index, FTSE4Good Global Benchmark Index
	Національні індекси	S&P ESG India Index, OMX GES Ethical Denmark Index, DAXglobal, Sarasin Sustainability Germany Index
	Регіональні індекси	Dow Jones Sustainability North America Index, Dow Jones Islamic Market Sustainability Index, OMX GES Sustainability Nordic Index
За критеріями СР	Індекси широкої спрямованості	Dow Jones Sustainability World Enlarged Index, MSCI EAFE ESG Index, FTSE4Good Europe Benchmark Index
	Індекси вузької спрямованості	KRX SRI ECO, MSCI KLD 400 Social Index, FTSE CDP Carbon Strategy 350 Index

Джерело : [256]

Проведене дослідження динаміки індексу DJSI World у підрозділі 2.1 можемо поглибити через її співставлення з динамікою індексу MSCI World (рис. 2.5).

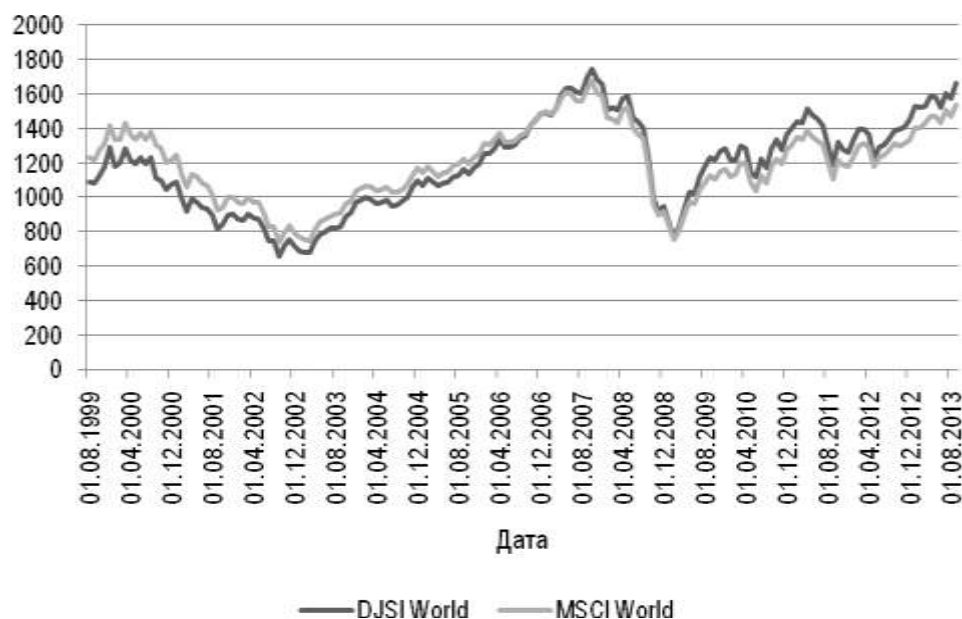


Рисунок 2.5 – Порівняння індексів DJSI та MSCI World за 1999-2013 рр., за даними торгових систем

Як бачимо, результативність індексу DJSI перевищує MSCI World починаючи з передкризового періоду 2006-2007 рр., збільшуючи розрив у посткризовий період. Така динаміка ілюструє той факт, що активізація інвестиційних процесів у СР економіки спостерігається з розгортанням світової фінансової кризи та подоланням її наслідків.

Більше того, це свідчить також про зростання доходності інвестицій, у т.ч. й портфельних у СР у порівнянні з традиційними інвестиціями, всупереч пересічній думці як мінімум про їх низьку ефективність і як максимум про їх збитковість.

З огляду на фінансову теорію, вченими було виявлено, що дотримання принципів СР має помітний позитивний вплив на ряд фінансових показників компанії та продемонстровано, що прибутковість акцій компаній, що здійснюють інвестиції у СР співставна з середньоринковою нормою прибутковості і в довгостроковій перспективі може її перевищувати. Так, американський дослідник Марк С. Джейн в 2005 році у своїй книзі «Прибуткове сталі інвестування?» показав, що в довгостроковій перспективі зростання акцій компаній, що

інвестують у СР перевищує індекс «Russell 3000» (включає всі найбільші публічні компанії США) в середньому на 2,53 % на рік [107].

Переконливі аргументи щодо позитивного зв'язку між здійсненням ВПІ та фінансовими результатами інвесторів наводяться і в аналітичних звітах відомих організацій. Так, дослідження KPMG 2011 р. показало, що таке співвідношення виконується у 90 % випадків [100].

У доповіді Goldman Sachs показано, що компанії, які є лідерами з відповідальних інвестицій, протягом останніх двох років випереджають своїх конкурентів по фондовому ринку в цілому на 25 %, і майже на 75 % – при внутрішньогалузевих порівняннях [4].

Дослідження інвестиційного банку JP Morgan Chase & Co, показують, що все більше клієнтів очікують від них розвитку «відповідальних» практик, тобто диверсифікації портфелів цінних паперів шляхом придбання фінансових інструментів компаній, що демонструють прихильність принципам СР. Інституційні інвестори та управляючі активами все частіше роблять свій вибір на користь тих компаній, чия діяльність робить внесок у розвиток суспільства, іншими словами, на користь «інвестицій впливу» [11].

Отже, відзначаючи факт позитивного взаємозв'язку ВПІ та фінансової діяльності інвесторів, слід зауважити, що інвестування у СР на відміну від традиційного інвестування оперує рядом специфічних методів і прийомів формування портфелю. Серед основоположних та найбільш поширених у світовій практиці методів виділяють такі:

- відбір компаній (screening);
- активні дії акціонерів (shareholder advocacy);

Необхідно відмітити, що ці методи не є взаємовиключними. Вони доповнюють один одного на різних стадіях інвестиційного циклу з урахуванням ESG-критеріїв та необхідності одночасного досягнення фінансової ефективності. Зокрема, відбір об'єктів інвестування відбувається до купівлі цінних паперів, у той час як вплив акціонерів здійснюється відносно уже сформованого портфелю.

Основним методом ВПІ є негативний скринінг або виключення. Як правило, інвестори, керуючись етичними міркуваннями, виключають зі своїх портфелів цінні папери емітентів компаній з таких областей як алкогольна та тютюнова промисловість, азартні ігри, атомна енергетика і т. д. До негативного скринінгу також зараховують скринінг, що заснований на принципах (нормах). Він полягає у виключенні компаній, які систематично не відповідають принципам у сфері корпоративної соціальної відповідальності, описаним в основних міжнародних документах, таких як «Глобальний договір ООН», «Цілі розвитку тисячоліття», «Основні конвенції МОП», «Керівництво ОЕСР для транснаціональних компаній». Приклади критеріїв для виключення емітентів на основі принципів Глобального договору ООН наведено у додатку И.

З початку 1990-х років інвестори стали застосовувати позитивний скринінг – відбір компаній, діяльність яких спричиняє мінімальний вплив на навколишнє середовище або тих, що проводять активну соціальну політику. Найбільш поширеним видом позитивного скринінгу є відбір паперів «кращих» компаній у своєму секторі (best-in-class) – сегментний скринінг, що дозволяє забезпечити диверсифікацію портфеля. Менш поширеним є так званий «піонерський» скринінг, при якому інвестори відбирають цінні папери компаній, що демонструють кращі результати в певному напрямку. Наприклад, існує велика кількість «зелених» фондів, що інвестують в компанії з розвиненою практикою охорони навколишнього середовища [256]. Також інституційні інвестори застосовують метод взаємодії, що полягає у використанні прав акціонерів для впливу на діяльність емітентів в області корпоративної соціальної відповідальності. Взаємодія передбачає зустрічі з керівництвом емітентів, голосування на загальних зборах акціонерів, підписання резолюцій акціонерів, спілкування зі ЗМІ і т. д. (акле. 2.7). Відмінність даного методу від скринінгу аклечається в тому, що взаємодія впливає не на вибір цінних паперів, а на поведінку емітентів при сформованому портфелі.

Таблиця 2.7– Форми взаємодії інвесторів з компаніями-емітентами у соціальних, економічних, екологічних, етичних та управлінських питаннях

Індивідуальні форми взаємодії	Публічні форми взаємодії
1	2
Обговорення питань КСВ на рядових зустрічах інституційних інвесторів з керівництвом	Відвідування річних зборів акціонерів з метою підняти питання КСВ
Листи керівництву з питань КСВ	Пропозиція резолюцій акціонерів
Спеціальні зустрічі з питань КСВ	Використання прав для голосування, в тому числі затвердження звітності або вибір членів ради директорів
Листи іншим акціонерам для вираження стурбованості у зв'язку з питаннями КСВ	Ініціація позачергових зборів акціонерів
Інформування інших інвесторів про взаємодію з підприємством з питань КСВ	Спілкування із ЗМІ

Джерело [34]

Розглянувши два основні методи формування портфелю відповідальних інвестицій, слід зауважити, що зі збільшенням їх обсягів з огляду на поширення концепції СР виникають нові методи і стратегії.

Так, зокрема співставлення досліджень Європейського форуму ВПІ (EuroSIF), Методології Принципів відповідальних інвестицій (Principles for Responsible Investment (PRI)) та Європейської асоціації з управління фондами та активами (European Fund and Asset Management Association (EFAMA)) дозволило узагальнити розглянуті методи та доповнити їх новими (табл.2.8).

Таблиця 2.8 – Перелік методів інвестування у СР за різними підходами

Методи інвестування у СР		
EuroSIF	PRI	EFAMA
Скринінг, що базується на нормах	ESG-винятки	Підхід, що базується на нормах
«Найкращий в своєму класі»	ESG позитивний скринінг та «найкращий в своєму класі»	«Найкращий в своєму класі»
Тематичні інвестиції у СР	ESG тематичні інвестиції у СР	Тематичний підхід
Виключення	ESG-виключення	Підхід виключення
Інтеграція ESG-критеріїв	ESG-інтеграція	–
Залучення та голосування	ESG-залучення	Залучення (голосування)
Інвестиції впливу	–	–
–	Пасивні методи з застосування ESG індексів	–

Джерело : [21]

Деякі з перерахованих методів формування портфелю відповідальних інвестицій базуються на двох основоположних методах, деякі є відносно новими і можуть стосуватися лише окремих видів інвестицій. Розвинутий підхід проілюстровано у табл. 2.9

Таблиця 2.9 – Методи формування інвестиційного портфелю залежно від типів ВПІ

Тип ВПІ		Напрямки інвестування	Метод формування інвестиційного портфелю	Специфічні особливості відбору об'єктів ПІ для включення в портфель
1		2	3	4
Юні-секторні	ПІ екологічного спрямування	ПІ у фонди відновлюваної енергії, ПІ у вуглецеві фонди, ПІ в зелені фонди, ПІ в фонди лісового господарства, ПІ в фонди позитивного відбору	Концентроване інвестування	Інвестиційний портфель формується виключно за рахунок цінних паперів тих компаній, що демонструють дотримання екологічних стандартів, випускають органічну продукцію, використовують безпечні технології тощо
	ПІ соціального спрямування	ПІ в фонди мікрофінансування, ПІ в солідарні фонди, інвестиції впливу, венчурна філантропія, суспільне інвестування, соціальне підприємництво	Концентроване інвестування	Інвестиційний портфель формується виключно за рахунок цінних паперів тих компаній, що реалізують соціальні програми і проекти, працюють на принципах соціальної відповідальності
			Інвестування впливу	До включення в портфель відбираються лише ті об'єкти ПІ, що безпосередньо прив'язані до конкретних соціальних проектів та ініціатив, що мають важливе суспільне значення
	ПІ корпоративного спрямування	ПІ в фонди залучення	Метод корпоративного впливу	Відбір об'єктів ПІ щодо їх включення в портфель за результатами голосування акціонерів
			Метод корпоративної взаємодії	Використання прав акціонерів для впливу на поведінку емітентів цінних паперів при сформованому портфелі, їх діяльність щодо корпоративної соціальної відповідальності

Продовження таблиці 2.9

1		2	3	4
Крос-секторні	ІІІ негативного відбору	ІІІ в будь-які компанії або фонди за виключенням тих, що не дотримуються принципів концепції СР (інвестиції уникнення)	Скринінг, що базується на нормах	Відбір об'єктів ІІІ щодо їх включення в портфель виходячи з систематичної відповідності компанії міжнародним регуляторним нормам за всіма ESG - критеріями
			Виключення	Поступове виключення з портфелю тих об'єктів ІІІ, які не відповідають всій сукупності ESG - критеріїв
			Інтеграція ESG – критеріїв	Повноцінна, пряма та постійно діюча інтеграція ESG – критеріїв в систему відбору об'єктів ІІІ для включення в портфель поряд з традиційними фінансовими критеріями
	ІІІ позитивного відбору	ІІІ лише в ті компанії або фонди, які підтримують практику екологічно- та соціально-відповідального ведення бізнесу (інвестиції преференцій)	Позитивний скринінг	Формування портфелю ІІІ з фінансових інструментів лише тих компаній, які є лідерами у впровадженні крос-секторних ініціатив СР
			Піонерський скринінг	Формування портфелю ІІІ з фінансових інструментів лише тих компаній, які першими започатковують окремі крос-секторні ініціативи СР
			Сегментний скринінг	Під час формування портфелю обираються цінні папери компаній, які за всією сукупністю ESG – критеріїв є найбільш ефективними у своїй сфері (сегменти ринку)
			Інтеграція ESG – критеріїв	Повноцінна, пряма та постійно діюча інтеграція ESG – критеріїв в систему відбору об'єктів ІІІ для включення в портфель поряд з традиційними фінансовими критеріями
	Етичні ІІІ	ІІІ в конфесійні фонди, ІІІ у фонди на принципах шариату	Скринінг, що базується на нормах	Відбір об'єктів ІІІ щодо їх включення в портфель виходячи з систематичної відповідності компанії

Продовження таблиці 2.9

1	2	3	4
			міжнародним регуляторним нормам за всіма ESG - критеріями
		Виключення	Поступове виключення з портфелю тих об'єктів ПІ, які не відповідають етичним вимогам (фінансові інструменти компаній, що здійснюють торгівлю зброєю, виробництво або торгівлю алкоголем та тютюновими виробами, працюють у сфері грального бізнесу, проводять тести на тваринах тощо)

Джерело : розроблено автором

На основі узагальнення класифікаційних ознак ВПІ та особливостей їх здійснення запропоновано виокремлювати шість типів ВПІ, три з яких можна вважати юні-секторними (ВПІ екологічного, соціального та корпоративного спрямування, сконцентровані на окремих складових концепції СР та ESG-критеріях), а три – крос-секторними (ВПІ негативного та позитивного відбору, етичні ВПІ). Для кожного з цих типів ВПІ в роботі обґрунтовано домінуючий метод формування інвестиційного портфелю.

Вказаний підхід дозволяє чітко ідентифікувати необхідний метод формування портфелю з урахуванням превалюючого виду інвестицій, розглянутих раніше. Необхідно зауважити, що кожному виду відповідальних інвестицій поставлено у відповідність метод, що чітко узгоджується з їх характером та об'єктами. Так, методи виключення і скринінгу, що базується на нормах, застосовуються переважно при здійсненні етичного інвестування, у той час як метод інтеграції може бути дієвим у операціях з крос-секторними інвестиціями, що охоплюють усі ESG-критерії.

З часів свого виникнення за останні 40 років інвестування у СР еволюціонувало від одиничних практик етичного інвестування до окремого сегменту фондового ринку зі своїми учасниками та інфраструктурою. Світовий обсяг відповідальних інвестицій до кінця 2009 року оцінювався в 10,9 трлн дол. доларів США, що на 50 % більше, ніж у 2007 році – до глобальної економічної кризи [256]. Таким чином, сума коштів, інвестована з урахуванням етичних, соціальних, екологічних характеристик і практики корпоративного управління емітентів, більше приблизно у 34 рази ніж весь обсяг ринку цінних паперів України (станом на 2012 р. цей показник становив 2 530,87 млрд. грн.). Провідними центрами інвестування у СР на сьогодні є США та ЄС. Детально проаналізуємо особливості функціонування ринку таких інвестицій у цих країнах.

