

СУЧАСНИЙ СТАН, ПРОБЛЕМИ ТА ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ СОЦІАЛЬНО-ВІДПОВІДАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

CURRENT STATE, CHALLENGES AND DISTINCTIVE FEATURES OF SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT FUNDS

Ірина Васильчук
к. е. н., доцент,
кафедра фінансів,
податків і
страхової справи,
Криворізький
економічний
інститут
ДВНЗ «КНУ»

Irina Vasylychuk
PhD, Associate
professor,
Department of
Finance, Tax
and Insurance
business,
Kriviy Rih
Economic
Institute
SHEI «KNU»

Стаття присвячена розгляду сучасного стану, проблем та особливостей діяльності соціально-відповідальних інвестиційних фондів.

Мета статті – надати теоретико-методологічне та прикладне обґрунтування концепції соціально-відповідального інвестування в окремих її аспектах: запропонувати групування соціально-відповідальних інвестиційних фондів за виділеними класифікаційними ознаками, оцінити сучасний стан розвитку ринку соціально-відповідального інвестування на прикладі інвестиційних фондів. Обґрунтовано, що класифікація соціально-відповідальних інвестиційних фондів може здійснюватися за цілями інвестиційних стратегій, напрямками інвестування та трактуванням сутності поняття «сталий розвиток». Запропоновано групування соціально-відповідальних інвестиційних фондів за ознакою - цілі соціально-відповідальних інвестиційних стратегій. Проведено аналіз сучасного стану розвитку ринку соціально-відповідальних інвестицій на прикладі інвестиційних фондів.

The article examines the current state of development, challenges and special features of socially responsible investment funds.

The purpose of the article is to provide theoretical and methodological explanation of the concept of socially responsible investing from the different points of view. It is necessary to solve the following problems:

- *suggest classification of socially responsible investment funds according to different aspects,*
- *assess the current state of development of the socially responsible investing on the example of investment funds.*

In the course of the analysis was found that the stock market, through the mechanism of socially responsible investing, puts pressure upon corporations with the purpose to transform them into more responsible businesses by making them to pay attention to social, environmental, ethical, corporate governance aspects of their businesses. In this case, it is essential that corporations utilize the stakeholder approach.

Furthermore it was found that the further development of socially responsible investment market is based on a triad of key factors that are determined by the

ethical imperative, namely: socially responsible investors, socially responsible corporations and socially responsible financial instruments.

The article demonstrates that the classification of socially responsible investment funds can be made according to 1) main goals of investment strategies, 2) investment directions and 3) interpretation of the concept of «sustainable development». In addition to the existing classification of traditional investment funds, phenomenon of «socially responsible investment» allows to propose an additional classification criterion for investment funds, namely main goals of socially responsible investment strategies. According to this criterion it can be distinguished between socially responsible funds, socially responsible thematic funds and socially oriented funds. Socially responsible funds in the broad sense demonstrate ethical orientation or general orientation towards sustainable development as the main motive for investment. Socially responsible funds in a narrow sense are guided by the fundamentals of sustainable development concept, from which they derive the positive criteria for their investing strategies that could be divided in three groups: environmental, economic and social criteria. Socially responsible thematic funds invest in particular industries and activities that contribute directly to sustainable development, especially in those that are related to the environmental issues. Socially oriented funds in a broad sense include both special funds and socially oriented funds in the narrow sense. Socially oriented funds in the narrow sense focus mainly on the social component of sustainable development and prefer to invest in the companies from the services sector and the social sector. The main motive of such investments is to create positive social or environmental impact while obtaining the financial return on the invested funds.

Besides article discusses distinctive features, differences and examples of certain types of funds as well as the different points of view on the attractiveness of the socially responsible investments.

Analysis of the current state of development of the socially responsible investments on the example of socially responsible investment funds has showed that the socially responsible investing in the Europe and United States booms that confirms the suggestion about spreading and establishing of the sustainable development paradigm around the world even further.

Ключові слова: сталий розвиток, соціально-відповідальні інвестиційні фонди, соціально-відповідальні інвестиції, корпорації.

Keywords: sustainable development, socially responsible investment funds, socially responsible investment, corporation.

