

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
“УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ”
ЧЕРКАСЬКИЙ НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ

ФІНАНСОВИЙ ПРОСТІР

**МІЖНАРОДНИЙ
НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ**

№ 2 (26) 2017

Включено до Переліку наукових фахових видань України з питань економіки (наказ МОНУ від 10.10.2013р. №1411)
та провідних міжнародних наукометричних баз: EBSCO Publishing (США), Open Academic Journal Index (OAJI), CiteFactor

УДК 336
ББК 65.26

ЧЕРКАСЬКИЙ НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ»

ISSN 2304-1692

ЕЛЕКТРОННЕ НАУКОВЕ ФАХОВЕ ВИДАННЯ
МІЖНАРОДНИЙ НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ
«ФІНАНСОВИЙ ПРОСТІР»

•№ 2 (26) • 2017•

Рекомендовано до поширення в мережі інтернет Вченою радою Черкаського навчально-наукового інституту Державного вищого навчального закладу «Університет банківської справи», протокол № 6 від 20.06.2017 р.

Виходить 4 рази на рік.

У журналі публікуються статті українською, російською, англійською та польською мовами.

Засновник: Державний вищий навчальний заклад «Університет банківської справи».

Видавець: Черкаський навчально-науковий інститут Державного вищого навчального закладу «Університет банківської справи».

При використанні матеріалів, опублікованих у журналі, посилання на «Фінансовий простір» обов'язкове.

Редакційна колегія:

Головний редактор:

БАРАНОВСЬКИЙ Олександр Іванович,

доктор економічних наук, професор, проректор з наукової роботи ДВНЗ «Університет банківської справи» (Україна)

Заступник головного редактора:

ПУСТОВИЙТ Роберт Фрідріхович,

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки та управління Черкаського навчально-наукового інституту ДВНЗ «Університет банківської справи» (Україна)

Відповідальний секретар:

ГМИРЯ Вікторія Петрівна,

кандидат економічних наук, доцент кафедри банківської справи Черкаського навчально-наукового інституту ДВНЗ «Університет банківської справи» (Україна)

Члени редколегії:

АЛІКАРІЄВ Нуріддін Сапаркарієвіч,

доктор економічних наук, професор кафедри соціології Національний Університет Узбекистану імені Мірзо Улугбека (Узбекистан)

ДМИТРЕНКО Ірина Миколаївна,

доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри обліку і аудиту Інституту банківських технологій і бізнесу ДВНЗ «Університет банківської справи» (Україна)

КОРВЯКОВ Валерій Анатолійович,

доктор педагогічних наук, професор, ректор Алматинської академії статистики (Казахстан)

КУЗЬМЕНКО Олександр Борисович,

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри

ри економіки підприємства Чорноморського національного університету ім. П. Могили (Україна)

КУЗНЄЦОВА Анжела Ярославівна,

доктор економічних наук, професор, проректор з наукової та організаційної роботи ДВНЗ «Університет банківської справи» (Україна)

КУКЛИН Олег Володимирович,

доктор економічних наук, професор, директор Черкаського державного бізнес – коледжу (Україна)

МІЩЕНКО Світлана Володимирівна,

доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри фінансів і кредиту Інституту банківських технологій і бізнесу ДВНЗ «Університет банківської справи» (Україна)

ПАНТЄЛЄЄВА Наталія Миколаївна, кандидат

технічних наук, доцент, заступник директора Черкаського навчально-наукового інституту ДВНЗ «Університет банківської справи» (Україна)

ПРОКОПЕНКО Наталія Семенівна,

доктор економічних наук, професор, проректор з наукової роботи Приватного вищого навчального закладу «Європейський університет», радник податкової служби I рангу (Україна)

СМОВЖЕНКО Тамара Степанівна,

доктор економічних наук, професор, ректор ДВНЗ «Університет банківської справи» (Україна)

ХАБЕР Йозеф Антоні,

професор Школа бізнесу Познані, факультет в м. Хожув, Республіка Польща (Польща)

ШЕБЕКО Костянтин Костянтинівич,

доктор економічних наук, професор, ректор Поліського державного університету Національного банку Республіки Білорусь (Республіка Білорусь)