Так, у США, що займає лідируючі позиції на світовому ринку відповідального інвестування спостерігається його бум. У порівнянні з 2009 р. обсяг таких інвестицій у 2012 зріс на 22 % (рис. 2.6). Становлячи 11,3 % від загальної суми активів під управлінням, інформацію щодо яких публікує Thomson Reuters Nelson, з 1995 р. активи, пов'язані з відповідальним інвестуванням продемонстрували ріст у 486 %, у той час як сукупні активи – у 376 %.



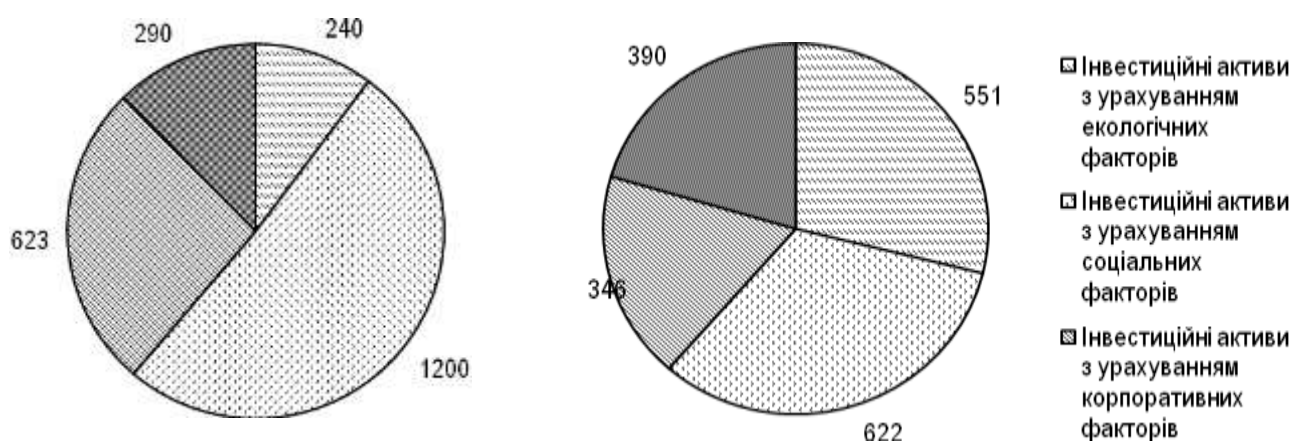
Рисунок 2.6 – Динаміка відповідального інвестування США за 1995-2012 рр., млрд. дол. [53]

Щодо структури відповідальних інвестицій у США, то переважну питому вагу мають власне інвестиції з урахуванням ESG-критеріїв у порівнянні з інвестиціями, здійснюваними з використанням методу впливу акціонерів (табл. 2.10).

Таблиця 2.10 – Структура відповідальних інвестицій у США за методами формування портфелю, за 1995-2012 рр., млрд. дол. [53]

Методи	Рік								
	1995	1997	1998	2001	2003	2005	2007	2010	2012
Інвестування з урахуванням ESG-критеріїв	166	533	1502	2018	2157	1704	2123	2554	3314
Вплив акціонерів	473	736	922	897	448	703	739	1497	1536
Змішані методи	н.д.	-84	-265	-529	-441	-117	-151	-981	-1106
Усього	639	1185	2159	2323	2164	2290	2711	3070	3744

Групуючи інвестиційні активи, розміщені з урахування ESG-критеріїв у США (рис. 2.7), можна дійти висновку, що найбільшу частку серед них займають активи із соціальною складовою – 51 % від загального обсягу у 2012 р., які знаходяться під управлінням найбільшої кількості управляючих компаній – 622.



Інвестиційні активи, млрд. дол.

Інвестиційні компанії з управління активами, од.

Рисунок 2.7 – Структура інвестиційних активів та управляючих компаній, що працюють з відповідальними інвестиціями у США, 2012 р.[53]

Другим за обсягами інвестування у СР регіоном у світі є країни ЄС, демонструючи зростання цього показника на 89 % у 2011 р. порівняно з 2009 (рис. 2.8).

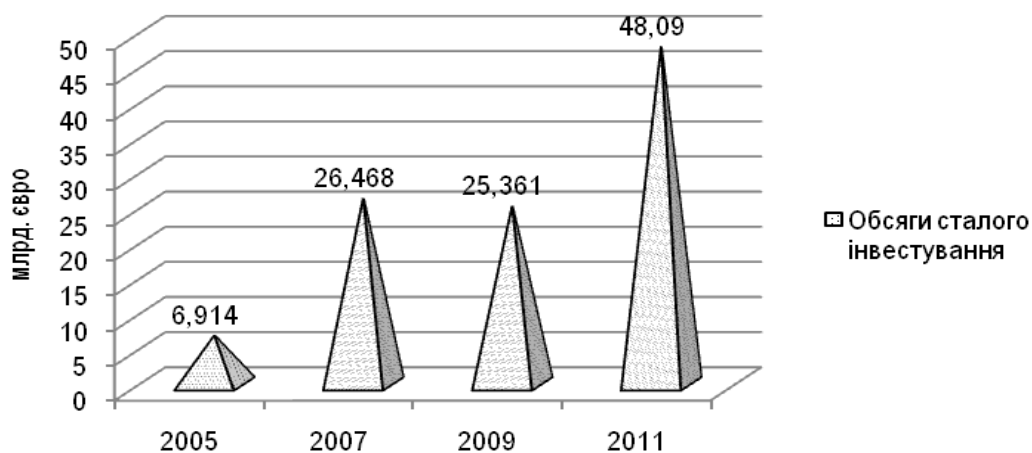


Рисунок 2.8 – Динаміка відповідального інвестування у ЄС за 2005-2011 рр., млрд. дол., складено за даними [256]

Серед наведених інвестицій найбільш динамічними є інвестиції, здійснювані із застосуванням скринінгу, що базується на нормах – понад 137 % росту у 2011 р. порівняно з 2009. Групуючи інвестиційні активи, розміщені з урахування ESG-критеріїв у країнах Євросоюзу (рис. 2.9) можна дійти висновку, що найбільшу частку серед них займають активи із соціальною складовою – 51 % від загального обсягу у 2012 р., які знаходяться під управлінням найбільшої кількості управляючих компаній – 622.

Як бачимо, на відміну від США у ЄС переважають крос-секторні інвестиційні активи (з урахуванням усієї сукупності ESG-критеріїв) 83,3 % від загального обсягу активів у 237,9 млрд. євро, що знаходяться під управлінням 63,9 % управляючих компаній загальною кількістю 1775.

Що стосується пооб'єктної характеристики обсягу відповідальних інвестицій у ЄС, слід зазначити, що за даними EuroSif найбільшу частку в загальному обсязі інвестицій мають інвестиції в інструменти з фіксованим доходом.

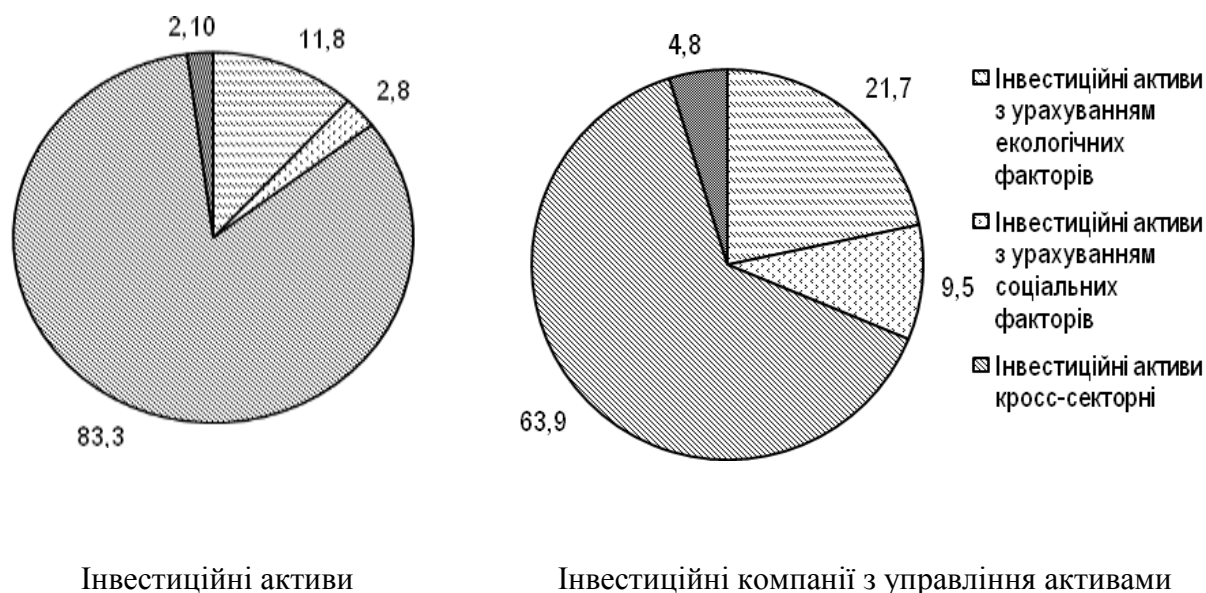


Рисунок 2.9 – Структура інвестиційних активів та управляючих компаній, що працюють з відповідальними інвестиціями у Європі, 2012 р., % від загальної кількості, складено за даними [19]

За останні чотири роки частка активів відповідальних інвестицій, яка припадає на інструменти з фіксованою дохідністю, стабільно перевищує частку акцій публічних компаній, що пов'язано зі зміною переваг інституційних інвесторів.

Інвестиції в державні облігації дозволяють вкладати у стійкий розвиток цілих країн, а не тільки окремих компаній, що надає широкі можливості як для інвесторів, так і для компаній з управління активами.

На кінець 2011 р. частка інструментів з фіксованою прибутковістю в загальному обсязі інвестування у СР у ЄС склала 51 % (рис. 2.10). Традиційно висока частка облігацій властива ринку інвестування у СР в Італії, де вона складає близько 80 %.

Інвестиції в акції публічних компаній традиційно залишаються одним з найпоширеніших інструментів. Проте, останнім часом частка даних активів у загальному обсязі інвестування скоротилася, що пов'язано, зі зміною інвестиційних очікувань та вподобань інституційних інвесторів.

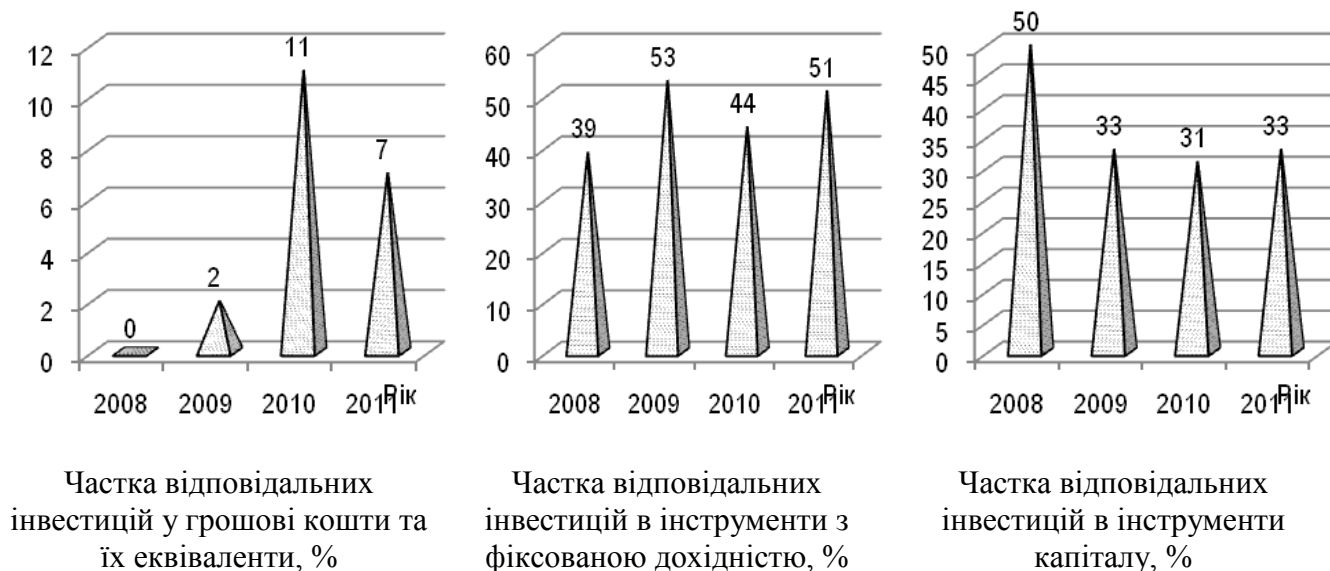


Рисунок 2.10 – Структура відповідальних інвестицій за об'єктами у країнах ЄС у 2008-2011 рр., складено за даними [21]

Обсяги інвестування в такі інструменти як грошові кошти та їх еквіваленти становлять невелику частку в загальному обсязі відповідального інвестування у ЄС. Однак у кризові періоди їх частка, безсумнівно, зростає. До прикладу, у Франції частка грошових активів відповідальних інвестицій становить близько 30 %, що більше середньоєвропейського рівня у чотири рази, і пояснюється значним поширенням грошових заощаджень у цій країні. Також досить висока частка грошових активів у загальному обсязі відповідальних інвестицій у порівнянні з іншими країнами Євросоюзу спостерігається в Німеччині, де вона традиційно складає близько 10 %, та Італії – частка грошових активів 6-8 %.

З урахуванням проведеного аналізу та за дослідженнями науковців у світі знаходяться на етапі свого становлення декілька моделей відповідального інвестування.

Так, для американської моделі характерна максимальна свобода суб'єктів господарювання, багато сфер суспільства залишається саморегульованими. Усі ініціативи у сфері інвестування є для корпорацій добровільними за природою. На відміну від США, європейська (континентальна) модель інвестування регулюється нормами, стандартами та законами відповідних держав, зокрема і в

частині філантропічних акцій. У багатьох країнах Європи законодавчо закріплено обов'язкове медичне страхування та охорона здоров'я працівників, пенсійне регулювання та ряд інших соціально значущих питань [244].

Україна поки що залишається осторонь світових процесів поширення відповідальних інвестицій. Більше того дослідження стану та структури фінансового ринку України засвідчило той факт, що інвестиції у СР серед вітчизняних інвесторів у помітних обсягах не представлені. Станом на 2010 р. нараховується лише 55 звітів компаній, що у той чи інший спосіб враховують нефінансові фактори у своїй діяльності.

Однак, з урахуванням того, що у структурі таких інвестиції 53 % займають вкладення в облігації (за даними Eurosif), а вони в свою чергу є важливим джерелом фінансування українського бізнесу, інвестування у СР має значний потенціал [138].

Серед переваг поширення ВПІ в Україні слід назвати:

- здешевлення вартості залучення коштів за допомогою випуску облігацій;
- залучення додаткового фінансування за рахунок включення облігацій та акцій українських компаній у портфелі європейських портфельних інвесторів, що займаються інвестиціями у СР;
- забезпечення ліквідності акцій, насичення порівняно дешевими ресурсами економіки, структурна перебудова галузей економіки, її екологізація через довгостроковий характер відповідальних інвестицій.

Ключові бар'єри, що стоять на перешкоді впровадженню концептуальних засад ВПІ в Україні можна згрупувати за такими проблемними напрямками: організаційний, нормативний, інформаційний, інфраструктурний, методологічний, кадровий (табл. 2.11).