Постановка проблеми. Фінансові ринки мають великий потенціал для прискорення переходу до соціальної економіки, сталого бізнесу і сталих моделей економічного розвитку. Розуміючи виняткову роль фінансових ринків провідні економічні і фінансові лідери з усього світу відзначили, що «влада фінансових ринків, якщо її використовувати, може бути найсильнішим чинником для корпорацій усього світу щодо інтеграції в основну діяльність засад сталого розвитку» [1, с.6]. Фондовий ринок через механізм соціально-відповідального інвестування є інструментом тиску на корпорації щодо перетворення їх у

більш відповідальні у таких аспектах їх діяльності як соціальні, екологічні, етичні, корпоративного управління на умовах інкорпорації стейкхолдерського підходу.

Аналіз основних досліджень і публікацій. Проблема сталого розвитку, корпоративного соціальної відповідальності присвячують свої дослідження багато вітчизняних і російських вчених, зокрема Ю.Благов, О.Грішнова, З.Галушка, І.Комарницький, А.Колот, Л.Мельник та багато інших шанованих вчених. Окремо варто виділити вітчизняних вчених, що акцентували увагу на дослідженні соціально-відповідальних інвестицій:

О.Даниленко, І.Краснову, С.Мошенського, Н.Орлову, А.Харламову [2-5] та інших дослідників. Не дивлячись на певну розробленість проблеми можна вказати на недостатню кількість публікацій, присвячених особливостям діяльності соціально-відповідальних інвестиційних фондів як нових гравців ринку. Мало дослідженим є сучасний стан розвитку ринку соціально-відповідальних інвестицій, зокрема у розрізі інвестиційних фондів, що може представляти практичний інтерес з позиції реалізації концепції соціально-відповідального інвестування.

Мета статті – надати теоретико-методологічне та прикладне обґрунтування концепції соціально-відповідального інвестування в окремих її аспектах. Для цього необхідно вирішити наступні завдання:

– запропонувати групування соціально-відповідальних інвестиційних фондів за виділеними класифікаційними ознаками,

– оцінити сучасний стан розвитку ринку соціально-відповідального інвестування на прикладі інвестиційних фондів.

Виклад основного матеріалу. Функціонування ринку соціально-відповідальних інвестицій потребує наявності належної організаційної інфраструктури, яка «включає різні за змістом діяльності та призначенням установи й інституції, які забезпечують функціонування фінансів» [6, с.19]. Інституційна складова організаційної інфраструктури представлена сукупністю спеціалізованих фінан-

сових установ, які виконують функції щодо мобілізації й інвестування фінансового капіталу у відповідності з критеріями і методами соціально-відповідального інвестування. Під таке визначення підпадає сукупність інституціональних інвесторів, які інвестують як власні кошти (комерційні банки, страхові компанії, пенсійні фонди тощо), так і залучені від інших індивідуальних і інституціональних інвесторів (різні соціально-відповідальні фонди). Дослідження світових тенденцій дозволяє констатувати факт формування ринку соціально-відповідальних інвестицій та його інституціонального оформлення. Зокрема, суб'єктами такого ринку з одного боку є універсум, що складається з соціально-відповідальних корпорацій, з іншого боку є універсум соціально-відповідальних інвесторів, які налаштовані на соціально-відповідальні інвестиції з метою не тільки отримання доходів, але й досягнення позитивних змін у суспільстві. Взаємодія між ними відбувається за рахунок механізму соціально-відповідального інвестування. Таким чином можна стверджувати, що формування та подальший розвиток ринку соціально-відповідальних інвестицій спирається на тріаду ключових чинників, які обумовлені імперативом етичної і відповідальної поведінки (рис.1).

Незважаючи на зростання зацікавленості суспільства у концепції сталого розвитку та бажання деяких його членів інвестувати свої кошти у соціально-відповідальні компанії, частка приватних інвесторів на ринку