Адреса редакційної колегії: Черкаський навчально-науковий інститут ДВНЗ «Університет банківської справи», вул. Вячеслава Чорновола, 164, м. Черкаси, 18028, тел. (050) 640-38-84, e-mail: fp@cibs.ubs.edu.ua

ISSN 2304-1692

© Черкаський навчально-науковий інститут ДВНЗ «Університет банківської справи»

MINISTRY OF EDUCATION AND SCIENCE OF UKRAINE
CHERKASY EDUCATIONAL-SCIENTIFIC INSTITUTE
OF THE BANKING UNIVERSITY

FINANCIAL SPACE

**THE INTERNATIONAL
SCIENTIFIC AND PRACTICAL JOURNAL**

№ 2 (26) 2017

UDC 336
LBC 65.26

CHERKASY EDUCATIONAL-SCIENTIFIC INSTITUTE
OF THE BANKING UNIVERSITY

ISSN 2304-1692

ELECTRONIC SCIENTIFIC EDITION
INTERNATIONAL SCIENTIFIC AND PRACTICAL JOURNAL
«FINANCIAL SPACE»
• № 2 (26) • 2017 •

Recommended for online publication by the Academic Council of Cherkasy educational-scientific Institute of the Banking University by protocol № 6 20/06/2017

Published 4 times a year.

Contributions to the Journal are accepted in Ukrainian, Russian, English and Polish.

Founder: Banking University.

Publisher: Cherkasy educational-scientific institute of the Banking University.

In case of reprinting of materials published in the journal, the reference to «Financial Space» is required.

Editorial Board:

Editor-in-Chief:

Alexander BARANOVSKY, Doctor of Economics, Professor, Vice Rector for Research Affairs of Banking University (Ukraine)

Deputy Editor:

Robert PUSTOVIYT, Doctor of Economics, Professor, Head of Department of Economics and Management, Cherkasy educational-scientific institute of the Banking University (Ukraine)

Executive Secretary:

Victoria HMYRYA, PhD, assistant professor of Cherkasy educational-scientific institute of the Banking University (Ukraine)

Members of the editorial board:

Nuriddin Saparkariyevich ALIKARIYEV, Doctor of Economics, Professor of Department of Sociology, National University of Uzbekistan named after Mirzo Ulugbek (Uzbekistan)

Irina DMITRENKO, Doctor of Economics, Associate Professor, Head of Department of Accounting and Auditing, Banking University (Ukraine)

Valery KORVYAKOV, Doctor of Pedagogy, Professor, Rector of Almaty Academy of Statistics (Kazakhstan)

Alexander KUZMENKO, Doctor of Economics, Professor, Head of Department of Economics, Enterprise

of the Black Sea National University named after Petro Mohyla (Ukraine)

Angela KUZNETSOVA, Doctor of Economics, Professor, Vice Rector for Research and Organizational Affairs of Banking University (Ukraine)

Oleg KUKLIN, Doctor of Economics, Professor, Director of Cherkasy State Business - College (Ukraine)

Svetlana MISHCHENKO, Doctor of Economics, Associate Professor, Head of Department of Finance and Credit, Banking University (Ukraine)

Natalia PANTELEYEVA, Ph.D., Associate Professor, Deputy Director of Cherkasy educational-scientific institute of the Banking University (Ukraine)

Natalia PROKOPENKO, Doctor of Economics, Professor, Vice Rector of the Private higher educational institution "European University", Adviser of the Revenue Service of the 1-st rank (Ukraine)

Tamara SMOVZHENKO, Doctor of Economics, Professor, Rector of Banking University (Ukraine)

Anthony Joseph HABER, PhD, Professor of School of Business, Poznan Faculty in Chorzow (Poland)

Konstantin SHEBEKO, Doctor of Economics, Professor, Rector of Polessky State University of the National Bank of Belarus (Belarus)