Таблиця 2.11 – Проблеми впровадження ВПІ в Україні

Проблемний напрямок	Аспекти
1	2
Організаційний	відсутність розуміння важливості СР економіки країни, як наслідок – відсутність національної стратегії СР, відповідних регуляторних органів;

1	2
	нерозуміння та відсутність стимулів до впровадження механізмів корпоративної соціальної відповідальності та ESG-критеріїв у бізнес-колах; відсутність мотивації до просування відповідальних інвестицій на державному, регіональному та приватному рівнях неврахування екологічних та соціальних ризиків фінансовими інститутами – як наслідок превалювання фінансової складової у мотивах до здійснення ними інвестування; низький рівень громадянської свідомості та споживчий менталітет нації;
Нормативний	неузгодженість законодавчої бази у сфері екологічної, соціальної політики, механізмів корпоративного управління та корпоративної соціальної відповідальності з кращою світовою практикою відсутність нормативних документів, які встановлювали принципи та рамки функціонування, регулювання та стимулювання процесів інвестування у СР
Методологічний (інформаційний)	низька якість підготовки фінансової інформації та неврахування нефінансових критеріїв у ній; брак ґрунтовних наукових розробок у сфері інвестування у СР
Інфраструктурний	відсутність інфраструктурних елементів, пов'язаних з інвестиціями у СР (рейтингові агентства, аналітичні бюро, біржові регламенти та індекси, інформаційні системи); недостатня інтегрованість української фінансової системи у міжнародні; недостатній рівень розвитку базових інститутів фінансового ринку
Кадровий	низька кваліфікація кадрів, зайнятих у інвестиційному бізнесі.

Джерело : розробка автора

Таким чином, підсумовуючи дослідження сутності, класифікаційного різноманіття, особливостей здійснення ВПІ, слід підкреслити, що на основі аналізу традиційного ПІ, концепції сталого розвитку та ESG-критеріїв, а також розвинутого структурного-порівняльного підходу нами було запропоноване авторське визначення поняття «відповідальне портфельне інвестування», що дало змогу підкреслити його дуалістичну природу як інструменту отримання фінансового доходу та інструменту досягнення соціальних, екологічних та управлінських цілей в межах СР економіки.

Сформовано систему критеріїв, які відрізняють традиційні ПІ та ВПІ: 1) врахування соціальних, екологічних, етичних та управлінських ініціатив компанії при інвестуванні в її фінансові інструменти; 2) наявність спекулятивного мотиву при інвестуванні; 3) пріоритетність критерію фінансової доцільності при прийнятті інвестиційних рішень; 4) типи ризиків, що враховуються інвестором; 5) трактування змісту відкладеної вигоди з позиції наслідків розміщення інвестицій.

Крім того, набув подальшого розвитку підхід щодо формування інвестиційного портфелю залежно від:

- класифікації інвестицій відповідно до мети та превалюючого типу критеріїв, що враховуються при такому інвестуванні (юні-секторні, крос-секторні);

- співставлення методів (стратегій) формування портфелів інвестицій відповідно до їх виду.

Зазначений підхід дозволяє врахувати очікування та мотиви інвесторів, а також обрану ними стратегію ВПІ.

Порівняння практики ВПІ у СР у США та ЄС засвідчує динамічний розвиток цього сектору та окремих його інструментів у цих країнах. У цей же час аналіз національної практики такого виду інвестування свідчить про його несформованість через проблеми організаційного, нормативного, методологічного, інформаційного, кадрового та інфраструктурного характеру.

3 Концептуальні засади відповідального портфельного інвестування

Відсутність в Україні постійно діючих та добре налагоджених інструментів відповідального інвестування в силу проблем організаційного, нормативного, інформаційного, інфраструктурного, методологічного характеру (розглянутих у підрозділі 2.2 на основі порівняння з світовими тенденціями подібного інвестування) є основною причиною того, що наша країна залишається осторонь глобального руху за СР. При цьому втрачається ряд можливостей досягнення конкурентних переваг у сфері стабілізації економіки, відновлення навколишнього середовища, розвитку людського капіталу, формуванні прозорої вертикалі управління як на окремо взятому суб'єкті господарювання, так і в межах регіональних та державних утворень.

Формування єдиних та комплексних концептуальних засад ВПІ вбачається нами як основа розбудови економіки України на засадах СР, її виходу із затяжної структурної та енергетичної кризи, її скоординованого розвитку з фінансовим сектором та забезпечення відновлення природного та людського капіталу у результаті цього розвитку. Оскільки, загальновідомо, що інвестування є акселератором розвитку економіки, його здійснення з урахуванням ESG-критеріїв є додатковим стимулом до розвитку економіки на засадах СР.

Саме впровадження концепції ВПІ дозволить одночасно досягти довгострокових позитивних ефектів як у сферах економічної, соціальної та екологічної політики, так і фінансової та інвестиційної політики (що є особливістю саме ПІ, орієнтованого передусім на отримання доходу) на різних рівнях – держави, регіону, на рівні окремих індивідуальних чи інституційних інвесторів. Варто зауважити, що в умовах недостатньої сформованості теоретичного підґрунтя ВПІ нагальним завданням постає розробка та імплементація їх концептуальних засад як концентрованого, системного бачення інвестиційного процесу, що опосередковує їх здійснення. Тому на окрему увагу заслуговує розгляд ВПІ з точки зору функціонального (процесного) підходу з урахуванням механізму взаємодії суб'єктів ВПІ на основі певних принципів,

методів з урахуванням цільових орієнтирів розглянутої у підрозділі 2.2 концепції ESG.

Так, на думку російського вченого О. Ю. Красільнікова, який розглядає ПІ як спосіб фінансування інновацій, механізм здійснення ПІ складається з двох ланок, що переплітаються і в центрі яких знаходяться приватні та інституційні інвестори і емітенти. Ключовими елементами цього механізму виступають купівля-продаж інвестиційних інструментів і оцінка ефективності інновацій. При цьому автор вказує на проциклічний характер здійснення ПІ, який має двоїстий вплив на економіку: у стабільній економіці діє принцип доповнення – збільшення ПІ веде до росту прямих, і навпаки. У кризовій економіці діє принцип витіснення: зростання портфельних інвестицій приводить до скорочення прямих [146].

На дещо більшу увагу питання системного запровадження концепції ВПІ заслуговують у працях російських вчених К. Б. Бахтараєвої, В. С. Вінникова, А. О. Верьовочкиної, Л. В. Ігошкіної, Н. Ю. Салової, С. М. Хоняєва, О. А. Аннаєва, М. В. Тарханова, А. Ю. Замлєлого та ін.

Проте вказані вчені проводили своє дослідження або у контексті окремого виду відповідального інвестування (соціального), або зупинялися на загальних підходах його здійснення в межах реалізації концепції корпоративної соціальної відповідальності. Формалізованих засад ВПІ з урахуванням його мети, функцій, принципів, суб'єктів, об'єктів, методів взаємодії, забезпечення сформовано не було.

На думку А. О. Верьовочкиної, механізми соціального інвестування слугують формою вияву соціально-відповідальної поведінки бізнесу і реалізуються за наступними напрямками: розвиток персоналу, охорона праці, соціально-відповідальна реструктуризація, розвиток місцевого співтовариства, участь у реалізації та підтримці інфраструктурних проєктів, сумлінна ділова практика [103]. С. М. Хоняєв акцентує увагу на тому, що реалізація інвестицій у соціальну сферу направляє господарські взаємодії його суб'єктів на зміцнення взаємозалежності суспільства і підприємств, що приймають на себе широкі

соціальні зобов'язання, а також визначає основні інструменти такої реалізації: соціальні програми і соціальні інвестиційні проекти [258].

О. А. Аннаєв вказує не те, що соціальне інвестування сприяє забезпеченню сприятливих соціальних та екологічних умов у суспільстві, але не дозволяє інвесторам отримати суттєво вищу дохідність ніж від традиційного інвестування [82]. На нашу думку, підхід автора є безумовно справедливим у випадку з соціальними інвестиціями, проте, якщо конкретизувати сутність процесу ВПІ, то необхідно підкреслити, що цей більш широкий за охопленням вид інвестування, як було розглянуто у підрозділі 2.2, поєднує соціальний, екологічний, етичний чи управлінський ефект з фінансовою ефективністю.

А. Ю. Замлелим було розроблено модель функціональних зв'язків в інституційному середовищі ринку інвестицій, що здійснюються з урахуванням нефінансових факторів, проте зазначена модель, на нашу думку, не може претендувати на роль цілісних засад ВПІ, оскільки не містить конкретизації суб'єктів, об'єктів інвестування, етапів їх взаємодії [122].

Найбільш ґрунтовно поняття, близьке до концептуальних засад ВПІ – механізм соціальних інвестицій розкриває В. Якимець. У тлумаченні автора механізм соціальних інвестицій – це узгоджений учасниками процесу соціального інвестування набір взаємопов'язаних правил, процедур, способів, технологій, і т. п. по здійсненню (як правило, з чистого прибутку) добровільних вкладень бізнесу (соціального інвестора) в певну сферу (програму) внутрішньокорпоративного розвитку та/або розвитку зовнішнього соціального середовища, що спрямовуються з урахуванням діючих нормативно-правових актів та/або міжнародних стандартів на досягнення стратегічної і тактичних цілей (конкурсний пошук кращих, просування перспективних соціальних технологій, створення ефективних інститутів, розвиток комунікацій, підтримка територій, галузей соціальної сфери, розвиток інфраструктури) виходячи з припущення отримання соціального, економічного чи іміджевого ефекту [277].

Тому слід підкреслити наявність беззаперечного факту, що розуміння ВПІ з позиції функціонального підходу в інвестиційній сфері невіддільно пов'язане з

інвестиційним процесом. Так, К. Б. Бахтараєва визначає соціально-відповідальне інвестування на ринку цінних паперів як інвестиційний процес, у якому через добровільний і свідомий вибір критеріїв і методів інвестування виявляється відповідальність інвестора за наслідками його інвестицій [86].

Корифеї інвестиційної теорії надають досить полярні визначення інвестиційного процесу. Так, А. А. Пересада сутністю даного поняття визначає взаємозв'язок різноманітних інвестиційних циклів, що пов'язані з реалізацією конкретних інвестиційних проектів [186, с. 30]. Подібне трактування наводить у своїй праці і І. І. Д'яконова [121].

У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейлі під інвестиційним процесом розуміють набір процедур, за допомогою яких інвестор вирішує: в які ринкові папери інвестувати, на скільки великі повинні бути інвестиції, в який момент їх необхідно здійснювати, що складається з основних п'яти етапів: вибір інвестиційної політики, аналіз ринку цінних паперів, формування портфеля цінних паперів, перегляд портфеля цінних паперів, оцінка ефективності портфеля цінних паперів [267, с. 10].

Л. Гітман та М. Джонк пропонують вважати інвестиційним процесом механізм зведення разом тих, хто пропонує тимчасово вільні гроші з тими, хто має в них потребу, тобто пропонує попит [111, с. 15].

Наведені визначення свідчать про наявність спільних рис між ними, які зводяться до реалізації суб'єктами інвестиційної діяльності власних економічних інтересів через взаємовідносини на інвестиційних ринках, що регулюють процес обміну інвестиціями та інвестиційними об'єктами.

Таким чином, розуміння ВПІ як процесу здійснення портфельних інвестицій з урахуванням ESG-критеріїв стає підґрунтям до формалізації концептуальних засад його запровадження в Україні.

При цьому, необхідно підкреслити, що в етапізації ВПІ нічим не відрізняється від традиційного інвестування і включає такі етапи здійснення:

- вибір інвестиційної політики;

- аналіз середовища інвестування;
- формування інвестиційного портфелю;
- управління інвестиційним портфелем та оцінка його ефективності.

Сосовно ж ключових елементів процесу ВПІ: мети, функцій, принципів, суб'єктів, об'єктів, методів взаємодії, забезпечення існують численні і значні відмінності, зумовлені врахуванням викликів концепції СР. Концептуальні засади ВПІ за структурно-функціональним підходом відображені на рисунку 2.11. Далі надамо детальні пояснення всім елементам, що схематично представлені на означеному рисунку.

Метою ВПІ є забезпечення акумулювання достатнього обсягу інвестиційних ресурсів для забезпечення безперервного відтворення природного, виробничого та соціального капіталу виходячи з потреб добробуту майбутніх поколінь, трансформація цих ресурсів у фінансові інструменти та розміщення з урахуванням фінансової доцільності, соціальної значимості, екологічної сталості та управлінської ефективності.

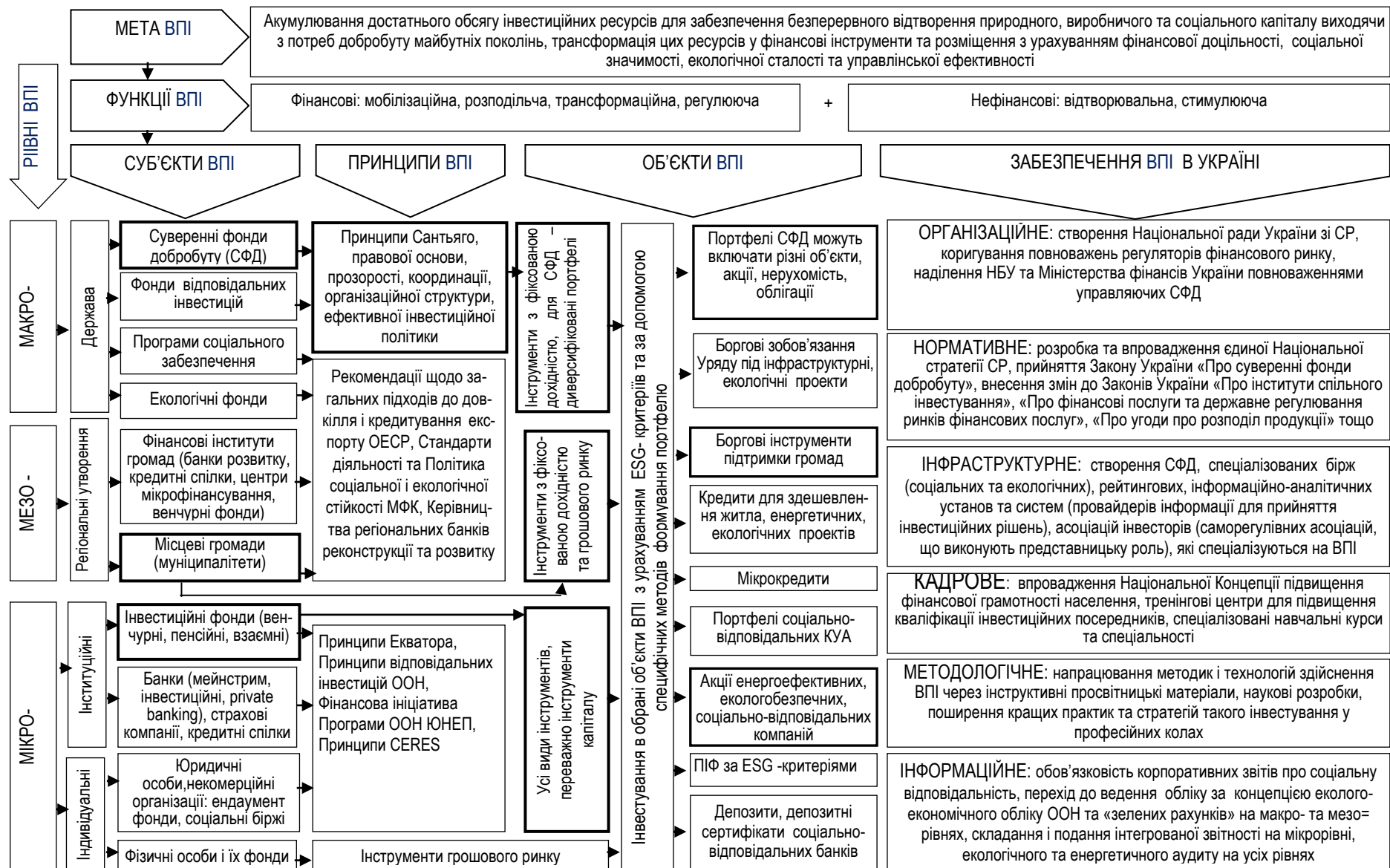


Рисунок 2.11– Концептуальні засади ВПІ за структурно-функціональним підходом

Слід зауважити, що визначальною рисою цільового орієнтиру та функціонального потенціалу ВПІ є поєднання традиційних функцій інвестування, пов'язаних з фінансуванням економіки та розвитком фінансового ринку, функцій фінансового забезпечення соціального та екологічного розвитку суспільства

Функціональний потенціал ВПІ виходячи із дуалістичної природи самого досліджуваного явища можна розглядати з двох позицій: власне фінансові функції та функції з позиції концепції СР.