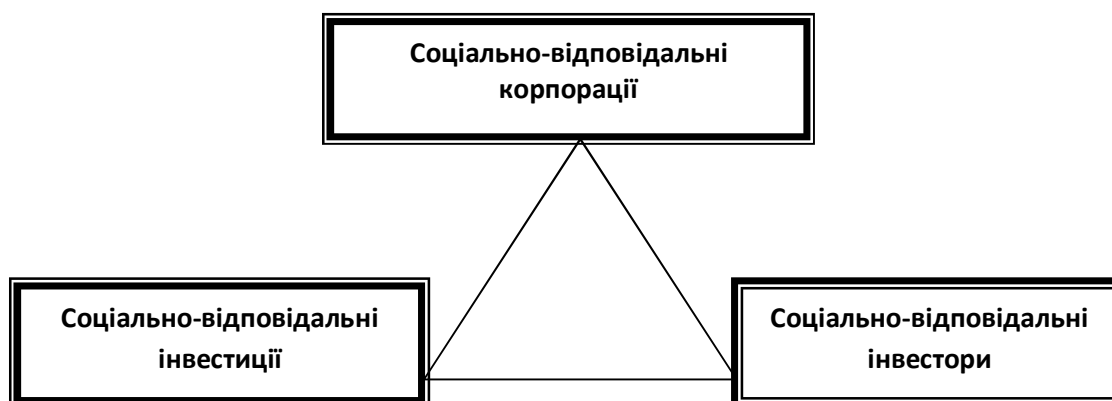


Рис. 1. Тріада чинників ринку соціально-відповідальних інвестицій

Джерело: Складено автором.

соціально-відповідальних інвестицій залишається досить малою. Однією з причин цього тренду є те, що приватні інвестори в своїй більшості не володіють достатніми знаннями і навичками, щоб самостійно створити дохідний портфель із соціально-відповідальних інвестицій та ефективно їм управляти. Тому інвестиції у різноманітні соціально-відповідальні фонди надають приватним інвесторам можливість вкладати кошти згідно до їх етичних переконань.

Група соціально-відповідальних фондів має стільки ж різноманітних варіацій, що і традиційні інвестиційні фонди. У навчальних і наукових публікаціях виділяють наступні основні види фондів: фонди акцій, фонди активів з фіксованим доходом, фонди нерухомості, фонди біржових індексів, фонди зі збалансованим портфелем та фонди фондів. Аналіз наукових публікацій за проблемою дослідження (Schdfer, 2009; Schumacher-Hummel, 2005, Bauer, Koedijk, Otten, 2005; Derwall, Koedijk, 2009) [7-10] виявив, що класифікація фондів може здійснюватися за цілями інвестиційних стратегій, напрямками інвестування та трактуванням сутності поняття «сталий розвиток», при цьому можна виділити соціально-відповідальні фонди у широкому розумінні, соціально-відповідальні тематичні фонди та соціально-орієнтовані фонди у широкому розумінні (рис.2). Соціально-відповідальним фондам у широкому трактуванні притаманна етична орієнтація або загальна орієнтація на концепцію сталого розвитку як основний мотив для інвестування. До соціально-відповідальних фондів у широкому трактуванні (Schdfer, 2009; Schumacher-Hummel, 2005) [7-8] відносять дві підгрупи фондів: етичні фонди та соціально-відповідальні фонди у вузькому трактуванні. Найдавнішим типом соціально-відповідальних фондів є етичні інвестиційні фонди. Етичні фонди інвестують переважно у акції компаній, які вони відбирають за набором позитивних та негативних критеріїв. Вони виключають із об'єктів інвестування компанії, які їх інвестори вважають неетичними

або аморальними [7, с. 69]. Зазвичай, етичні фонди керуються переважно релігійними мотивами та активно використовують релігійні норми і правила у якості критеріїв виключення [10]. Соціально-відповідальні фонди у вузькому трактуванні орієнтуються при інвестуванні на концепцію сталого розвитку, звідки і виводять позитивні критерії для інвестування у трьох областях: екологічній, економічній та соціальній [8, с. 81,89].

Прикладом може слугувати соціально-відповідальний фонд Naas Socially Responsible Investment Fund (HSRIF) Каліфорнійського університету Берклі (Berkeley). Станом на травень 2014 року Фонд має у портфелі 12 компаній, відібраних за соціальними, екологічними критеріями та критеріями належного корпоративного управління (ЕСКУ-критерії), дохідність склала 11,1% за останні 3,5 роки [11].

Соціально-відповідальні тематичні фонди інвестують у окремі галузі та види діяльності, які вносять особливий вклад у становлення сталого розвитку, насамперед, у підтримку екологічної складової розвитку. До тематичних фондів, наприклад, відносять фонди еко-ефективності, фонди екологічних технологій та фонди мікрофінансування [8, с.85]. Фонди еко-ефективності проводять разом із фінансовим аналізом також і екологічну експертизу компаній. Таким чином, подібні фонди переважно інвестують у компанії, які використовують найбільш екологічно чисті технології та змогли досягти гарних результатів у фінансовій і екологічній сферах діяльності. Пошук компаній для інвестування здійснюється у всіх галузях на основі критеріїв екологічної ефективності. Прикладом фонду еко-ефективності є SEB ÖkoRent Funds, який у процесі прийняття рішень щодо інвестування поряд з показниками довгострокового фінансового успіху керується низкою негативних критеріїв та підходом «кращий в групі» на основі екологічних критеріїв [12]. Соціально-відповідальний фонд Ökoworld Ökovision Classic є фондом акцій і використовує схожий підхід.