ЗМІСТ / CONTENT

АЧКАСОВА Світлана Анатоліївна МАРДОЯН Єрануї Гарніківна ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ ТА ФАКТОРІВ ВПЛИВУ НА ПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ	8
Achkasova Svitlana, Mardoyan Yeranui, DETERMINING THE ESSENCE AND THE FACTORS OF IMPACT ON THE SOLVENCY OF INSURANCE COMPANY	13
Громова Анастасія Євгеніївна Козак Ірина Геннадіївна ЗАКОНОДАВЧІ ЗМІНИ У РЕГУЛЮВАННІ ПОДАТКУ НА НЕРУХОМЕ МАЙНО	15
Anastasia Gromova Evheniyivna Kozak Irina Gennadevna LEGISLATIVE CHANGES IN THE REGULATION OF THE REAL ESTATE TAX	20
Кочума Інна Юріївна MAJOR CHALLENGES IN APPLICATION OF PROJECTS MANAGEMENT PRACTICES IN UKRAINIAN BANKS	22
Валентина Михайлівна Кукса ФОРМУВАННЯ ТА ПОЗИЦІОНУВАННЯ БРЕНДУ «УКРАЇНИ» У СВІТОВОМУ ПРОСТОРИ	27
Valentyna Kuksa THE FORMATION AND POSITIONING OF THE BRAND «UKRAINE» IN THE WORLD SPACE	33
Макаренко Інна Олександрівна Пластун Олексій Леонідович ЗНАЧЕННЯ ЗВІТНОСТІ ЗІ СТАЛОГО РОЗВИТКУ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕФЕКТИВНОСТІ ТРАДИЦІЙНИХ ФОНДОВИХ ІНДЕКСІВ ТА ІНДЕКСІВ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ	34
SUSTAINABILITY REPORTING ROLE IN TRADITIONAL FINANCIAL INDEXES AND SOCIAL RESPONSIBLE INDEXES EFFICIENCY	39
МОРОЗ Максим Олександрович 41 МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ	41
METHODOLOGICAL PRINCIPLES FOR HOW THE STATE'S INVESTMENT SECURITY SYSTEM IS IMPLEMENTED	51
Танклевська Наталія Станіславівна Мірошніченко Вікторія Олександрівна СТРАТЕГІЧНІ ОРІЄНТИРИ ПОСИЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ	54

УДК 657.37

ЗНАЧЕННЯ ЗВІТНОСТІ ЗІ СТАЛОГО РОЗВИТКУ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕФЕКТИВНОСТІ ТРАДИЦІЙНИХ ФОНДОВИХ ІНДЕКСІВ ТА ІНДЕКСІВ ВІДПОВІДАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Макаренко Інна Олександрівна

докторант

i.o.makarenko.rmv@gmail.com

Пластун Олексій Леонідович

професор кафедри міжнародної економіки

o.plastun@gmail.com

ННІ БТ «УАБС» Сумського державного університету

JEL classification: G02, G14, M41

У контексті вивчення взаємозв'язку між корпоративною соціальною відповідальністю компаній, що розкривається ними у звітності зі сталого розвитку, та їх фінансовою ефективністю проведено порівняння традиційних фінансових індексів та індексів відповідального інвестування. Автори використали R/S аналіз для розрахунку експоненти Херста як мірила персистентності (довгострокової пам'яті) індексів відповідального інвестування та традиційних фінансових індексів. Отримані результати дають змогу зробити висновок про низьку ефективність індексів відповідального інвестування, зокрема DJSI, що зумовлює необхідність стандартизації та формування єдиних методологічних підходів до складання корпоративної звітності зі сталого розвитку.

Ключові слова: корпоративна соціальна відповідальність, звітність зі сталого розвитку, довгострокова пам'ять, індекси відповідального інвестування

В контексте изучения взаимосвязи между корпоративной социальной ответственностью компаний, раскрывается ими в отчетности по устойчивому развитию, и их финансовой эффективности проведено сравнение традиционных финансовых индексов и индексов ответственного инвестирования. Авторы использовали R / S анализ для расчета экспоненты Херста как мерил персистентности (долговременной памяти) индексов ответственного инвестирования и традиционных финансовых индексов. Полученные результаты позволяют сделать вывод о низкой эффективности индексов ответственного инвестирования, в

частности DJSI, что приводит к необходимости стандартизации и формирования единых методологических подходов к составлению корпоративной отчетности по устойчивому развитию.