В рамках концептуальних засад ВПІ варто виділити наступні традиційні фінансові функції інвестицій:

- мобілізаційна;
- розподільча;
- трансформаційна;
- регулююча.

Варто зауважити, що традиційні функції інвестицій досить широко висвітлені у наукових джерелах на відміну від нефінансових функцій портфельних інвестицій, які з огляду на необхідність врахування ESG-критеріїв при їх здійсненні у контексті переходу до концепції СР економіки розглянуті недостатньо.

Акцентуючи увагу на необхідності такої дихотомії, до власне фінансових функцій віднесемо:

- мобілізацію інвестиційних ресурсів;
- розподіл та поширення інвестиційних потоків за різними галузями, проектами, програмами, інструментами з максимальною інвестиційною віддачею;
- стимулювання економічного розвитку.

До функцій ВПІ з позиції концепції СР та її значення у просуванні устрою економіки СР слід віднести:

– відтворювальну – забезпечення відтворення усіх видів капіталу: фінансового, виробничого, природного, людського на рівні що дозволяє збалансувати та стабілізувати розвиток усіх складових суспільного життя;

– стимулюючу – створення сприятливого підґрунтя для поступального СР

економіки за рахунок насичення її достатнім обсягом інвестиційних ресурсів, розміщення яких відбувається з огляду на ESG-критерії.

Принципи, що лежать в основі функціонування пропонованих концептуальних засад ВПП, детального висвітлення набули у підрозділі 2.1, до прикладу, для інституційних та індивідуальних інвесторів загалом включають Принципи Екватора, Принципи відповідальних інвестицій ООН, тощо, які регламентують фінансування приватними інвесторами проектів, що мають соціальну чи екологічну спрямованість.

Серед основних суб'єктів інвестиційного процесу в межах кожного з рівнів його впровадження пропонуємо виокремити:

- державу;
- регіональні утворення;
- індивідуальних інвесторів;
- інституційних інвесторів.

У формалізованому вигляді концептуальних засад ВПП підкреслено місце тих суб'єктів (СФД, муніципалітетів, інституційних інвесторів), чия діяльність у сфері ВПП набуде подальшого розгляду у наступних підрозділах роботи.

Держава виступає окремим суб'єктом інвестиційної діяльності, що апріорі провадить її з урахуванням соціальних, екологічних, етичних та управлінських критеріїв через державні програми, профінансовані бюджетними ресурсами, СФД, фонди державного соціального страхування, екологічні фонди.

До регіональних утворень у найширшому розумінні пропонуємо відносити:

- органи місцевого самоврядування,
- територіальні громади,
- фінансові інститути громад, які беруть участь у фінансуванні проектів, що відповідають критеріям СР.

Серед первинних суб'єктів ПІ слід назвати:

- індивідуальних інвесторів (фізичні та юридичні особи) – підприємства різних видів економічної діяльності, що враховують у своїй діяльності принципи

корпоративної соціальної відповідальності;

- некомерційні організації (НУО, церкви, громадські та благодійні організації, ендаумент фонди, соціальні біржі, інші НКО).

Що стосується інституційних інвесторів, то згідно ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» до їх числа в Україні відноситься доволі широке коло суб'єктів – зокрема інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами у інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Для цілей нашого дослідження нам імпонує визначення інституційних інвесторів, запропоноване В. Л. Пластуном та О. Л. Пластуном, а саме: інституційні інвестори – це фінансові посередники, які розміщують залучені грошові кошти фізичних і юридичних осіб (акумуляовані у фонди грошових коштів) в інструменти фондового ринку та інші активи з метою формування портфелів фінансових активів та отримання прибутку на принципах диверсифікації вкладень та захисту їх від втрат, забезпечення стабільного рівня доходу, досягнення інших інвестиційних цілей [194].

Отже, до числа інституційних інвесторів пропонуємо включати увесь спектр банківських і небанківських фінансових посередників, що здійснюють свою діяльність з розміщення залучених коштів від третіх осіб в інструменти грошового ринку, інструменти з фіксованою дохідністю та інструменти капіталу з урахуванням ESG-критеріїв.

Ключовою рисою інституційних інвесторів, охарактеризованих у визначенні, є досягнення цілей СР, тобто формування портфелів активів здійснюється з домінуванням соціальних, екологічних та управлінських критеріїв.

Слід зауважити, що взаємодію між суб'єктами інвестиційного процесу ВПІ необхідно розглядати з позиції їх функцій у ньому. З урахуванням того, що ряд розглянутих суб'єктів таких як держава, регіональні утворення та індивідуальні інвестори (фізичні та юридичні особи) можуть виступати як у ролі інвесторів у СР, так і реципієнтів таких інвестицій, при цьому інституційні інвестори розглядаються переважно з позиції виконання ними посередницьких функцій для власне інвесторів та реципієнтів. Цим обумовлена наявність двосторонніх взаємозв'язків між зазначеними суб'єктами (рис. 2.12).

Структуризація та розмежування наведених інститутів за вертикальним принципом є основою структурної частини підходу до побудови концептуальних засад ВПІ. Необхідність погляду на розвинуті засади під іншим кутом, аніж виключно функціональний підхід, дозволить чітко ідентифікувати суб'єкти інвестування за рівнями управління економіки та за рівнями виконання ВПІ свого функціонального призначення.

На користь виокремлення структурного підходу опосередковано свідчить і думка В. Якимця, який поділяє соціальне інвестування за рівнем застосування – федеральний, регіональний, місцевий, галузевий та корпоративний [277].

Досить однозначна вказівка на необхідність структурування ВПІ за рівнями міститься у праці Ю. М. Шкодкіної, яка зазначає: «фінансовий

механізм забезпечення СР доцільно розглядати у розрізі трьох складових фінансових механізмів глобального, національного та локального рівнів, які проявляються в єдності та взаємозв'язку між собою, зберігаючи своє самостійне значення для забезпечення сталості розвитку на відповідних рівнях» [273].

Автор у межах трансмісії даного механізму передбачає такі канали фінансування як кредитний, грантовий та інвестиційний, а також канали змішаного типу – грантово-кредитний та інвестиційно-грантовий, за суб'єктами фінансування – канали фінансово-кредитних установ, урядів, недержавних природоохоронних організацій та канали приватного капіталу [272].

Виокремлення етапів інвестиційного процесу ВПІ, як уже зазначалось вище, нічим не відрізняється від процесу традиційного ПІ, проте методи (стратегії) є специфічними для ВПІ і включають у себе методи: скринінгу, що базується на нормах, тематичного інвестування у СР, інтеграції усіх ESG-критеріїв, виключення, залучення, голосування та ін., сутність яких детально розглянута у підрозділі 2.2.

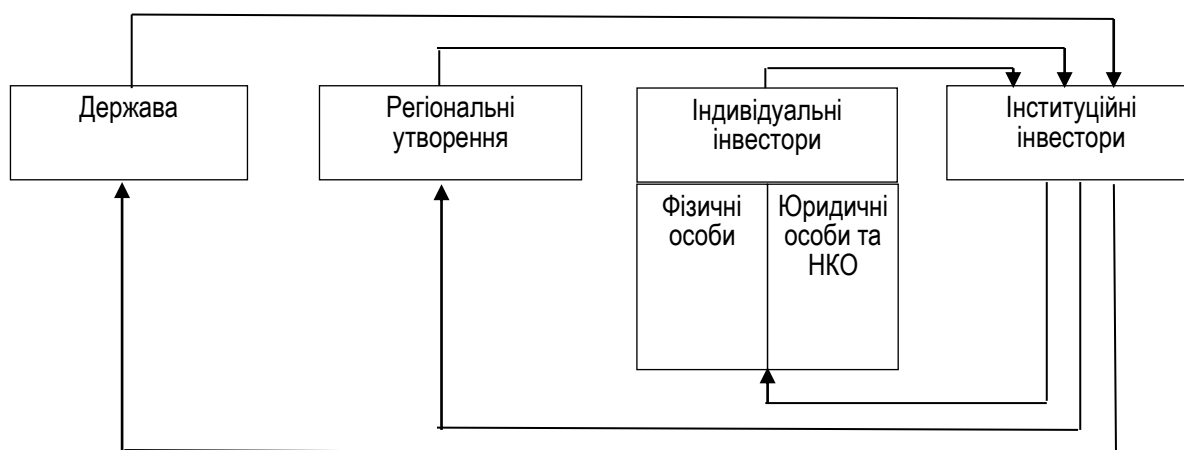


Рисунок 2.12 – Взаємодія між суб'єктами ВПІ

Джерело: розроблено автором

Слід зауважити, що використання того чи іншого методу формування портфелю здійснюється з урахуванням особливостей об'єктів інвестування.

Виходячи з класифікації об'єктів ВПІ на інструменти грошового ринку (грошові кошти та їх еквіваленти), інструменти з фіксованою дохідністю та інструменти капіталу, запропонованої у підрозділі 2.2, детально розглянемо особливості інвестування у ці об'єкти за розробленими засадами.

Інструменти з фіксованою дохідністю об'єднують облигації та інші короткострокові та довгострокові інструменти з фіксованим доходом, емітовані державою і місцевими органами самоврядування, державними і приватними компаніями, великими некомерційними організаціями.

Як низькоризиковий клас активів, інструменти з фіксованим доходом випускаються здебільшого урядом для фінансування державних послуг та великими корпораціями для фінансування нових проектів, що носять передусім інфраструктурний характер. Навіть емісія облигацій державного боргу, за умови покриття за рахунок викуплених облигацій витрат на освіту, охорону природи та фінансування соціально значимих проектів, а не фінансування товарної маси в обігу, може розцінюватися як інвестиції у СР.

До прикладу можна привести два фонди відповідального інвестування в державний борг. Фонд Дексія (Dexia Fund, Бельгія, Нідерланди, Франція, Туреччина) включає в себе оцінку державного захисту прав людини і демократичності у своїх інвестиційних критеріях. Фонд Сарацин (Sarasin Bank Fund, Швейцарія) оцінює природоохоронну діяльність держави та екологічну продуктивність [62].

Порівняно з іншими видами об'єктів ВПІ, інвестування в інструменти капіталу надає можливість отримати найвищу фінансову віддачу, хоча й характеризується більш високим ризиком і волатильністю.

Порівняльна характеристика ВПІ за названими об'єктами наведена у таблиці 2.12.

Взаємодія суб'єктів ВПП стосовно купівлі-продажу об'єктів інвестування, що опосередкована застосуванням методів формування портфелю та відбувається в межах визначених етапів інвестування, потребує адекватної системи забезпечення.

Її розподіл за видами пропонуємо здійснювати з урахуванням проблем запровадження ВПП в Україні (підрозділ 2.2).

Таблиця 2.12 – Об'єкти ВПП

Вид інструменту	Суб'єкт інвестування	Можливості	Приклади інструментів	Методи
Інструменти грошового ринку	– банки розвитку громад; – кредитні спілки розвитку громад; – мейн-стрим банки (з окремими напрямками відповідального інвестування); – індивідуальні інвестори – фізичні особи;	– підтримка громад; – екологічне кредитування; – підтримка малого місцевого бізнесу; – підвищення фінансової грамотності та освіти громадян; – підвищення якості соціальних послуг;	– кредити для малого бізнесу; – кредитування доступного житла, енергоефективних та екологічних проєктів; – мікрофінансування;	– вплив акціонерів; – інвестиції впливу; – тематичні інвестиції;
Інструменти з фіксованою дохідністю	– держава та урядові організації; – регіональні утворення, громади; – корпоративний сектор – індивідуальні інвестори юридичні особи;	– поліпшення інфраструктури; – фінансування інноваційних екологічних проєктів; – розвиток бізнесу з низьким рівнем доходу; – надання суспільних благ для найбідніших;	– боргові або сек'юритизовані інструменти підтримки громад; – боргові зобов'язання уряду, емітовані під інфраструктурні проєкти; – боргові зобов'язання компаній;	– інвестиції впливу у державний та корпоративний борг; – тематичні інвестиції;
Інструменти капіталу	– корпоративний сектор – індивідуальні інвестори юридичні особи; – інституційні інвестори;	– впровадження системи екологічної та соціальної відповідальності; – інвестування у розвиток людського капіталу співробітників; – підвищення рівня культури праці;	– портфелі компаній з управління активами; – пайові інвестиційні фонди з критеріями відбору;	– вплив акціонерів; – позитивний і негативний скринінг та інші методи селекції; – тематичні інвестиції.

Джерело : розробка автора

Таким чином, до складу організаційного забезпечення віднесемо усю сукупність державних інститутів, що визначають рамки здійснення ВПІ та мають важелі впливу на нього.

Крім державних служб і фондів, що безпосередньо можуть виступати як інвестори та реципієнти інвестицій у СР, до цих інститутів слід включити спеціально створений орган, що координуватиме просування принципів СР на державному рівні (Національна рада зі СР, наприклад), а також Національну комісію, що регулює ринки фінансових послуг, Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, Міністерство фінансів України та Національний банк України, яким підзвітні відповідні фінансові посередники, що можуть провадити діяльність в межах концепції СР.

Нормативне забезпечення ВПІ передбачає створення системи законодавчих актів, якими будуть урегульовані основні питання взаємодії складових елементів концептуальних засад ВПІ. Першочерговим документом у цьому контексті має стати Національна стратегія СР України. До речі, подібні стратегії уже тривалий час застосовуються в Росії та Білорусі.

Крім того виключно важливим у контексті комплексного запровадження концептуальних засад ВПІ на усіх рівнях є прийняття Закону України «Про суверенні фонди добробуту», внесення змін до Законів України «Про інститути спільного інвестування», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про угоди про розподіл продукції», «Про цінні папери та фондовий ринок» з метою приведення діючої в Україні нормативної бази у відповідність до процесу здійснення ВПІ з урахуванням його нових суб'єктів, способів взаємодії між ними, вибору об'єктів інвестування та формування інвестиційного портфелю тощо. На особливу увагу у цьому контексті заслуговує впровадження механізмів нагляду та регулювання за діяльністю учасників процесу ВПІ.

До складу інфраструктурного забезпечення слід віднести інфраструктурні інститути – біржі, рейтингові, інформаційно-аналітичні установи, асоціації інвесторів (саморегульовані організації), які працюють у

сфері відповідального портфельного інвестування та інформаційні системи, що пов'язують їх між собою. До прикладу, незалежні інформаційно-аналітичні агенції є важливими учасниками процесу ВПІ та здійснюють професійний аналіз компаній з точки зору їх соціальної відповідальності – наприклад, EIRIS Services (Великобританія), ETHIBEL (Бельгія), KLD Research & Analytics (США), SAM (Sustainable Asset Management, Швеція).

Крім інформаційно-аналітичних агентств важливу роль у межах концептуальних засад мають виконувати різні асоціації та форуми, як саморегульвні організації портфельних інвесторів, що інвестують у СР та виконують інформаційні та представницькі функції, зокрема у США – US Social Investment Forum, Великобританії – UK Social Investment Forum, Азія – Association for sustainable and responsible investment [225]. На жаль, даний елемент концептуальних засад потребує, на наш погляд, найбільших зусиль, тому що подібні інститути в Україні на разі відсутні.

Методологічне забезпечення відіграє досить важливу роль у сформованих концептуальних засадах ВПІ, оскільки передбачає створення підґрунтя для його здійснення через напрацювання методик і технологій ВПІ в Україні через інструктивні просвітницькі матеріали, наукові розробки.

Крім того, у межах інформаційного забезпечення особливої уваги потребує створення єдиних вимог до розкриття інформації суб'єктами ВПІ у вигляді корпоративних звітів про соціальну відповідальність, що містить у деталізованому вигляді не лише фінансову інформацію, але й відомості не фінансового характеру, проведення екологічного та енергетичного аудиту як основи забезпечення надійності такої інформації.

Зазначені рекомендації повинні бути доповнені ґрунтовними змінами у системі національних рахунків, які мають узгоджуватись з концепцією еколого-економічного обліку ООН та «зелених рахунків».