Рис. 2. Групи соціально-відповідальних фондів за цілями соціально-відповідальних інвестиційних стратегій

Джерело: Розширено автором на основі: [7-10]

Він вкладає кошти у великі, середні та малі компанії, які є екологічними лідерами у своїй галузі чи регіоні [13]. Фонди екологічних технологій інвестують у компанії та галузі, які пропонують продукти і послуги, що спрямовані на уникнення або на подолання шкоди, завданої довкіллю. Ці фонди переважно отримують вигоди від скорочення використання планетарних ресурсів та введення екологічних норм на законодавчому рівні. Тому серед основних об'єктів для інвестування даних фондів обирається напрямок «відновлювана енергія» та «природні ресурси» [8, с. 83,85]. SAM Smart Energy Fund є прикладом фонду екологічних технологій, який інвестує саме у такі напрямки [14]. Описані два види фондів у процесі відбору об'єктів для інвестицій переважно нехтують соціальними аспектами діяльності компаній. На противагу ним фонди мікрофінансування фокусуються на соціальних аспектах. Фонди інвестують у невеликі фінансові інститути, компанії та домогосподарства, які пропонують свої продукти чи послуги здебільшого у країнах, що розвиваються, та вносять свій внесок у вирішення соціальних і екологічних проблем у регіоні. З цією метою фонди

надають місцевим компаніям переважно короткострокові кредити під фіксований процент. Хоча дохідність таких фондів є невеликою, їх потенціал впливати на вирішення соціальних проблем людства є досить значний. До фондів мікрофінансування відносять, наприклад, Global Climate Partnership Fund, який надає у розпорядження місцевих банків кошти з метою підтримання кліматичних проєктів у країнах, що розвиваються [15].

Соціально-орієнтовані фонди у широкому розумінні включають як спеціальні фонди, так і соціально-орієнтовані фонди у вузькому розумінні. До спеціальних фондів належать, в першу чергу, фонди пожертв, які частину своїх виплат направляють на пожертви або інші види благодійності. На відміну від соціально-відповідальних фондів загального типу та тематичних фондів, спеціальні фонди здебільшого не керуються етичними чи екологічними стратегіями при інвестуванні. Вони досягають екологічних та соціальних цілей не прямо, а опосередковано через спрямування частини виплат на благодійництво. Наприклад, інвестори фонду Panda Renditefond DWS погоджуються на те, щоб одна третина премії, яку отримує

фонд від торгівлі цінними паперами (ажіо), направляє на потреби Світового фонду природи (World Wide Fund for Nature) [16]. Соціально-орієнтовані фонди у вузькому розумінні фокусують свою увагу переважно на соціальній складовій сталого розвитку і обирають для інвестицій компанії зі сфери послуг та соціального сектору. Їх мотивами є інвестування з обов'язковим створенням позитивного соціального чи екологічного ефекту за умов отримання фінансової дохідності на інвестиції. При цьому фонди різняться за профілем «соціальний ефект/фінансовий ефект» у бік більшого чи меншого рівня фінансової дохідності. Як приклад можна навести групу фондів Sustainable Growth Fund, заснованих соціально-орієнтованим провайдером фінансового капіталу Bridges Ventures, які інвестують у компанії сфери охорони здоров'я, освіти, сфери послуг і очікувана доходність за якими проголошена на рівні 15-20%. Водночас, цим же провайдером заснована інша група фондів, таких як Social Entrepreneurs Fund та Social Impact Bond Fund, за якими не визначена фінансова дохідність [17].

Таким чином, на додаток до існуючої класифікації традиційних інвестиційних фондів існування явища соціально-відповідального інвестування дозволяє виділити і ввести класифікаційну ознаку щодо групування фондів - за цілями соціально-відповідальних інвестиційних стратегій.

Про позитивні тенденції на європейському ринку соціально-відповідального інвестування свідчить зростання кількості соціально-відповідальних фондів за 1999-2012 роки (рис. 3). Так, на кінець 2012 року у Європі налічувалося 884 соціально-відповідальних фонди. Аналізуючи структуру соціально-відповідального інвестування за типом фонду потрібно зазначити, що остання фінансова кризи викликала структурні зміни на фінансовому ринку у бік менш ризикових стратегій та продуктів. Тому кількість фондів активів з фіксованим доходом на ринку соціально-відповідального інвестування зростає від 20% у 2007 році до 40% у 2012 році [18, с.6,20].