Ключевые слова: корпоративная социальная ответственность, отчетность по устойчивому развитию, долгосрочная память, индексы ответственного инвестирования

Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими або практичними завданнями. Мейнстрімом у дослідженні звітності зі сталого розвитку (ЗСР) як комунікаційного інструменту корпоративної соціальної відповідальності (КСВ) компаній є встановлення їх взаємозв'язку з фінансовою ефективністю їх діяльності. Поліпшення іміджу, конкурентоспроможності та репутації компанії, гнучкості у залученні фінансування та здатності реагувати на виклики зовнішнього середовища, забезпечення прозорості діяльності компанії для контрагентів і регуляторів, лояльності працівників, які дає розкриття інформації про КСВ компанії за ESG (environmental, social, governance) – критеріями сталого розвитку доповнюються зростанням показників на фінансових ринках: ціни та прибутку на акцію, ринкової капіталізації тощо. Зазначені переваги роблять ЗСР основним джерелом для прийняття інвестиційних рішень в межах відповідальних фінансових ринків та підґрунтям для рейтингування компаній в межах індексів відповідального інвестування (ІВІ) на протигагу традиційним фінансовим індексам (ТФІ), які спираються передсім на фінансову звітність компаній.

Як зазначають фахівці компанії, що здійснює оцінку конститuentів DJSI – одного з найбільш відомих ІВІ світу за критеріями сталого розвитку (SAM group 2011), корпоративний сталий розвиток (Corporate Sustainability) – дозволяє лідерам не лише досягати довгострокової цінності для інвесторів через використання ринкового потенціалу для сталих продуктів і послуг, але й у той же час успішно уникати втрат та ризиків від сталого розвитку. (SAM group 2011).

Проте зв'язок між КСВ, ЗСР та фінансовою ефективністю компаній у вимірах ринкових індексів є не таким однозначним. Додаткові витрати на розкриття та підготовку звітності зі сталого розвитку, її верифікацію, окремі випадки «зеленого камуфляжу» компаній мають негативний вплив на обґрунтованість, доречність та надійність та інші якісні характеристики ЗСР у ході прийняття інвестиційних рішень на фінансових ринках. При цьому зв'язок між ЗСР, КСВ та фінансовою ефективністю індексів і компаній може бути негативним.

Ключовим питанням у зв'язку з цим постає питання про існування залежності між розкриттям компаніями ЗСР та ефективністю ТФІ та ІВІ. Чи дійсно ІВІ, які формуються на основі більш прозорої ЗСР компаній – конститuentів, що висвітлює їх діяльність за ESG критеріями перевершують відповідні ТФІ?

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Ряд зарубіжних дослідників ілюструють наявність/відсутність взаємозв'язку між ефективністю ІВІ та ТФІ та розкриттям інформації за принципами сталого розвитку та КСВ компаніями-конститuentами індексів. Серед досліджень, які підтверджують позитивний характер такого зв'язку можна назвати: Di Bartolomeo and Kurtz (індекси KLD 400 та S&P 500) [6]; Collison et al. (ТФІ та відповідні їм ІВІ FTSE4Good) [5]; Ameer та Senanedsch (ІВІ з групи Dow Jones Sustainability) [2]; Belghitar [3] та ін.

На відміну від попередніх авторів Statman [14], Schroder [13], Albaity та Ahmad [1], Managi et al. [9], порівнюючи динаміку ІВІ та ТФІ, зафіксували відсутність значної різниці між ефективністю індексів.

Нейтральність у взаємозв'язку між індексами демонструють у своїй роботі Hoti et al. [7] і Lapinskiene [8], який відзначає що різниця між ТФІ та ІВІ обумовлена структурною композицією індексів.

У вітчизняних наукових колах питання ефективності ТФІ та ІВІ й ролі ЗСР у її забезпеченні не набули широкого висвітлення.

Виокремлення невіршених раніше частин загальної проблеми. Отже важливим є отримання відповіді на питання яким чином КСВ та дотримання ESG- критеріїв, що розкриваються у ЗСР компаній, впливає на поведінку цін на акції цих компаній, а отже і динаміку відповідних ТФІ чи ІВІ, конститuentами яких є компанії, і чи впливає взагалі. Отримані результати в першу чергу можуть бути корисні інвесторам, оскільки дають змогу зрозуміти, чи є інвестування в КСВ-орієнтовані компанії більш привабливим та потенційно вигідним, ніж інвестиції в звичайні компанії.