Кадрове забезпечення концентрується на необхідності достатньої кількості кваліфікованих кадрів, обізнаних у сфері інвестування у СР на рівні кожного суб'єкту ВПІ.

Систематизовані рекомендації окремим суб'єктам ВПІ за структурним підходом наведені у таблиці 2.13.

Таблиця 2.13 – Узагальнені рекомендації щодо участі у формуванні концептуальних засад ВПІ для різних категорій суб'єктів цього процесу

Рівень	Суб'єкт	Рекомендації	
Макрорівень	Держава	Ініціація інвестиційних проектів і програм СР, структурної перебудови економіки на засадах енергоефективності й екологічної безпеки та формування позитивного прикладу та іміджу серед громадськості та бізнес-кіл з урахуванням свої первинних функцій (т. зв. добровільної моди на соціальну відповідальність [119])	
		Забезпечення контролю за цільовим характером, ефективністю використання державних коштів (інвестиційних ресурсів) з позиції СР та за неухильним виконанням інвестиційними суб'єктами взятими на них соціальними, екологічними і т.п. зобов'язаннями	
		Формування концепції (стратегії) СР економіки зі створенням ключових елементів системи забезпечення та регулювання концептуальних засад ВПІ, відпрацювання критеріїв такого інвестування;	
		Ефективне управління інвестиційними ресурсами різних державних фондів, державних підприємств з урахуванням екологічної та соціальної політики, створення СФД для здійснення ВПІ	
		Розвиток інфраструктури, нормативного, методологічного, інформаційного та ін. забезпечення інвестування у СР	
Мезорівень	Регіональні утворення	Ініціація програм та проектів, що мають соціальні чи екологічні складові на рівні громади та наближення можливостей, які надає інвестування у СР до найширших верств населення	
		Виконання програми заходів щодо формування сприятливого інвестиційного потенціалу регіонів України з урахуванням їх сталого розвитку	
		Створення сприятливих передумов до підвищення інвестиційного потенціалу до сталого розвитку та залучення ВПІ	
Мікрорівень	Інвестори	Індивідуальні	Фізичні особи – формування громадської самосвідомості, активізації участі у соціальних процесах, зміна споживчого менталітету на менталітет турботи про майбутні покоління
			Юридичні особи – розширення корпоративної структури власності за рахунок приєднання місцевих громад, ділових партнерів, зайнятих соціальними, екологічними проектами, працівників підприємства та удосконалення корпоративного управління соціальними, фінансовими та екологічними ресурсами; – формування достовірної, доречної та повної інформації не лише фінансового характеру, але й з урахуванням не фінансових факторів – перехід до концепції інтегрованої звітності
			Збалансування паритету цілей щодо отримання доходу від інвестування та досягнення цілей СР;
		Інституційні	Просування концепції СР через свою діяльність на фінансовому ринку, розробка інвестиційних стратегій ВПІ
			Сприяння розвитку фінансового ринку через підвищення його ліквідності, обсягу торгів, розширення лінійки інструментів через інвестиції у СР
			Реалізація програм підвищення фінансової грамотності населення під час продажу фінансових продуктів, створених з урахуванням ESG-критеріїв

Джерело: розроблено автором

Завершальним етапом розгляду концептуальних засад ВПІ пропонуємо вважати розгляд ефекту від їх запровадження. Так, В. Якимець за вимірюванням ефекту поділяє механізми соціального інвестування на економічний, соціальний, у грошових одиницях та ін. [277].

На нашу думку, з урахуванням сутності ВПІ ефект від їх використання доцільно поділяти на фінансовий та нефінансовий. Фінансовий ефект передусім концентрується в отриманні інвестиційного доходу за здійснюваними операціями кожною з категорій суб'єктів. При цьому, отриманий дохід може бути реінвестований, таким чином, забезпечуючи безперервну циркуляцію фінансового капіталу та створення інвестиційного середовища для відтворення людського, природного та виробничого капіталів. Нефінансовий ефект пропонуємо розглядати за суб'єктами ВПІ з урахуванням досягнення мети інвестування у той чи інший об'єкт (табл. 2.14).

Таблиця 2.14 – Очікуваний нефінансовий ефект від реалізації запропонованих концептуальних засад ВПІ за категоріями суб'єктів

Категорії суб'єктів	Ефект
1	2
Держава, Регіональні утворення	Зростання добробуту держави
	Зростання альтернативних джерел поповнення державного та місцевих бюджетів
	Зменшення екологічного забруднення
	Налагодження ефективної взаємодії державних та муніципальних органів з приватним сектором
	Структурна перебудова економіки, підвищення її конкурентоспроможності
	Підвищення соціальної стабільності та демографічної ситуації
Індивідуальні інвестори – фізичні особи	Зростання добробуту окремо взятого громадянина
	Підвищення рівня освіти, якості охорони здоров'я
	Формування соціокультурних цінностей і переваг
Індивідуальні інвестори – юридичні особи; Інституційні інвестори	Покращення ділової репутації
	Зростання вартості бренду
	Підвищення капіталізації
	Полегшення у виході на міжнародні ринки капіталу
	Підвищення лояльності клієнтів
	Зростання чисельності кваліфікованих кадрів

Продовження таблиці 2.14

1	2
	Зростання рівня продуктивності праці співробітників через зниження захворюваності
	Зниження ризиків
	Зростання прибутку

Джерело: розроблено автором

Таким чином, можна зробити висновок, що створення та впровадження концептуальних засад ВПІ є важливим кроком для України на шляху до реалізації концепції СР економіки.

Слід зауважити, що аналіз існуючих досліджень інвестиційних механізмів ПІ, соціального інвестування та інвестиційного процесу не дозволив отримати відповідь на питання щодо мети, функцій, об'єктів, суб'єктів, методів ВПІ та показати комплексний підхід до використання їх як інструменту фінансового забезпечення сталого розвитку економіки.

Виходячи з цього у роботі з використанням структурно-функціонального підходу нами було вперше формалізовано концептуальні засади ВПІ України, які структуровані за суб'єктами, принципами, об'єктами на макро-, мезо- та макрорівні, деталізовано їх функціональні особливості за взаємоузгодженими метою, функціями та забезпеченням. Запропоновані концептуальні засади ВПІ дозволять створити середовище для масштабної перебудови економіки України на засадах СР, сприятимуть формуванню виваженого та комплексного підходу на усіх рівнях щодо забезпечення достатнім обсягом інвестиційних ресурсів економіки країни з урахуванням фінансової ефективності та нефінансового ефекту від його реалізації, а саме соціальної, екологічної та управлінської значимості.

ВИСНОВКИ

1. Узагальнення світового та вітчизняного досвіду інвестиційного забезпечення соціальних, екологічних заходів та СР економіки в цілому дозволило виявити значне поширення органів (Світовий банк, Міжнародна фінансова корпорація, Глобальний екологічний фонд), ініціатив, принципів (Принципи Екватора, Принципи відповідальних інвестицій ООН, Фінансової ініціативи Програми ООН з навколишнього середовища, Принципи CERES) та механізмів фінансування (пряме та ПІ, кредитування, проектне фінансування, гранти, і т. д.) СР економіки на світовому рівні. Поряд з цим, Україна лише почала імплементувати концепцію СР та розробляти механізми її фінансування і має незначні здобутки у цій сфері, що підтверджується міжнародними рейтингами, та втілюється у ряд проблем такої імплементатії.

2. Впровадження практик корпоративної соціальної відповідальності та врахування екологічних, соціальних та управлінських (ESG-критеріїв) у ході здійснення ПІ дозволяють говорити про перехід від традиційної парадигми ведення бізнесу до парадигми відповідального бізнесу. Зазначений перехід здійснюється еволюційно: від окремих видів соціального, екологічного та ін. видів відповідального інвестування до інвестування у СР, на основі якого досягається їх збалансоване поєднання з фінансовою ефективністю вкладень.

3. На основі розвинутого структурно-порівняльного підходу до сутності поняття «відповідальне інвестування», з урахуванням особливостей традиційного ПІ та сучасної триєдиної концепції ESG-критеріїв ведення бізнесу запропоновано авторське визначення поняття «відповідальне портфельне інвестування», як процесу розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів інвесторами (індивідуальними та інституційними) у диверсифіковану сукупність об'єктів інвестування (інструменти грошового ринку, інструменти з фіксованою дохідністю, інструменти капіталу) з метою отримання інвестиційного доходу за мінімізації рівня ризику та одночасним і неодмінним врахуванням соціальних, екологічних, етичних та управлінських

критеріїв у процесі прийняття інвестиційних рішень. Наукове обґрунтування специфічних особливостей ВПІ порівняно з традиційним ПІ та соціально-відповідальним інвестуванням здійснено за критеріями: 1) врахування соціальних, екологічних, етичних та управлінських ініціатив компанії при інвестуванні в її фінансові інструменти; 2) наявність спекулятивного мотиву при інвестуванні; 3) пріоритетність критерію фінансової доцільності при прийнятті інвестиційних рішень; 4) типи ризиків, що враховуються інвестором; 5) трактування змісту відкладеної вигоди з позиції наслідків розміщення інвестицій.

4. Підкреслюючи наявність позитивного взаємозв'язку інвестицій у СР та фінансової результативності та узагальнюючи дослідження Європейського форуму інвестування у СР, Методології Принципів відповідальних інвестицій та Європейської асоціації з управління фондами та активами, слід зауважити, що інвестування у СР на відміну від традиційного інвестування оперує рядом специфічних методів і прийомів формування інвестиційного портфелю.

5. Їх узагальнення дало змогу сформулювати методичні засади управління портфелем інвестицій у СР, що, на відміну від існуючих підходів, здійснено шляхом обґрунтування домінуючого методу формування інвестиційного портфелю (концентроване інвестування, інвестування впливу, метод корпоративного впливу, метод корпоративної взаємодії, скринінг, що базується на нормах, виключення, інтеграція ESG-критеріїв, позитивний скринінг, піонерський скринінг, сегментний скринінг) залежно від типу ВПІ: юні-секторні (екологічного, соціального та корпоративного спрямування) та крос-секторні (негативного та позитивного відбору, етичні). Це дозволяє врахувати очікування та мотиви інвесторів, а також обрану ними стратегію ВПІ.

6. Статистичний аналіз масштабів, обсягу, географічної прив'язки та видової структури інвестицій у СР дозволив виявити ключові тенденції у розвитку такого виду інвестування та основні його моделі – американську та європейську. Зокрема у США спостерігається бум інвестування у СР,

передусім в активи із соціальною складовою. Другим за лідерством регіоном у цьому напрямі виступає ЄС, де, натомість, переважають крос-секторні інвестиційні активи.

7. Порівняння міжнародного досвіду інвестування у СР з вітчизняним дозволило виявити ряд притаманних національній практиці такого інвестування проблем, що носять організаційний, нормативний, методологічний, інфраструктурний та кадровий характер. З метою вирішення вказаних проблем та враховуючи структурно-функціональний підхід було вперше формалізовано концептуальні засади ВПІ, що дозволять сформуувати комплексне фінансове підґрунтя для перебудови економіки України на засадах сталого розвитку. Відповідно до структурного підходу розмежовано суб'єкти, об'єкти та принципи ВПІ за трьома його рівнями: державним, регіональним та окремих інвесторів (індивідуальних та інституційних); відповідно до функціонального підходу визначено його мету, функції та напрямки реформування його забезпечення в Україні (організаційного, нормативного, інфраструктурного, кадрового, методологічного, інформаційного). Для імплементації засад було розроблено рекомендації для різних категорій його суб'єктів та деталізовано очікуваний нефінансовий ефект від його реалізації за структурним підходом.

ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Agenda 21. – United Nations Environment Programme. – Access : <http://www.unep.org/Documents.Multilingual/Default.asp?documentid=52>.
2. Atkinson G. Measuring sustainable development: macroeconomics and the environment. / Atkinson G., Duburg R., Pearce D. and others //The Economic Journal. – 1999 . – Vol. 109. – No. 456. – pp. F527-F529.
3. Barney J. Firm resources and sustained competitive advantage. / Barney J. // Journal of Management. – 1991. –Vol. 17. – No. 1. – pp. 99-120.
4. Baue B. Investing for Sustainability. State of the World. – 2008. – New York: W.W. Norton & Company, 2008. – pp. 180-252.
5. Bolton P. Sovereign Wealth Funds and Long-Term Investments / Bolton P., Samama F. and J. E. Stiglitz. – Columbia University Press. – 2011. – pp. 108-110.
6. Boronos D. V. ІІ investments opportunities in Ukraine: benefits and risks / D. V. Boronos, I. M. Kobushko // Економіка для екології // Збірник тез XV Міжнародної наукової конференції. – Суми : Вид-во СумДУ, 2009. – С. 24 – 26.
7. Boulding K. The Economics of the Coming Spaceship Earth. in H. Jarrett (ed.), Environmental Quality in a Growing Economy / Boulding K. – 1966. – pp. 3-14
8. Brigham E. F., Gapenski L. C. Intermediate Financial Management: 4-th ed. – Chicago; New York; San Francisco etc.: Dryden Press, 1993. – 312 p.
9. By the Numbers: The Quest for Performance // State Street Center for Applied Research. – Access : www.statestreet.com/centerforappliedresearch/.
10. China invested \$45.5 billion in wind power and solar energy in 2011. – Access : <http://www.evwind.es/2012/04/14/china-invested-45-5-billion-in-wind-power-and-solar-energy-in-2011/17793/>.
11. Commitment to the Impact Investment Market. – Access : <http://www.jpmorganchase.com/corporate/socialfinance/business-motivation.htm>

12. Corruption perceptions index <http://cpi.transparency.org/cpi2012/>.
13. Daly H. Steady-State Economics, 2nd edition / Daly H. – Island Press, Washington, DC.– 1991.
14. Demystifying Responsible Investment Performance : A review of key academic ra broker research on ESG factors. – A joint report by The Asset Management Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative ra Mercer. – October, 2007. – 82 p.
15. Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach / C. Flammer. – Access : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2146282.
16. Dow Jones Sustainability Index. – Access : www.sustainability-indices.com/.
17. Dow Jones Sustainability World Index Guide Book, Version 11.4. – 2010. – Access : http://www.sustainability-index.com/djsi_pdf/.
18. Environmental Performance Index: Yale Center for Environmental Law & Policy. – Access : http://epicharts.activewebdev.com/v01/downloads/2012EPI_Report.pdf.
19. European responsible investing fund survey 2013. – Access : <http://www.kpmg.com/lu/en/issuesandinsights/articlespublications/pages/europeanresponsibleinvestingfundsurvey-2013.aspx>.
20. European responsible investors fund survey. – KPMG & ALFI. – 2013 – 64 c.
21. European SRI Study 2012. – 68 p. – Access : <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/sri-study-2012/>.
22. Fama E. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Evidence // Journal of Finance. – 1970. – № 25. – P. 383-417.
23. Financial Development Report. – Access : <http://www.weforum.org/reports/financial-development-report-2012>.
24. Georgescu-Roegen N. The Entropy Law and the Economic Process. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts. – 1971. – 476 p.