Водночас слід відзначити, що зростання європейського ринку у 2011-2012 роках було обумовлене, у першу чергу, не більшою дохідністю соціально-відповідальних інвестицій у порівнянні із звичайними, а тим, що невелика кількість великих інвестиційних фондів переглянула свої стратегії інвестування у бік більш соціально-відповідальних [19, с.26].

За даними Інституту Розвитку Сталого Бізнесу (англ. Sustainable Business Institute) на німецькомовному просторі (Німеччина, Австрія, Швейцарія) було допущено до торгів у 2013 році 383 соціально-відповідальних публічних інвестиційних фондів із обсягом активів під управлінням на суму у 40 млрд. євро, що на 1 фонд менше ніж аналогічний показник

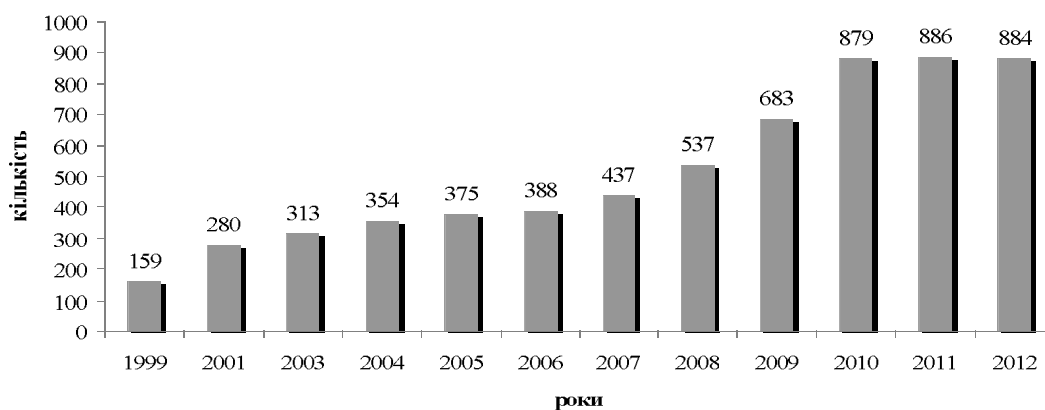


Рис. 3. Кількість соціально-відповідальних фондів у Європі у 1999-2012 роках

Джерело: [18, с.6]

на кінець 2012 року (табл. 1) [20]. Серед 383 соціально-відповідальних фондів 206 склали фонди акцій, які змогли залучити 24,6 млрд. євро, 66 фондів цінних паперів з фіксованим доходом залучили 7,4 млрд. євро. У 74 змішані фонди було інвестовано 6,2 млрд. євро, а 465 млн. євро були інвестовані у 13 фондів фондів. Крім того 785 млн. євро були залучені соціально-відповідальними біржовими індексними фондами (англ. Exchange Traded Funds; ETF), їх налічується 19, та 972 млн. євро були залучені 5 фондами мікрофінансування [20]. Дохідність фондів коливалася в залежності від їх типу, найбільш волатильними було фонди акцій, їх дохідність коливалася від -38% до +145% за 2013 рік, найменш волатильними були фонди мікрофінансування (+2%; +3%), хоча їх дохідність була порівняно невисокою.

Ці тренди свідчать про великий інтерес та зростаючий попит на соціально-відповідальні інвестиції. Постійне зростання обсягів соціально-відповідального інвестування за останні 10 років було перерване невеликим спадом у 2008 році на тлі фінансової кризи (рис. 4). Якщо на Європейському континенті зростання кількості фондів та обсягів соціально-відповідального інвестування відбувалося поступово на протязі останніх 20 років, то на ринку SRI США особливе значне зростання спостерігалось в останні роки, як наслідок фінансово-економічної кризи 2007-2008 років (рис. 4) [21, с.12]. Кількість взаємних інвестиційних фондів зросла з 333 у 2012 році до 456 на початок 2014 року, що забезпечило зростання обсягів активів з \$641 млн. до \$1.93 млн., тобто приріст склав понад 200%.