Формування цілей статті. Мета статті полягає в оцінці ефективності найбільш відомих у світі ТФІ та ІВІ на основі показника їх довгострокової пам'яті для встановлення зв'язку між ефективністю індексів та ЗСР і КСВ компаній їх конститuentів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження ефективності фінансових ринків з сегментом ІВІ у аналізованих працях вчених враховує ключові постулати гіпотези ефективних ринків (ГЕР), як гіпотези, на якій базується сучасні традиційні підходи до портфельного менеджменту. З точки зору ГЕР відповідальні інвестиції мають суттєві обмеження в диверсифікації портфелів. Тому постулат, що ІВІ не перевершують ТФІ, означає бажання інвесторів платити за врахування їх переваг щодо досягнення ESG – критеріїв та узгоджується з аргументацією ГЕР, що ефективність відповідальних інвестицій має бути нижчою за традиційні. Разом з тим за інших рівних умов, коли ІВІ демонструють вищу ефективність аніж їх ринкові бенчмарки, такі ситуації на ринку мають бути класифіковані як ринкові аномалії.

З урахуванням цього теоретичного концепту для авторського дослідження було відібрано ТФІ та відповідні їм ІВІ, які відповідали таким критеріям: мали загальноновизнаний статус та входили у відомі індексні групи (які базуються на даних ЗСР найбільших світових компаній), фокусувались на більшості критеріїв сталого розвитку (таблиця 1).

Таблиця 1.

Індекси сталого розвитку та відповідні їм фінансові індекси, які досліджуються авторами

Індекс	Група	Рік	Традиційний індекс
Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI)	Dow Jones Indexes, STOXX Limited and the SAM group	1998	DJIA
S&P 500 Environmental & Socially Responsible Index	S&P, SAM group	2010	S&P 500
FTSE4Good Global Index	FTSE Russell	2001	FTSE 100
MSCI World ESG Index	MSCI Barra	2010	MSCI
NASDAQ OMX CRD Global Sustainability Index	NASDAQ OMX Group, Inc. CRD Analytics	2009	NASDAQ Composite

Для розрахунків ефективності ТФІ та ІВІ використовувалися денні дані за кожним із наведених у таблиці індексів здебільшого за часовий період 2000-2016 рр. Як мірило ефективності індексів було обрано експоненту Херста [Mandelbrot [10], Peters [12], для розрахунку якої використано метод R/S аналізу [Mynhardt et al [11] Caporale [4].

Отримані значення експоненти Херста – свідчення наявності довгострокової пам'яті часових рядів (персистентності) можуть бути інтерпретовані у такий спосіб:

- $0 \leq H < 0.5$ – ГЕР не виконується, часові ряди антиперсистентні;
- $H = 0.5$ – ГЕР виконується, дані випадкові, індексні ряди нормально розподілені, свідчень довгострокової пам'яті не виявлено;
- $0.5 < H \leq 1$ – ГЕР не виконується, часові ряди мають ознаки персистентності.

Загальні результати розрахунків представимо за кожною з груп індексів у таблиці 2.

З огляду на розрахунки, ІВІ, які належать до групи Dow Jones Sustainability Indexes демонструють сліди антиперсистентності і їх ефективність нижча у порівнянні з відповідним ТФІ, який доволі близький до ефективного (експонента Херста для Dow Jones Industrial Index становить 0.5). щодо практичного застосування отриманих результатів по цій групі індексів, варто зауважити, що динаміка ІВІ є більш передбачуваною, ніж ТФІ, що дає можливості для отримання надприбутків в операціях з ІВІ.

Що стосується групи індексів S&P, то різниця між ІВІ - S&P 500 Environmental & Socially Responsible Index та ТФІ - S&P500 Index є не досить суттєвою з позиції ефективності, хоча для часових рядів S&P Global 1200 Climate Change Indexes характерною є наявність

слідів антиперсистентності. Це узгоджується з результатами розрахунків для групи індексів Dow Jones.

У групі ТФІ та ІВІ FTSE слід відмітити полярність отриманих результатів – ІВІ FTSE4Good US є більш ефективним, аніж його традиційний аналог, у той час як інший ІВІ з цієї групи - FTSE4Good Bursa Malaysia є досить неефективним зі слідами персистентності в даних.