25. Glassman James K. Secret Code of the Superior Investor: How to Be a Long-Term Winner in a Short-Term World. – Crown. Publishing Group, 2002 – 325 p.
26. Green Paper – Promoting. a European framework for Corporate Social Responsibility. – 2001. – Access : http://ec.europa.eu/green-papers/index_en.htm.
27. Growing Pains? An Index of Sustainable Economic Welfare for the United Kingdom 1950 – 1990. – The New Economics Foundation, 1994.
28. Hart S. L. A natural resource-based view of the firm / Hart S. L. // Acad. Management Rev. – 1995. – Vol.20. – No 4. – pp. 986-1014.
29. Hartwick J. M. Intergenerational Equity and the Investing of Rents from Exhaustible Resources / Hartwick J. M. // The American Economic Review. – 1977 (Dec.). – Vol. 67. – No. 5. –972–974.
30. Hicks J. Value and Capital: An Inquiry Into Some Fundamental Principles of Economic Theory / John Hicks. Clarendon Press, 1946 – Business & Economics – 340 p.
31. Human Development Report 2013. – United Nations Development Programme. – 2013. – Access : http://hdr.undp.org/en/media/HDR2013_EN_Summary.pdf.
32. Indicators of Sustainable Development: Guidelines and Methodologies : third ed. – United Nations, 2007. – ISBN 978-92-1-104577-2.
33. International Business Leaders Forum. – Access : <http://www.iblf.org>.
34. Just Pensions: a Guide for Trustees and Fund Managers. – 2001. – 26 p.
35. Kahneman D. Prospect theory: An analysis of decisions under risk / D. Kahneman, A. Tversky. – Econometrica. – 1979. – № 47. – pp. 313–327.
36. Keynes J. M. Economic Possibilities for Our Grandchildren/ Keynes J. M. – Essays in Persuasion, New York : W.W.Norton & Co., 1963. – pp. 358–373.
37. Leus D. V. The advantages of the investment portfolio diversification / D. V. Leus // Економіка для екології: матеріали XVIII Міжнародної наукової конференції, м. Суми, 27–30 квітня 2012 р. / редкол.: Д. О. Смоленніков, А. С. Лавриненко. – Суми : Сумський державний університет, 2012. – С. 81-82.

38. Leus D. V. The role of venture capital funds in a providing of sustainable development of socially responsible Ukrainian companies / D. V. Leus // *Středoevropský věstník pro vědu a výzkum*. – 2014. – №2(4) P. 74-78.

39. Mandelbrot B. *The Fractal Geometry of Nature*. New York : W.H. Freeman, 1982. – 460 p.

40. Markowitz H. M. Portfolio Selection / H. M. Markowitz // *Journal of Finance*. – 1952. – 7. № 1. – pp. 71-91.

41. Masdar. Abu Dhabi . – Access : <http://mubadala.ae/portfolio/masdar/>.

42. Mauro F. *The Brave New World of Sovereign Wealth Funds* /University of Pennsylvania research, 2010. – Access : http://knowledge.wharton.upenn.edu/papers/download/052810_Lauder_Sovereign_Wealth_Fund_report_2010.pdf.

43. Menkhoff L. *Financial Market Drift: Decoupling of the Financial Sector from the Real Economy?* / L. Menkhoff, N. Tolksdorf. – Berlin: Springer, 2001. – 233 p.

44. Mill J. S. *Of the Stationary State*, Book IV, Chapter VI in *Principles of Political Economy: With Some of Their Applications to Social Philosophy*. – J. W. Parker. – Access : <http://www.econlib.org/library/Mill/mlP61.html#Bk.IV,Ch.VI>, 17 August 2009.

45. Millenium Goals. World bank. – Access : http://databank.worldbank.org/data/Views/Reports/ReportWidgetCustom.aspx?Report_Name=MDG-Table&Id=c658ae98&inf=n.

46. MIT Sloan Management Review: Marks and Spencer's emerging business case for sustainability. – 2012. – Access : <http://sloanreview.mit.edu/article/marks-and-spencers-emerging-business-case-for-sustainability/>.

47. Monterrey Consensus of the International Conference on Financing for Development. – Access : <http://www.un.org/esa/ffd/>.

48. Norway Government Pension Fund-Global. – Access http://www.nbim.no/Global/Reports/2011/Annual%20report%202011/Arsrapport_11_ENG_web.pdf, p.9.

49. Peters E. E. Fractal Market Analysis: Applying Chaos Theory to Investment and Economics / Edgar E. Peters – NY. : John Wiley & Sons, 1994. – 336 p.
50. Porter M. E. Strategy & society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility / Porter M. E, Kramer M. R.// Harvard Bus. Rev. – 2006. – Vol. 84. – №12. – pp.78–92.
51. Porter M. E. The big idea: Creating shared value / Porter M. E, Kramer M. R. // Harvard Bus. Rev. – 2011. – Vol. 89. – №1–2. – pp.62–77.
52. Porter M. E. America's green strategy. Scientific America. – 1991. – Vol.264. – №4. – 168 p.
53. Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States. – US SIF. – 2012. – Access : <http://www.ussif.org/content.asp?contentid=40>
54. Rifkin J. The North will Rise Again: Pensions, Politics and Power in 1980s. / J. Rifkin, R. Barber. – London : Beacon Press, 1978. – 279 p.
55. Roll R. A. Critique of the Asset Pricing Theory's Test / Roll R. A. // Journal of Financial Economics. – 1977. – Vol. 4. – № 2. – pp. 129-176
56. Ross S. The Capital Asset Pricing Model (CAPM), Short Sales Restriction and Related Issues /Ross S.// Journal of Finance. – 1977. – March. – pp. 177-184.
57. Russo M. V. A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability / Russo M. V. Fouts P. A. // Acad. Management J. – 1997. – Vol. 40. – №3. – pp. 534-559.
58. Schumacher, E. F. Small Is Beautiful: Economics As If People Mattered. – New York: Harper and Row, 1973.
59. Sovereign Wealth Funds and Social Finance: The Case for Islamic Finance and Impact Investing / Asim Ali, Shatha Al-Aswad. – The Fletcher School. – 2012. – 8 p.
60. Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda February 29, 2008 www.imf.org/external/np/pp/eng/.../022908.pdf.
61. Study Linking Shareholder Resolutions to Firm Performance Wins Moskowitz Prize. – Access: <http://newsroom.haas.berkeley.edu/article/study->

linking-shareholder-resolutions-firm-performance-wins-moskowitz-prize#sthash.oj515CeV.dpuf.

62. Sustainability – an overview / Sarasin Bank. – Access : https://www.jsafrasarasin.com/internet/com/com_index/com_about_us/com_sustainability.htm.

63. Sustainable development : World Bank glossary . – Access : <http://www.worldbank.org/depweb/english/beyond/global/glossary.html>.

64. Sustainable development : World Bank glossary. – Access : <http://www.worldbank.org/depweb/english/beyond/global/glossary.html>.

65. Sustainable development. – World resource institute. – Access : <http://www.wri.org/search/site/sustainable%20development?f>.

66. Taleb N. N. The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable / Taleb N. N. – The New York Times, 2007. – 366 p.

67. The DAC Guidelines: Strategic for Sustainable Development: Guidance for Development Cooperation, Development Cooperation Committee, OECD. – Paris, 2001. – Access : www.oecd.org/dac/...development/2669958.pdf.

68. The Difference We're Making / 2012 Progress report. – Access https://www.upbnk.com/system/assets/706/UPB_2012_Progress_Report.pdf71366838990.

69. The Global Competitiveness Report 2013–2014. World Economic Forum . – Access www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf.

70. The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013/ – Access : kpmg.com/sustainability.

71. The new power brokers: How oil, Asia, hedge funds, and private equity are faring in the financial crisis / Charles Roxburgh, Susan Lund, Matt Lippert, Olivia L. White, Yue Zhao. – McKinsey Global Institute. – Access : http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/how_the_new_power_brokers_are_faring_in_financial_crisis.

72. The Report of the Secretary General to the World Summit on Sustainable Development. – UN. – N. Y., 2002. – Access: <http://daccess-ods.un.org/TMP/5174508.0947876.html>.

73. Total portfolio investment : all economies. IMF data. – Access : <http://elibrary-data.imf.org/Report.aspx?Report=9492639>

74. WhatisaSWF?. – Access:<http://www.swfinstitute.org/what-is-a-swf/>.

75. Where is the Wealth of Nations? Measuring Capital for the 21st Century. World Bank, Washington DC, 2006. – Access : <http://www.siteresources.worldbank.org/INTEEI/214578-1110886258964/.../All.pdf>.

76. World Business Council for Sustainable Development. – Access : <http://www.wbcasd.ch/home.aspx>.

77. World Development Indicators. – Washington DC: World Bank, 2007. – 375 p.

78. World Development Indicators. – World Bank database. – Access : http://databank.worldbank.org/data/views/variableSelection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators#s_p.

79. World Footprint – Access: http://www.footprintnetwork.org/en/index.php/GFN/page/world_footprint/.

80. Аналітичний огляд ринку управління активами України у 2012 р. – Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу:http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html.

81. Андрос С. В. Стратегії відповідального інвестування: теоретичний аспект / С. В. Андрос, Т. В. Романьок // Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої 20-річчю наукової діяльності ф-ту економіки та менеджменту СумДУ, м. Суми, 3-5 квітня 2012 р. / Відп. за вип. О. В. Прокопенко. – Суми : СумДУ, 2012. – Т.3. – С. 15-16.

82. Аннаев А. А. Инвестирование на рынке ценных бумаг с учетом принципов социальной ответственности : автореф. дис. канд. экон. наук : 08.00.10 / Аннаев Александр Аннамуратович. – М., 2011. – 23 с.

83. Артеменко В. Індикатори стійкого соціально-економічного розвитку регіонів / В.Артеменко // Регіональна економіка. – 2006. – № 2. – С. 90-97.

84. Бакатанов О. Г. Портфельное инвестирование в условиях высоко нестабильных финансовых рынков : диссертация... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Бакатанов Олег Георгиевич. – Москва, 2008. – 148 с.

85. Бароновская М. Г. Инвестирование средств фондов национального благосостояния в ценные бумаги: дис. кандидата экон. наук: 08.00.10 / Бароновская Маргарита Геннаьевна. – М., 2011. – 149 с.

86. Бахтараева, К. Б. Социально ответственное инвестирование на рынке ценных бумаг : дис. канд. экон. наук : 08.00.10 / Бахтараева Карина Борисовна. – М., 2009. – 218 с.

87. Бирюкова Е. А. Альтернативные теории риска портфельного инвестирования / Е. А. Бирюкова // Вестник Челябинского государственного университета. – 2010. – № 27. – С. 78-291.

88. Бланк І. О. та ін. Інвестологія: наука про інвестування / За ред. проф. С. К.Реверчука. – К. : Атіка, 2001. – 264 с.

89. Бондаренко А. В. Соціальне інвестування як фактор забезпечення соціально-економічного розвитку держави / Бондаренко А. В., Омелянович Л. О. // Вісник Донбаської національної академії будівництва і архітектури. – 2009. – № 5(79). – С.201- 203

90. Боронос Д. В. Вибір та застосування інструментів регулювання процентного ризику банку / Д. В. Боронос, О. М. Пожар, М. Б. Перзеке // Управління ризиками банків : монографія у 2 томах. Т. 2: Управління ринковими ризиками та ризиками системних характеристик / [А. О. Спіфанов, Т. А. Васильєва, С. М. Козьменко та ін.] / за ред. д-ра экон. наук, проф. А. О. Спіфанова та д-ра экон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – С. 56 – 82.

91. Боронос Д. В. Вплив фондового ринку на фінансову систему держави / І. М. Кобушко, Д. В. Боронос // Економіка: проблеми теорії та

практики : збірник наукових праць. – Випуск 253 : в 7 т. – Т. III. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2009. – С. 647-653.

92. Боронос Д. В. Методологічні засади формування ефективних інвестиційних портфельів / С. В. Дубовик, Д. В. Боронос, П. М. Рубанов // Управління ризиками банків : монографія у 2 томах. Т. 1: Управління ризиками базових банківських операцій / [А. О. Єпіфанов, Т. А. Васильєва, С. М. Козьменко та ін.] / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова та д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – С. 180 – 193.

93. Боронос Д. В. Розвиток фондового ринку як основа для залучення інвестиційних ресурсів в економіку України / Д. В. Боронос, Ж. Пронікова // Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої 20-річчю наукової діяльності ф-ту економіки та менеджменту СумДУ (м. Суми, 3-5 квітня 2012 року) : у 8 т. / за заг. ред. О. В. Прокопенко. – Суми : Сумський державний університет, 2012. – Т. 2. – С. 32 – 34.

94. Боронос Д. В. Розроблення моделі оцінки ринкової вартості бізнесу за порівняльним підходом / Д. Г. Михайленко, Д. В. Боронос // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. – 2010. – № 1, Т. 2. — С. 53-57.

95. Борщук І. В. Управління портфельними інвестиціями комерційних банків в Україні: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.03 / І.В.Борщук ; Львів. нац. ун-т ім. І.Франка. – Л., 2003. – 20 с.

96. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз: навчальний посібник / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко; Мін-во освіти і науки України, ДВНЗ «УАБС НБУ». – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 400 с. – ISBN 978-611-01-0002-1

97. Буренин А. Н. Управление портфелем ценных бумаг М., Научно-техническое общество имени академика С.И. Вавилова, 2008. – 440 с.

98. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов / А. Н. Буренин. – М. : НТО, 2011. – 394 с. – ISBN 978-5-905094-01-9

99. Быстряков И. К. Проективно-деятельностная модель устойчивого развития общества / И. К. Быстряков // Механізм регулювання економіки. – 2004. – №4. – С. 47–55.

100. В фокусе: корпоративное управление и устойчивое развитие. – KPMG. – 2013. – № 3. – 14 с.

101. В фокусе: корпоративное управление и устойчивое развитие. Вестник KPMG. – 2013. – № 3. – Access : <http://www.kpmg.com/ru/ru/issuesandinsights/articlespublications/in-focus-corporate-governance-sustainability/pages/default.aspx>

102. Вахович І. М. Теоретико-методологічні засади формування та реалізації регіональної політики фінансового забезпечення сталого розвитку : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08.00.05 розвиток продуктивних сил і регіональна економіка / І. М. Вахович. – Одеса, 2008. – 35с.

103. Веревокина А. А. Социально инвестирование в системе корпоративной ответственности бизнеса : автореф. дис. канд. экон. наук : 08.00.01 / Веревокина Анна Александровна. – М., 2011. – 23 с.

104. Винников В. С. Управление социальным инвестированием в корпорациях: теоретико-методологический аспект : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Винников Виталий Сергеевич. – М., 2007. – 201 с.

105. ГВардия. Рейтинг социально ответственных компаний – 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://kontrakty.ua/article/62569>

106. Гаврилишин Б. Стратегія сталого розвитку та європейська модель «еко-соціальної ринкової економіки» як основа конкурентоздатності України в сучасну епоху / Б. Гаврилишин, В. Вовк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.clubofrome.org.ua/arkh-v/anal-tichna-zapiska-podana-ker-vnitstvu-sekretar-ata-prezidenta-ukra-ni-v-yushchenko-ta-prem-r-m-n-stru-ukra-ni-yu.timoshenko-v-lyutomu-2005-r..html>.

107. Галушкин С. В. Выгоды устойчивого развития: выход на рынок «устойчивых» инвестиций / Галушкин С. В., Головачев С. С., Наквасин С. Ю. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ir-russia.ru/news/Sustainable-investment-14022011.htm>.

108. Герасимчук З. В. Інвестиційний потенціал регіону: методика оцінки, механізми нарощення : монографія / З. В. Герасимчук, В. Р. Ткачук. – Луцьк : Надстир'я, 2009. – 232 с.

109. Герасимчук З. Комплексна оцінка рівня сталого розвитку регіонів України // Економіка України. – 2002. – № 2. – С. 34-42.

110. Гилман Р. Проект устойчивой экономики [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.greensalvation.org/old/Russian/Publish/03_rus/03_10.htm

111. Гитман Л. Основы инвестирования / Гитман Л., Джонк М.; [пер. с англ.]. – Дело, 1997. – 1008 с.

112. Глобалізація і безпека розвитку : монографія / Нац. акад. наук України, Ін-т світової економіки і міжнар. відносин, Київ. нац. екон. ун-т; О. Г. Білорус та ін. / кер. авт. кол., наук. ред. О. Г. Білорус. – К. : [Б. в.], 2001. – 734 с.

113. Голуб А. А. Экономика природных ресурсов: Учебн. пособие для вузов / Голуб А. А., Струкова Е. Б. – М. : Аспект-Пресс, 1999. – 319 с.

114. Голубецкая Н. П. и др. Чистые сбережения как индикатор оценки устойчивого развития регионов различных типов в России / Голубецкая Н. П. Макаров О. М., Бовкун В. И. Мекуш Г. С.; Бекиш С. Л. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.sworld.com.ua/index.php/ru/economy-311/environmental-economics-and-the-environment-311/7496-net-savings-as-an-indicator-of-sustainable-development-evaluation-of-different-types-of-regions-in-russia>.