Таблиця 1

Основні показники соціально-відповідальних фондів для німецькомовного простору за 2013 рік

	Фонди акцій	Фонди активів з фіксованим доходом	Змішані фонди	Фонди фондів	Біржові індексні фонди	Фонди мікрофінансування
Дохідність	[-38%; +145%]	[-18%; +15%]	[-3%; 33%]	[2%; 22%]	[+15%; 48%]	[+2%; +3%]
Кількість фондів	206	66	74	13	19	5
Активи під управлінням	24,6 млрд. євро	7,4 млрд. євро	6,2 млрд. євро	465 млн. євро	785 млн. євро	972 млн. євро

Джерело: Складено автором за: [20]



Рис. 4. Динаміка соціально-відповідальних фондів Швейцарії, Німеччини та Австрії за 2003-2013 роки

Джерело: [22]

Фонди альтернативних відповідальних інвестицій також продемонстрували значне зростання, в останні десять років. US SIF (2014) ідентифікував 336 альтернативних інвестиційних фондів з загальною сумою активів під управлінням, що оцінюється на рівні \$224 млн., зростання у порівнянні з 2012 роком склало більше 70% [23, с.14].

Таким чином, наведені дані свідчать про зростання обсягів соціально-відповідального інвестування як на європейському, так і американському континентах, що є свідченням поширення і укорінення парадигми сталого розвитку.

Втім, науковці і практики задаються питаннями, чи дійсно інвестиції у соціально-відповідальні фонди та індекси дозволяють отримувати підвищений рівень доходності у порівнянні з традиційними та чи дійсно практики корпоративної відповідальності за сталий розвиток дозволяють портфельним компаніям забезпечувати підвищену фінансову доходність у відповідності з профілем «ризик/дохід». В результаті дискусій наукове співтовариство поділилося на дві групи – прихильників та скептиків, які відстоюють протилежні точки зору. Зокрема, скептики зазначають, що фокусування менеджменту корпорацій на КСВ може надто розширити цільову функцію корпорацій, що призведе до зростання операційних витрат та до зниження їх фінансової результативності (Jensen, 2001) [24].

Прихильники опонують, що високі стандарти КСВ окремої корпорації є свідченням «гарного» менеджменту, який може урівноважувати інтереси різних стейкхолдерів у довгостроковій перспективі (Freeman, 1984) [25]. Згідно до другої точки зору, на відміну від першої, оцінка результативності КСВ може розглядатися як корисний критерій у прийнятті рішень щодо розміщення інвестиційних ресурсів. Зростання попиту на акції корпорацій, які характеризуються відмінними практиками та стандартами КСВ, буде втримувати їх вартість на високому рівні, що, в свою чергу, буде надавати стимул менеджменту для подальшого вдосконалення практик КСВ [26].

Якщо традиційні інвестиційні фонди можуть купувати акції будь-якої корпорації, включаючи соціально-відповідальні, то соціально-відповідальні фонди фокусуються лише на корпораціях, які вважаються соціально-відповідальними. За інших рівних умов, якщо традиційні інвестиційні фонди менш знайомі із перевагами соціально-відповідальних корпорацій (як гіпотезують у багатьох емпіричних дослідженнях), то можна очікувати, що соціально-відповідальні фонди будуть мати вищу доходність. Втім, інвестуючи у соціально-відповідальні корпорації, традиційні інвестиційні фонди мають ті ж самі можливості, що і соціально-відповідальні фонди, виграти від високої фінансової резуль-

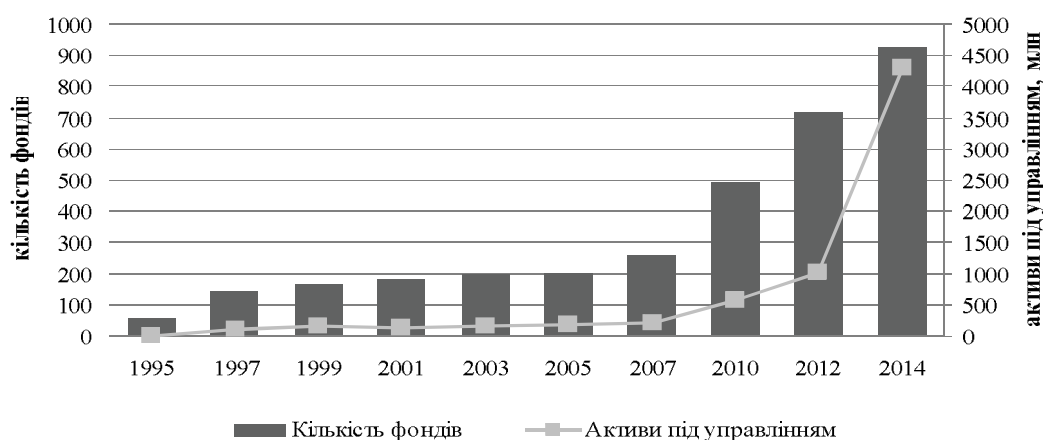


Рис. 5. Кількість американських фондів, що включають екологічні та соціальні критерії до інвестиційної стратегії та обсяги їх активів у 1995-2014 роках