Результати розрахунків для груп ТФІ та ІВІ індексів MSCI та NASDAQ свідчать про не суттєві розбіжності між індексами з позиції ефективності, що може бути пояснене похибками в розрахунках.

Підсумовуючи результати розрахунків, можемо дати відповідь на питання щодо наявності довгострокової пам'яті у часових рядах, індексів ІВІ та відповідних їм ТФІ, тобто чи є вони ефективними у термінах ГЕР. Для більшості з аналізованих ТФІ значення експоненти Херста близьке до 0,5, а значить відповідні індекси є ефективними. Рівень інформаційної асиметрії на ринках відповідального інвестування у цьому зв'язку є вищим, а прозорості звітності компаній-конституентів ІВІ з огляду на постулати ГЕР – є нижчими, оскільки самі ІВІ мають ознаки як антиперсистентних, так і у більшості своїй персистентних рядів (залежно від ринку). При цьому з точки зору впливу КСВ та ЗСР компаній-конституентів на ефективність ІВІ та ТФІ, необхідно зауважити, що отримані дані дозволяють віднести наше дослідження до масиву тих праць, які встановлюють негативний зв'язок між цими змінними. Причинами негативного впливу КСВ на ефективність індексів вбачаємо зростання витрат на збір, узагальнення, розкриття, публікацію та верифікацію інформації

Таблиця 2.

Загальні результати розрахунку експоненти Херста для окремих ТФІ та відповідних їм ІВІ

Традиційні фінансові індекси			Індекси відповідального інвестування		
Індекс	Експонента	Висновок про ефективність	Індекс	Експонента	Висновок про ефективність
DJI	0.51	Ринок ефективний, відсутність персистентності в даних.	DJSI World	0.33	Ринок неефективний, часові ряди характеризуються антиперсистентністю.
			DJSI Europe	0.55	Ринок близький до ефективного. Сліди антиперсистентності в даних
S&P 500 Index	0.48	Ринок ефективний, відсутність персистентності в даних.	S&P 500 ESG Index	0.52	Ринок ефективний, відсутність персистентності в даних.
			S&P Global 1200 Climate Change	0.56	Ринок близький до ефективного. Сліди антиперсистентності в даних
FTSE 100 Index	0.46	Ринок близький до ефективного. Сліди антиперсистентності в даних	FTSE4Go od US	0.50	Ринок ефективний, відсутність персистентності в даних.
			FTSE4Go od Bursa Malaysia	0.61	Ринок неефективний, часові ряди характеризуються персистентністю
MSCI Index	0.51	Ринок ефективний, відсутність персистентності в даних.	MSCI USA ESG	0.52	Ринок ефективний, відсутність персистентності в даних.
NASDAQ Composite Index	0.55	Ринок неефективний, часові ряди характеризуються персистентністю	NASDAQ OMX CRD Global Sustainability 50	0.52	Ринок ефективний, відсутність персистентності в даних.

за ESG критеріями у порівнянні з компаніями, учасниками ТФІ, які таких додаткових витрат не мають.

Що стосується облікового аспекту та надання відповіді на питання чи розкривають компанії, що включені до ІВІ більш широку і прозору інформацію щодо КСВ у корпоративній звітності зі сталого розвитку, що дає інвесторам змогу приймати більш виважені і обґрунтовані рішення та втілюватиметься у більшій ефективності ІВІ, аніж ТФІ» необхідно зауважити недостатній рівень ефективності ІВІ у порівнянні з ТФІ.

Це означає, що практика розкриття інформації за ESG – критеріями та подання ЗСР є недостатньою, ЗСР є життєво важливою для обґрунтування більш якісних інвестиційних рішень виключно для окремої групи стейкхолдерів, зокрема тих, які можуть скористатись вигодами від більшої прогнозованості ІВІ

з огляду на наявність в їх динаміці ознак довгострокової пам'яті. Іншим проблемним аспектом, що може пояснювати такий результат є поширення серед звітуючих компаній так званої практики «зеленого камуфляжу», неспівставного та звуженого розкриття інформації щодо КСВ та досягнення цілей сталого розвитку.

Висновки з даного дослідження та перспективи подальшого розвитку

Таким чином, особливістю проведеного дослідження є виявлення ознак довгострокової пам'яті у індексах ТВІ та ІВІ, що дає змогу диференціювати дані індекси за рівнем їх ефективності у термінах ГЕР, обґрунтувати значення ЗСР компаній-конституентів цих індексів у досягненні цієї ефективності.