115. Даниленко, Л. Финансиаризация современной экономики / Л. Даниленко // Инновации. – 2008. – № 9. – С. 86-91.

116. Данилишин Б. М. Устойчивое развитие в системе природно-ресурсных ограничений /Данилишин Б. М. Шостак Л. Б. – К. : СОПС Украины НАНУ, 1999. – 324 с.

117. Девуист Д. Измерение и оценка устойчивого развития на локальном уровне / Д.Девуист // Механізм регулювання економіки, економіка природокористування, економіка підприємства та організації виробництва. – 2002. – № 1-2. – С. 63-75.

118. Дейлі Г. Поза зростанням. Економічна теорія сталого розвитку. К. : Інтелсфера, 2001. – 234 с.

119. Доклад о социальных инвестициях в России за 2004 год / Под общей ред. С.Е. Литовченко – М. : Ассоциация Менеджеров, 2004 г. – 80 с.

120. Дорогунцов С. Сталість розвитку еколого-економічного потенціалу України та її регіонів / Дорогунцов С., Федорищева А. // Економіка України. – 1996. – №7. – С. 4-17

121. Д'яконова І. І. Теоретичні та економічні основи інвестиційної діяльності. – Суми : Слобожанщина, 1998. – 68 с.

122. Замлелый А. Ю. Финансирование устойчивых инвестиций : автореф. дис. на соиск. ученой степ. канд. экон. наук :08.00.10 / А. Ю. Замлелый. – М., 2013. – 26 с.

123. Згуровський М. З. Моделювання процесів сталого розвитку в глобальному та регіональному контекстах [Електронний ресурс] / Згуровський М. З., Болдак А. О., Єфремов К. В. // Інститут прикладного системного аналізу НТУУ МОН і НАН України. – Режим доступу : <http://wdc.org.ua/uk/category/data/data>.

124. Игонина Л. Л. Инвестиции: Учеб. пособие / Л.Л. Игонина; Под ред. В. А. Слепова. – М. : Юристъ, 2012. – 480 с.

125. Игошкина Л. В. Развитие социальной ответственности бизнеса как инструмента совершенствования корпоративного управления : автореф. дис. канд. экон. наук : 08.00.05 / Игошкина Лариса Владимировна. – М., 2008. – 25 с.

126. Инвестиции: учебное пособие / Г.П. Подшиваленко, Н.И. Лахметкина, М.В. Макарова [и др.]. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : КНОРУС, 2006. – 200 с. – ISBN 5-94761-219-7.

127. Индекс процветания стран мира [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.prosperity.com/>.

128. Исаева Х. Д. Управление портфельным инвестированием в условиях становления фондового рынка : Дис.... канд. экон. наук : 08.00.10. – Махачкала, 2004. – 150 с.

129. Інвестиційна політика України на регіональному рівні / Інститут Реформ. Недержавний аналітичний центр. – К., 2003. – Вип. 16. – 88 с.

130. Інвестиційний клімат в Україні: яким його бачить бізнес. – Міжнародна фінансова корпорація, 2011. – 126 с.

131. Инвестування : підручник / В. М. Гриньова [та ін.]. – К. : Знання, 2008. – 452 с. – Бібліогр. в кінці розд. – ISBN 978-966-346-366-7.

132. Казакевич П. А. Суверенные фонды благосостояния на рынках ценных бумаг: дис. кандидата экон. наук: 08.00.10 / Казакевич Петр Александрович. – М, 2009. – 203 с.

133. Караєва Н. В. Комплексна оцінка ефективності механізмів екологічного регулювання, спрямованих на забезпечення сталого розвитку території : Дис... канд. наук: 08.08.01 – 2005. – 209 с.

134. Каранашев А. Х. Моделирование и оптимизация стратегий портфельного инвестирования: автореферат дис.... доктора экономических наук: 08.00.13 / Каранашев Анзор Хасанбиевич. – Кисловодск, 2012. – 35 с.

135. Келимбетов К. Н. Суверенные фонды: опыт создания и функционирования на примере Казахстана / К. Н. Келимбетов // «Международная экономика». – 2011. – №10. – С.20-27.

136. Кобушко Я. В. Еколого-економічна оцінка відтворення інвестиційного потенціалу регіону : дис... канд. экон. наук: 08.00.06 / Яна Володимирівна Кобушко ; Сумський держ. ун-т. – Суми, 2012. – 237 с.

137. Коваленко В. Инвестиции: не проходите мимо! / Виктор Коваленко [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://kontrakty.ua/article/52940>.

138. Коваленко В. Рейтинг социально ответственных компаний – 2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://kontrakty.ua/article/52940>.

139. Коваленко Ю. М. Портфельні теорії кризь призму сучасних кризових явищ / Ю. М. Коваленко // Актуальні проблеми економіки : науковий економічний журнал. – 2010. – N 8. – С. 5-9. – ISSN 1993-6788.

140. Козьменко О. В. Страховий ринок України у контексті сталого розвитку : монографія / О. В. Козьменко. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 350 с.

141. Конєва І. І. Розвиток портфельного інвестування екологізації агропромислового виробництва : автореф. дис.... канд. екон. наук : 08.00.08 / Конєва Ірина Іванівна ; ННЦ «Ін-т аграр. економіки». – К., 2010. – 20 с.

142. Концепція сталого розвитку України // Світ. – 1997. – № 12. – С. 5–7

143. Костерін В. О. Сталий розвиток продуктивних сил України в умовах соціально-економічних трансформацій / В. О. Костерін // Механізм регулювання економіки. – 2006. – № 2. – С. 24-32.

144. Костюк О. М. Соціально-відповідальне інвестування: основні тренди в американській та європейській практиці [Текст] / О. М. Костюк, Я. І. Мозговий // Вісник УАБС. – 2011. – № 2(31). – С. 79–83.

145. Кох И. А. Теория и методология портфельного инвестирования на российском рынке ценных бумаг : дис.... доктора экономических наук : 08.00.10 / Кох Игорь Анатольевич. – Саратов, 2009. – 321 с.

146. Красильников О. Ю. Портфельное инвестирование как способ финансирования инноваций на российских предприятиях / О. Ю. Красильников // Управление корпоративными финансами. – 2012. – № 4. – С. 190-195

147. Кузнецов О. Л. Устойчивое развитие: научные основы проектирования в системе природа-общество-человек : учебник / О.Л. Кузнецов, Б.Е. Большаков. – СПб.; М.; Дубна, 2001. – 616 с.

148. Кузьменко В. В. Економічна безпека та сталий розвиток: взаємодія на регіональному рівні : Дис... канд. наук: 08.00.01 – 2007. – 190 с.

149. Кухта П. Тракткування поняття «інвестиції»: класичний і сучасний підходи / П. Кухта // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2011. – № 121–122. – С. 29-33.

150. Левина И. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов / И. К. Левина // Вопросы экономики. – 2006. – № 9. – С. 83-103.

151. Левченко А. В. Суверенные инвестиционные фонды: организация и роль на финансовом рынке : автореф. дис. кандидата экон. наук: спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / Левченко Анна Викторовна. – М, 2012. – 149 с.

152. Лепесин М. В. Реализация инвестиционного потенциала стабилизационного фонда Российской Федерации : диссертация... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Лепесин Михаил Викторович. – Москва, 2008. – 154 с.

153. Леус Д. В. Аналіз науково-методичних підходів до портфельного інвестування як інструменту фінансового забезпечення сталого розвитку економіки / Д. В. Леус // БІЗНЕС ІНФОРМ. – 2013. – №12. – С. 318 – 322.

154. Леус Д. В. Врахування ESG - критеріїв при здійсненні портфельного інвестування у сталий розвиток / Д. В. Леус // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – №2. – С. 72-76.

155. Леус Д. В. Механізм портфельного інвестування у сталий економічний розвиток: процесний підхід / Д. В. Леус // Економічний простір. – 2014. – № 81. – С. 82-90.

156. Леус Д. В. Моделювання потреби регіону у фінансових ресурсах для забезпечення сталого економічного розвитку території / В. Г. Боронос, І. В. Карпенко, Д. В. Леус // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія: фінанси і кредит. – 2012. – №2. – С. 30-41.

157. Леус Д. В. Особливості застосування регулятивних механізмів та програмних документів фінансового забезпечення сталого розвитку економіки України / Д. В. Леус // Сучасні проблеми та механізми фінансового управління. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції 12 - 13 грудня 2013 р. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2013. – С. 554 – 556.1

158. Леус Д. В. Порівняльний (ринковий) підхід до оцінки вартості бізнесу / Д. В. Леус // Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / В. М. Боронос, І. Д. Скляр, І. М. Кобушко та ін.; за заг. ред. В. М. Бороноса. – Суми : Сумський державний університет, 2012. – С. 524 – 527.

159. Леус Д. В. Проблеми та перспективи розвитку інвестиційних банківських послуг в умовах глобальної фінансової нестабільності / Д. В. Леус, Н. М. Власенко, С. В. Дубовик // Держава, підприємства та банки в системі антикризового управління: монографія / за ред. д.е.н., проф. Т. А. Васильєвої, к.е.н. О. Б. Афанасьєвої. – Суми: «Ярославна», 2013. – С. 300 – 308.

160. Леус Д. В. Стійкість фінансової системи як основа економіки сталого розвитку / Д. В. Леус // Фінансова політика та забезпечення економічної стабільності держави : Матеріали Всеукраїнської науково-практичної Інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих вчених, 3 грудня 2013 р. – Полтава : ПолтНТУ, 2013. – С. 43 – 44.

161. Леус Д. В. Фінансове забезпечення економічної складової концепції сталого розвитку / Д. В. Леус // Механізм регулювання економіки. – 2013. – №4. – Том 1. – С. 47-56.

162. Леус Д. В. Фінансування сталого розвитку економіки: світовий та вітчизняний досвід / Д. В. Леус // Менеджер. Вісник Донецького державного університету управління. – 2013. – № 4(66). С. 264 – 267.

163. Леус Д. В. Формалізація впливу механізму портфельного інвестування на сталий розвиток економіки / Д. В. Леус // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – 2014. – №1. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2688>.

164. Леус Д. В. Формалізація підходу до визначення інвестиційного потенціалу регіону з урахуванням сталого розвитку / Д. В. Леус // Перспективи розвитку ринкової економіки на засадах конкурентоспроможності, інноваційності та сталості [Текст] : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 14-15 лютого 2014 р. // Національний гірничий університет. – Дніпропетровськ : Видавничий дім «Гельветика», 2014. – С. 162-163.

165. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи України : монографія / С. В. Леонов. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – 375 с.

166. Лосев М. Ю. Проектное управление портфельным инвестированием средств предприятия : Дис.... канд. экон. наук : 08.00.05. – Москва, 2004. – 214 с.

167. Лютий І. Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи / І. Лютий, С. Міщенко // Фінанси України. – 2007. – №3. – С. 14– 29.

168. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: підручник / Т.В.Майорова. – К. : ЦУЛ, 2009. –472 с. – ISBN 978-966-364-883-5.

169. Малютін О. К. Портфельне інвестування в умовах розвитку фінансового ринку України: автореф. дис... канд. экон. наук: 08.00.08 / О.К.Малютін ; Н.-д. фінанс. ін-т при М-ві фінансів України. – К., 2007. – 20 с. – укр.

170. Мальтус Т. Опыт о законе народонаселения. Петрозаводск: Петроком, 1993 (Шедевры мировой экономической мысли. Т. 4).

171. Масловська Л. Ц. Сталий розвиток продуктивних сил регіонів: теорія, методологія, практика: дис... д-ра экон. наук: 08.10.01 / Масловська Людмила Цезарівна; НАН України; Рада по вивченню продуктивних сил України. – К., 2004. – 414 с.

172. Масловська Л. Ц. Сталий розвиток продуктивних сил регіонів: теорія, методологія, практика / Київський національний торговельно-економічний ун-т. – К. : Видавництво КНТЕУ, 2003. – 365с.

173. Мельник Л. Г. Досвід Європейського Союзу у формуванні інноваційної стратегії сталого розвитку / Л. Г. Мельник, І. Б. Дегтярьова // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2012. – № 1. – С. 190 - 200.

174. Мельник Л. Г. Устойчивое развитие: теория, методология, практика: учебник / под ред. проф. Л. Г. Мельника. — Сумы : Университетская книга, 2009. – 1216 с.

175. Мельник Ю. М. Організаційно-економічні основи формування стратегій забезпечення екологічно сталого розвитку регіону: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.06 / Юлія Миколаївна Мельник ; Сумський держ. ун-т. – Суми, 2009. – 20 с.

176. Мірошніченко П. І. Активізація використання інвестиційного потенціалу регіону: автореф. дис. к-та ек. наук: 08.00.05/ Інститут економіко-правових досліджень НАН України. – Донецьк, 2007. – 20 с.

177. Мошенський С. З. Соціально відповідальне інвестування : сутність та перспективи розвитку / С. З Мошенський // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2011. Випуск 3. – Ч. 1. – С. 258-265.

178. Національна парадигма сталого розвитку України / за заг. ред. академіка НАН України, д.т.н., проф., засл. діяча науки і техніки України Б. Є. Патона. – К. : Державна установа «Інститут економіки природокористування та сталого розвитку Національної академії наук України», 2012. – 72 с.

179. Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development. Annex to A/42/427, Development and International Co-operation: Environment, August 1987. <http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm> Sustainable development : World Bank glossary [Electronic resource]. – Access : <http://www.worldbank.org/depweb/english/beyond/global/glossary.html>.

180. Общепринятые принципы и практика – Принципы Сантьяго [Электронный ресурс]. – МВФ, 2008. – Режим доступа www.iwgswf.org/pr/pdf/rus/pr0804r.pdf.

181. Організаційно-методичні підходи до запровадження в НБУ системи оцінки стійкості фінансової системи : інформаційно-аналітичні матеріали / За редакцією В. І. Міщенко, О. І. Кіреєва, М. М. Шаповалової. – Київ : Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 97с.

182. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm.

183. Павленко І.І. Міжнародна торгівля та інвестиції : навчальний посібник / Павленко І.І., Варяниченко О.В., Навроцька Н.А.. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 256 с. – ISBN 978-611-01-0329-9.

184. Павліха Н. В. Регіональна соціально- економічна система в зоні радіаційного забруднення (особливості формування і розвитку) : дис... канд. екон. наук: 08.10.02; 08.08.03 / Павліха Наталія Володимирівна ; Луцький індустріальний ін-т. – Львів, 1996. – 159 с.

185. Пан Ги Мун призвал увеличить финансирование на цели развития : Новости ООН [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.un.org/russian/news/story.asp?newsID=20391#.UmKKzHw4KE4>

186. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада – К. : Лібра, 2002. – 472 с.

187. Пересада А. А. Інвестиційне кредитування : навч. посіб. / А. А. Пересада, Т. В. Майорова ; Київ. нац. екон. ун-т. - К. : КНЕУ, 2002. – 271 с. – ISBN 966-574-329-5.

188. Пересада А.А. Фінансові інвестиції: підручник/ А. А. Пересада, Ю. М. Коваленко; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ ім. Вадима Гетьмана. – К. : КНЕУ, 2006. – 728 с. – ISBN 966-574-856-4.

189. Перцева Е. Ю. Реализация концепции устойчивого развития компании на основе проектно-портфельной методологии : автореферат дис.... кандидата экономических наук : 08.00.05 / Перцева Елена Юрьевна; [Место защиты: Нац. исслед. ун-т «Высш. шк. экономики»]. – Москва, 2013. – 30 с.

190. Петербургская Н. А. Повышение эффективности портфельного инвестирования на фондовом рынке России : дис... канд. экон. наук : 08.00.10. – СПб., 2000. – 139 с.

191. Питання використання коштів Стабілізаційного фонду: постанова Кабінету Міністрів України від 4 листопада 2008 р. №961. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=961-2008-%EF>.

192. Підгурська О. І. Сутність та етапи розвитку фондів суверенного добробуту [Електронний ресурс] / О.І. Підгурська. – Ефективна економіка. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1457>.