Джерело: [23, с.13]

тативності соціально-відповідальних корпорацій. З іншого боку, поступове зростання кількості соціально-відповідальних корпорацій у часі, порівняно із кількістю звичайних, може позитивно впливати на результативність соціально-відповідальних інвестицій, оскільки ця ситуація автоматично розширює коло можливостей інвестування для соціально-відповідальних фондів.

ВИСНОВКИ

За результатами дослідження можна зробити наступні висновки:

1. Фондовий ринок через механізм соціально-відповідального інвестування є інструментом тиску на корпорації щодо перетворення їх у більш відповідальні у таких аспектах їх діяльності як соціальні, екологічні, етичні, корпоративного управління на умовах інкорпорації стейкхолдерського підходу.

2. Формування та подальший розвиток ринку соціально-відповідальних інвестицій спирається на тріаду ключових чинників, які обумовлені імперативом етичної і відповідальної поведінки.

3. Обґрунтовано, що класифікація соціально-відповідальних інвестиційних фондів може здійснюватися за цілями інвестиційних стратегій, напрямками інвестування та трактуванням сутності поняття «сталій розвиток». На додаток до існуючої класифікації традиційних інвестиційних фондів існування явища «соціально-відповідального інвестування» дозволяє виділити і ввести класифікаційну ознаку щодо групування фондів - за цілями соціально-відповідальних інвестиційних стратегій. Запропоновано виділяти соціально-відповідальні фонди у широкому розумінні, соціально-відповідальні тематичні фонди та соціально-орієнтовані фонди у широкому розумінні.

4. Аналіз сучасного стану розвитку ринку соціально-відповідальних інвестицій на прикладі інвестиційних фондів засвідчує зростання обсягів соціально-відповідального інвестування як на європейському, так і американському континентах, що є підтвердженням поширення і укорінення парадигми сталого розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Accelerating the Transition towards Sustainable Investing: Strategic Options for Investors, Corporations and other Key Stakeholders (2011) / A World Economic Forum. White Paper.

2. Соціальна відповідальність: теорія і практика розвитку / А.М. Колот, О.А. Грішнова та ін.; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Колота. – К.: КНЕУ, 2012. – 501с.

3. Мошенський, С.З. Соціально відповідальне інвестування: сутність та перспективи розвитку / С.З. Мошенський // Міжнародний збірник наукових праць. - Випуск 3(21). - С.258-263

4. Краснова, Ірина. Концепція сталого розвитку та вихід на ринки «сталих інвестицій» / Ірина Краснова // Ринок цінних паперів. - 2012. - №10. – С.17-24

5. Орлова, Н.С. Ответственное инвестирование в условиях устойчивого развития глобальной экономики / Н.С. Орлова, А. А. Харламова // Економічний часопис ХХІ. – 2014. - №3-4 (1). – С. 4-7

6. Юхименко, П.І. Теорія фінансів [підручник] / П.І. Юхименко, В.М. Федосов, Л.Л. Лазебник та ін.; За ред. проф. В.М. Федосова, С.І. Юрія. — К.: Центр учбової літератури, 2010. — 576 с.

7. Schdfer, H. (2009): Verantwortliches Investieren: Zur wachsenden ökonomischen Relevanz von Corporate Social Responsibility auf den internationalen Finanzmärkten, in: Ulshdfer, G., Bonnet, G. (2009): Corporate social responsibility auf dem Finanzmarkt – Nachhaltiges Investment- politische Strategien – ethische Grundlagen, Wiesbaden 2009.

8. Schumacher-Hummel, I. (2005). Die Rolle von Pensionskassen im Bereich Socially Responsible Investments - Einflussfaktoren eines aktiven Aktiondrstums / Universitdt St. Gallen, St. Gallen [Electronic resource] / Mode of access: [http://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifier/2958/\\$FILE/dis2958.pdf](http://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifier/2958/$FILE/dis2958.pdf).