Доведення гіпотези щодо негативного впливу КСВ, яка розкривається у ЗСР компаній-конституентів ІВІ, на їх фінансову ефективність,

яка втілюється у нижчу ефективність ІВІ у порівнянні з ТФІ у термінах ГЕР спирається на той факт, що відповідальні компанії мають більші витрати на розкриття інформації за ESG критеріями та її верифікації, аніж компанії-конституенти ТФІ.

Звідси випливає необхідність більш якісного регулювання та зменшення інформаційної асиметрії ринків, що розвиваються, зокрема й у сегментах відповідального інвестування у порівнянні з розвиненими ринками.

Стандартизація та верифікація корпоративної ЗСР та забезпечення її прозорості, розкриття найбільш суттєвих аспектів діяльності компаній вбачається нами основою для забезпечення

її доречності, зрозумілості та точності як ключових якісних характеристик для прийняття інвестиційних рішень та підвищення ефективності ІВІ.

Практичне втілення результатів дослідження полягає в обґрунтуванні необхідності подальшого розвитку та стандартизації ЗСР як основи для прийняття традиційних та відповідальних інвестиційних рішень, ефективності практик відповідального інвестування на противагу традиційним фінансовим стратегіям, що супроводжуються ІВІ та ТФІ, напрямів регулювання розвинених фінансових ринків та ринків, що розвиваються, з сегментом ІВІ на основі положень ГЕР.

References

1. Albaity, M., & Ahmad, R. (2011). Return performance and leverage effect in Islamic and socially responsible stock indices evidence from Dow Jones (DJ) and Financial Times Stock Exchange (FTSE). *African Journal of Business Management*, 5(16), 6927–6939.
2. Ameer, H. B., & Senanedsch, J. (2014). Socially responsible investments: An international empirical study of time-varying risk premiums. *Journal of Applied Business Research*, 30(5), 1513–1523.
3. Belghitar, Y., Ephraim, C., & Nitin, D. (2014). Does it pay to be ethical? Evidence from the FTSE4Good. *Journal of Banking and Finance*, 47(C), 54–62.
4. Caporale, G. M., Gil-Alana, L., Plastun, A., & Makarenko, I. (2016). Long memory in the Ukrainian stock market and financial crises. *Journal of Economics and Finance*, 40(2), 235–257.
5. Collison, D., Cobb, G., Power, D., & Stevenson, L. (2009). FTSE4Good: Exploring its implications for corporate conduct. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(1), 35–58.
6. Di Bartolomeo, D., & Kurtz L., (2012). The long-term performance of a social investment universe. *The Journal of Investing*, 20(3), 95–102.
7. Hoti, S., McAleer, M., & Pauwels, L. L. (2008). Multivariate volatility in environmental finance. *Mathematics and Computers in Simulation*, 78(2), 189–199.
8. Lapinskiene, G. (2011). Sustainable enterprises: Responses of market values. *Business Systems and Economics*, 1(1), 71–83.
9. Managi, S., Okimoto, T., & Matsuda, A. (2012). Do socially responsible investment indexes outperform conventional indexes? *Applied Financial Economics*, 22(18), 1511–1527.
10. Mandelbrot, B. (1972). Statistical methodology for nonperiodic cycles: From the covariance to R/S analysis. *Annals of Economic and Social Measurement*, 1, 259–290.
11. Mynhardt, R. H., Plastun, A., & Makarenko, I. (2014). Behavior of financial markets efficiency during the financial market crisis: 2007–2009. *Corporate Ownership and Control*, 11(2), 473–488.
12. Peters, E. E. (1991). *Chaos and order in the capital markets: A new view of cycles, prices, and market volatility*. New York, NY: Wiley.
13. Schröder, M. (2007). Is there a difference? The performance characteristics of SRI equity indices. *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(1/2), 331–348.
14. Statman, M. (2000, May/June). Socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 30–39.

SUSTAINABILITY REPORTING ROLE IN TRADITIONAL FINANCIAL INDEXES AND SOCIAL RESPONSIBLE INDEXES EFFICIENCY

JEL classification: G02, G14, M41

Summary.