193. План дій «Україна – Європейський Союз». Європейська політика сусідства від 12.02.2005 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_693/conv

194. Пластун В.Л. Інституційні інвестори: роль у розвитку фондового ринку / В. Л. Пластун, О. Л. Пластун. – Суми : ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2012. – 212 с.

195. Попков В. В. Устойчивое экономическое развитие в условиях глобализации и экономики знаний: концептуальные основы теории и практики управления / В. В. Попков. – М. : Экономика, 2007. – 295 с.

196. Портфельне інвестування: навчальний посібник / А. А. Пересада [та ін.]; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2004. – 408 с. – ISBN 966-574-604-9.

197. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку Підручник. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К. : КНЕУ, 2004. – 468 с.– ISBN 966-574-626-х.

198. Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо коштів від використання (реалізації) державної частини виробленої продукції відповідно до угод про розподіл продукції [Електронний ресурс]: Закон України від 05.12.2013 № 665-VII. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/665-18/print1382546196481020>.

199. Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2015 року [Електронний ресурс] : постанова Кабінету Міністрів

України; від 21.07.2006 № 1001. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1001-2006-п>.

200. Про затвердження Методики оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів з поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей, регіонів та суб'єктів господарювання і відповідної форми звіту [Електронний ресурс] : Наказ Міністерства економіки України від 17.07.2006 № 245. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0913-06>.

201. Про затвердження Методики розрахунку інтегральних регіональних індексів економічного розвитку [Електронний ресурс] : Наказ Держкомстату України №114 від 15.04.2003 року. – Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/FIN7184.html.

202. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

203. Про інститути спільного інвестування [Електронний ресурс] : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.

204. Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України [Електронний ресурс] : Закон України від 31.10.2008 № 639-VI. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/639-17>.

205. Про угоди про розподіл продукції [Електронний ресурс]: Закон України від 14.09.1999 № 1039-XIV. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1039-14>.

206. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

207. Прыткин Б. В. Глобальная экономика – ключ к самосохранению. Деятельность эколого-экономических систем / Б. В. Прыткин. – М. : Изд-во ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 335 с.

208. Пупынин К. Н. Применение зарубежного опыта функционирования суверенных инвестиционных фондов для Резервного фонда и Фонда национального благосостояния РФ : дис. кандидата экон. наук: 08.00.14 / Пупынин, Кирилл Николаевич. – М., 2011. – 171 с.

209. Ратушная Е. А. Модели портфельного инвестирования с риск-упреждающей оценкой доходности : диссертация... кандидата экономических наук : 08.00.13 / Ратушная Елена Анатольевна. – Воронеж, 2010. – 152 с.

210. Рейтинг Global 100. – Access:www.global100.org/.

211. Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів. – Державне агентство з інвестицій та управління інвестиційними проектами – 2013. – 356 с.

212. Рейтинги устойчивого развития регионов Российской Федерации. – ЗАО «ИНТЕРФАСС», 2011. – 96 с.

213. Розробка засад створення Національного Фонду Розвитку від надходжень з видобутку вуглеводнів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nomos.com.ua/content/view/436/74/>.

214. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Опорный конспект лекцій / составитель Юдина И. Н. – Барнаул. Изд-во «Азбука», 2006.– 119 с.

215. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учеб. пособие для студ. экон. вузов и коммерческих школ / Под ред. В. С. Торкановского. – СПб.: Комплект, 1994. – 422 с.

216. Рябкова С. А. Возникновение и основные проблемы становления понятия «устойчивое развитие» / С. А. Рябкова // Устойчивое развитие: наука и практика. – 2013. – № 1 (10). – С. 9-23.

217. Рябушенко, А. В. Системне моделювання задач портфельного інвестування : автореф. дис.... канд. техн. наук : 01.05.04 / Рябушенко Андрій Віталійович ; Нац. техн. ун-т України «Київ. політехн. ін-т». – К., 2012. – 29 с.

218. Салова Н. Ю. Развитие системы социального инвестирования в современной России : дис. канд. экон. наук : 08.00.01 / Салова, Наталья Юрьевна. – М., 2011. – 217 с.

219. Самойлова Я. В. Стратегия развития портфельного инвестирования на фондовом рынке : Дис.... канд. экон. наук : 08.00.10. – СПб., 2005. – 160 с.

220. Сахаров А. А. Суверенные фонды благосостояния. Опыт России / А. А. Сахаров [Электронный ресурс] // Регламентация банковских операций: Документы и комментарии. – 2008. – № 6. – Режим доступа : http://www.reglament.net/bank/reglament/2008_6_article.htm.

221. Світовий центр даних з геоінформатики і сталого розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://hdr.undp.org/en/media/HDR2013_EN_Summary.pdf.

222. Седов Б. Концепция устойчивого развития и индикаторы устойчивого развития экономики [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.edit.muh.ru/content/mag/trudy/02_2009/10.pdf.

223. Селянин К. П. Оценка инвестиционной привлекательности российских предприятий при портфельном инвестировании : Дис.... канд. экон. наук : 08.00.05. – Екатеринбург, 2004. – 161 с.

224. Серeda А. Ю. Оценка показателя VaR на основе моделей изменяющейся вариации в задачах портфельного инвестирования : диссертация... кандидата экономических наук : 08.00.13 / Серeda Андрей Юрьевич. – Воронеж, 2008. – 139 с.: ил.

225. Смирнова К. Обзор Социально-ответственные инвестиции. Опыт развитых стран [Электронный ресурс] / К. Смирнова. – Режим доступа : www.cloudwatcher.ru/userfiles/investirovanie.pdf.

226. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М. : Эксмо, 2007. – (Серия: Антология экономической мысли) – 960 с. – ISBN 978-5-699-18389-0.

227. Солтисік О. О. Моделювання стратегій сталого розвитку регіону: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.03.02 / Солтисік Оксана Орестівна ; Хмельницький національний ун-т. – Хмельницький, 2005. – 18 с.

228. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности : пер. с англ. / Дж. Сорос. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 148 с.

229. Социально-ответственные инвестиции на рынке ценных бумагах : Аналитический обзор. – 2007 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.eufn.ru/download/analytics/main/social_07_23_2007.pdf

230. Спасут ли Фонды национального благосостояния мировую финансовую систему? – Новости WOC [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://woc-org.com/news-view-2573.html>.

231. Список інвесторів – учасників СЕРЕС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cdproject.net/en-US/Programmes/Pages/Members-List.aspx>.

232. Список організацій, які взяли ПВІ ООН [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.unpri.org/signatories>.

233. Список організацій, які прийняли Принципи Екватора [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.equator-principles.com>.

234. Список учасників ФІ ЮНЕП [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.unepfi.org/signatories/mdex.html?&no_cache=1.

235. Сталий розвиток промислового регіону: соціальні аспекти: моногр. / О. Ф. Новікова, О. І. Амоша, В. П. Антонюк та ін.; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2012. – 534 с.

236. Стасюк О. М. Інтегральна оцінка конкурентоспроможності регіонів України / О. М. Стасюк, І. А. Бевз // Економіка і прогнозування. – 2012. – С. 75-86.

237. Стратегии управления суверенными инвестиционными фондами России и других стран с развивающимися рынками в условиях коррекции глобальных дисбалансов. Серия «Научные доклады: независимый экономический анализ», № 210. Москва, Московский общественный научный

фонд; Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, 2010. – 128 с.

238. Стратегія партнерства з Україною на період 2012-2016 фінансових років. – Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Представництво Світового банку в Україні, Білорусі та Молдові Регіон Європи та Центральної Азії. – 2012. – 130 с.

239. Суворов П. В. Взаимодействие реального и фиктивного капитала в условиях глобализации : автореф. дис. на соиск. учен. степени канд. экон. наук : спец. 08.00.01 – «Экономическая теория (общая экономическая теория)» / П. В. Суворов – Москва : МГУ имени М.В. Ломоносова, 2007. – 25 с.

240. Сухарев А. Н. Государственные финансовые резервы как потенциал модернизационного развития экономики России : автореф. дис. ... д-ра эконом. наук : спец. 08.00.10 - финансы, денежное обращение и кредит / А. Н. Сухарев ; Российская академия наук. – М., 2011. – 38 с.

241. Сухарев А. Н. Финансовые механизмы формирования и использования суверенных фондов // Финансы и кредит. – 2010. – №18. – С. 28-33.

242. Тарасова Н. П. Индексы и индикаторы устойчивого развития / Н. П. Тарасова, Е. Б. Кручинина // Устойчивое развитие: природа – общество – человек : материалы международной конференции – М., 2006. – Т. 1. – С. 127-144.

243. Тарханов Н. В. Формирование и развитие системы социального инвестирования : дис. канд. экон. наук : 08.00.05 / Тарханов, Николай Владимирович. – Сп-б., 2005. – 175 с.

244. Тарханова Н. О. Пошук оптимальної моделі соціального інвестування в Україні [Електронний ресурс] / Н. О. Тарханова. – Режим доступу http://www.rusnauka.com/3_ANR_2013/Economics/4_125735.doc.htm.

245. Ткачук В. Р. Організаційний механізм формування та нарощування інвестиційного потенціалу регіону: Автореф. дис. к-та ек. наук:

08.00.05 / Полтавський національний технічний університет. – Полтава, 2008. – 20 с.

246. Трегобчук В. Концепція сталого розвитку для України // Вісник НАН України.– 2002.– № 2.– С. 33–34.

247. Трофимова, В. В. Концепція сталого розвитку як основа постіндустріальних моделей розвитку / В. В. Трофимова // Інвестиції: практика та досвід, 2010. – №8. – С. 33- 37.

248. Угода про розподіл прибутку [Електронний ресурс]. – Режим доступу :<http://eimg.pravda.com.ua/files/b/8/b808b48-psa-ukraine-chevron.pdf>.

249. Уманець Т. В. Оцінка інвестиційної привабливості регіону за допомогою інтегральних індексів / Т. В. Уманець // Економіка і прогнозування. – 2006. – № 4. – С. 133-146.

250. Ускова Т.В. Управление устойчивым развитием региона : монография / Т.В. Ускова. – Вологда: ИСЭРТ РАН, 2009. – 355 с.

251. Фабоцци Ф.Дж. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М., 2000 – С. 65 - 90.

252. Финансироване устойчивого развития: Материалы ООН [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.un.org/ru/development/sustainable/finance.shtml>.

253. Финансироване устойчивого развития: Материалы ООН [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.un.org/ru/development/sustainable/finance.shtml>.

254. Финансовый кризис в России и в мире / Под ред. Е.Т. Гайдара – М. : Проспект, 2009. – 256 с

255. Фоміна М.В. Сталий економічний розвиток та особливості його реалізації в умовах глобалізації. // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – вип. 21.19. – С. 39 – 45.

256. Фондовые рынки в контексте устойчивого развития [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ey.com/RU/ru/Services/Specialty-Services/Climate-Change-and-Sustainability-Services/Capital-markets-in-the-context-of-sustainability>.

257. Хаматханов Т. М. Оценка эколого-экономической устойчивости республики Ингушетия на основе применения показателя истинных сбережений / Т. М. Хаматханов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.lib.csu.ru/vch/130/010.pdf.

258. Хоняев С. Н. Развитие социального инвестирования в России : дис. канд. экон. наук : 08.00.05 / Хоняев, Санджи Николаевич. – Волгоград, 2008. – 167 с.

259. Циганюк Д. Л. Управління портфелем цінних паперів інститутів спільного інвестування : автореф. дис.... канд. экон. наук : 08.00.08 / Циганюк Дмитро Леонідович ; ДВНЗ «Укр. акад. банк. справи Нац. банку України». – Суми, 2011. – 22 с.

260. Циганюк, Д. Л. Управління портфелем цінних паперів інститутів спільного інвестування: дис. на здоб. наук. ступ. к. е. н. : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Д. Л. Циганюк. – Суми : УАБС НБУ, 2011. – 261 с.

261. Черних О.В. Сутність та значення політики соціальних інвестицій в діяльності підприємств / О. В. Черних // Економічний вісник НГУ. – 2008. – № 1-2 . – С. 80-86.

262. Чимитова А.Б., Микульчинова Е.А. Вопросы устойчивого и безопасного развития экономики региона: Учебное пособие. – Улан-Удэ: Изд-во ВСГТУ, 2007. – 216 с.

263. Чистая выгода для России: преимущества ответственного финансирования. Доклад Программы по экологизации рынков и инвестиций WWF /Под ред. И. Герасимчук, К. Илюмжиновой, А. Шорна. – Москва – Франкфурт-на-Майне – Йоханнесбург: – WWF, 2010. – 133 с.

264. Чубик А. Не той багатий, хто багато заробляє, а той, хто ощадливо витрачає [Електронний ресурс] / Андрій Чубик // Дзеркало тижня. – 2013. – Режим доступу : http://gazeta.dt.ua/energy_market/ne-toy-bagatiy-hto-bagato-zaroblyaye-a-toy-hto-oschadlivo-vitrachaye-.html.

265. Шапагатова Б. Национальный фонд Республики Казахстан: инвестиции в устойчивое развитие [Электронный ресурс] / Б. Шапагатова. –

Алматы, 2011. – Режим доступа: http://budget.kz/publikatsii/issledovatelskie-otchety/NF_sikhimbaeva_web.pdf.

266. Шарипова Е. Как запустить конвейер долгосрочных инвестиций в инфраструктуру? Роль институциональных инвесторов / Елена Шарипова (Внешэкономбанк). – 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.pppinrussia.ru/userfiles/upload/files/FINAL%20DOKLAD2-A4.pdf.

267. Шарп У. Инвестиции : пер. с англ. / Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. – М. : ИНФРА–М, 2001. – XII. – 1028 с.

268. Шевчук В.Я. Макроекономічні проблеми сталого розвитку / Шевчук В.Я. – К. : Геопринт, 2006. – 200 с.

269. Шигун М. М. Корпоративна соціальна звітність як перспектива інформування про людський капітал вітчизняних компаній / М. М. Шигун, Т.В. Давидюк // Вісник Запорізького національного університету. – 2011. – № 1. – С. 173-178. – Економічні науки.

270. Шинази Г. Дж. Сохранение финансовой стабильности / Гарри Дж. Шинази // Вопросы экономики (Международный валютный фонд). – 2005. – № 36. – С. 22–25.

271. Шихвердиев А.П., Серяков А.В. Качественный индекс социальных инвестиций как показатель эффективности корпоративной социальной ответственности // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера: Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета // Сыктывкарский государственный университет. – Электрон. вестник – Сыктывкар: СыктГУ, 2008. – № 4. – С.121-134.

272. Шкодкіна Ю. М. Механізм фінансової трансмісії у забезпеченні екологічного сталого розвитку / Ю. М. Шкодкіна // Інноваційна економіка. – 2012. – № 11. – С. 160-164.

273. Шкодкіна Ю.М. Концепція сталого розвитку у вимірах фінансової глобалізації / Ю.М. Шкодкіна // Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої пам'яті

проф. Балацького О.Ф., м. Суми, 24-26 квітня 2013 р. / За заг. ред. О.В. Прокопенко. – Суми : СумДУ, 2013. – Т.2. – С. 269-271.

274. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан та стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : Мрія, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.

275. Шмарловская Г. Международные инвестиции суверенных фондов национального благосостояния / Г. Шмарловская, Е. Петрушкевич // Банкаўскі веснік. – Вересень 2010. – С. 35-41.

276. Эколого-экономический индекс регионов РФ. Методика и показатели для расчета / С.Н. Бобылев, В.С. Минаков, С.В. Соловьева, В.В. Третьяков, / Под редакцией: А.Я. Резниченко и др. – М., 2012. – 156 с.

277. Якимец В. Н. Социальные инвестиции российского бизнеса: механизмы, примеры, проблемы, перспективы. Труды института системного анализа Российской академии наук (ИСА РАН). – 2005. – 184 с. – Т 18.

Яковец Ю.В. Глобализация и взаимодействие цивилизаций / Ю.В. Яковец; Междунар. ин-т П. Сорокина, Н. Кондратьева. – Изд. 2-ое, [перераб. и доп.]. – М. : Изд-во «Экономика», 2003. – 411, [1] с. – (Российская социально-экономическая мысль).