In the context of the relationship between corporate social responsibility of companies that disclosed them in sustainability reporting and their financial performance comparison of traditional financial indices and indices of responsible investment was conducted. We use R / S analysis to calculate Hurst exponent as a measure of persistency (long term memory) of responsible investment and traditional financial indexes. The results allow to conclude that poor effectiveness of responsible investing indexes, DJSI particular, leads to necessity of standardization and the formation of a common methodological approach to sustainability reporting presentation.

Keywords: *corporate social responsibility sustainability reporting, long-term memory, indexes of responsible investment*

Sustainability reporting is main source for investment decision making on responsible and traditional financial markets. This reporting is a ground for companies rating in social responsible indexes despite traditional financial indexes, which is analyzed financial reporting itself.

But relationship between company corporate responsibility and financial performance in measurements of market indices is not so straightforward

Additional costs of disclosure and sustainability reporting preparing, its verification, specific cases of «green camouflage» have a negative impact on the validity, relevance and reliability and other reporting quality characteristics during investment decision-making in financial markets. That's why relationship between CSR and financial performance indices can be negative.

The key issue therefore raises the question of a relationship between sustainability disclosure and

financial performance in measurement of traditional and responsible market indexes. So, does social responsible indexes, which are based on more transparent sustainability reporting, covering ESG criterias superior relevant traditional ones?

The purpose of the article is to assess the efficiency of the most famous traditional and responsible indexes based on their long-term memory to approved relationship between efficiency indices and companies sustainability reporting.

We use R / S analysis to calculate Hurst exponent as a measure of persistency (long term memory) of responsible investment and traditional financial indexes. The results allow to conclude that poor effectiveness of responsible investing indexes, DJSI particular, leads to necessity of standardization and the formation of a common methodological approach to sustainability reporting presentation.

References

1. Albaity, M., & Ahmad, R. (2011). Return performance and leverage effect in Islamic and socially responsible stock indices evidence from Dow Jones (DJ) and Financial Times Stock Exchange (FTSE). *African Journal of Business Management*, 5(16), 6927–6939.
2. Ameer, H. B., & Senanedsch, J. (2014). Socially responsible investments: An international empirical study of time-varying risk premiums. *Journal of Applied Business Research*, 30(5), 1513–1523.
3. Belghitar, Y., Ephraim, C., & Nitin, D. (2014). Does it pay to be ethical? Evidence from the FTSE4Good. *Journal of Banking and Finance*, 47(C), 54–62.
4. Caporale, G. M., Gil-Alana, L., Plastun, A., & Makarenko, I. (2016). Long memory in the Ukrainian stock market and financial crises. *Journal of Economics and Finance*, 40(2), 235–257.
5. Collison, D., Cobb, G., Power, D., & Stevenson, L. (2009). FTSE4Good: Exploring its implications for corporate conduct. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(1), 35–58.
6. Di Bartolomeo, D., & Kurtz L., (2012). The long-term performance of a social investment universe. *The Journal of Investing*, 20(3), 95–102.
7. Hoti, S., McAleer, M., & Pauwels, L. L. (2008). Multivariate volatility in environmental finance. *Mathematics and Computers in Simulation*, 78(2), 189–199.
8. Lapinskiene, G. (2011). Sustainable enterprises: Responses of market values. *Business Systems and Economics*, 1(1), 71–83.

9. Managi, S., Okimoto, T., & Matsuda, A. (2012). Do socially responsible investment indexes outperform conventional indexes? *Applied Financial Economics*, 22(18), 1511–1527.
10. Mandelbrot, B. (1972). Statistical methodology for nonperiodic cycles: From the covariance to R/S analysis. *Annals of Economic and Social Measurement*, 1, 259–290.
11. Mynhardt, R. H., Plastun, A., & Makarenko, I. (2014). Behavior of financial markets efficiency during the financial market crisis: 2007–2009. *Corporate Ownership and Control*, 11(2), 473–488.
12. Peters, E. E. (1991). *Chaos and order in the capital markets: A new view of cycles, prices, and market volatility*. New York, NY: Wiley.
13. Schröder, M. (2007). Is there a difference? The performance characteristics of SRI equity indices. *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(1/2), 331–348.
14. Statman, M. (2000, May/June). Socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 30–39.