9. Derwall, J., Koedijk, K. (2009). Socially Responsible Fixed-Income Funds, Journal of Business Finance &

Accounting. - 2009. – Vol.36 (1)&(2). - P. 210-229.

10. Bauer, R., Koedijk, K., Otten, R. (2005). International evidence on ethical mutual fund performance and investment style, *Journal of Banking & Finance*. - 2005. – Vol. 29. – P. 1751–1767

11. Haas Socially Responsible Investment Fund. Annual Report (2014) / Haas School of Business University of California Berkeley, Centre for Responsible Business.

12. UMWELTBANK (2014b): SEB ЦkoRent (updated 03.01.2014) [Electronic resource] / Mode of access <http://www.umweltbank.de/fonds/oekorent.html>

13. UMWELTBANK (2014a): Цkoworld Цkovision Classic (updated 03.01.2014) [Electronic resource] / Mode of access: http://www.umweltbank.de/fonds/oekovision_classic.html.

14. NATURFINANZ (2012): SAM Smart Energy Fund (updated 03.01.2014) [Electronic resource] / Mode of access: <http://www.naturfinanz.de/investmentfonds/sam-smart-energy-fund>

15. DEUTSCHE BANK (2013): Alternative Investments - Kapital für nachhaltige Entwicklung und Klimaschutz, (updated 04.01.2014) [Electronic resource] / Mode of access: <https://www.deutsche-bank.de/cr/de/konkret-alternative-anlagen.htm>.

16. Panda Renditefond DWS (updated 04.01.2014) [Electronic resource] / Mode of access: <https://www.test.de/Mit-Rentenfonds-anlegen-Das-Beste-herausholen-1244306-1244376/>

17. Morrison, Steve. Bridges Ventures Overview (2014) / Bridges Ventures

18. VIGEO (2012). Green, Social and Ethical Funds in Europe – 2012 Review / Milan 2012. [Electronic resource] / Mode of access http://www.ussif.org/files/Publications/12_Trends_Exec_Summary.pdf.

19. Eurosif's European SRI Market Study (2012) / Eurosif'

20. Flotow, P.V. (2014). Marktentwicklung nachhaltiges Investment (updated 10.01.2014) [Electronic resource] / Mode of access: <http://www.nachhaltiges-investment.org/News/Marktberichte-%28Archiv%29/Marktentwicklung-nachhaltiges-Investment-1-Hal-%281%29.aspx>.

21. US SIF 2012 Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States / US SIF

22. Nachhaltiges Investment (2012b) (updated 10.01.2014) [Electronic resource] / Mode of access: <http://www.nachhaltiges-investment.org/Service/Hintergrunde.aspx>

23. US SIF Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends (2014) / US SIF

24. Jensen, M.C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, *Journal of Applied Corporate Finance*. - 2001.- Vol.14. - P.8-21

25. Freeman, R. E. (1984). Strategic management – A stakeholder approach, Boston

26. Managing for sustainability (2010) / The Economist Intelligence Unit Limited.

REFERENCES

1. Accelerating the Transition towards Sustainable Investing: Strategic Options for Investors, Corporations and other Key Stakeholders (2011) / A World Economic Forum. White Paper.

2. Kolot, A.M., Hrishnova, O.A. ta in. Sotsial'na vidpovidal'nist': teoriia i praktyka rozvytku [Social responsibility: Theory and Practice Development]. Kyiv: KNEU, 2012, 501p.

3. Moshens'kyj, S.Z. Sotsial'no vidpovidal'ne investuvannia: sutnist' ta perspektyvy rozvytku [Socially responsible investing: the nature and prospects of development] Mizhnarodnyj zbirnyk naukovykh prats', 3(21): 258-263

4. Krasnova, Iryna. Kontseptsiiia staloho rozvytku ta vykhid na rynky «stalykh investytsij» [The concept of sustainable development and access to markets «sustainable investment»]. Rynok tsinnykh paperiv. 2012, 10:17-24

5. Orlova, N.S. Kharlamova A.A. Otvetstvennoe ynvestirovanye v usloviakh ustojchyvoho razvytyia hlobal'noj ekonomyky [Responsible investing in terms of sustainable development global economy]. Ekonomichnyj chasopys XXI. 2014,3-4 (1): 4-7

6. Yukhymenko, P.I. Fedosov, V.M., Lazebnyk, L.L. ta in. Teoriia finansiv [Theory of Finance]. Kyiv: Tsentр uchbovoi literatury. 2010. 576 p.

7. Schdfer, H. (2009): Verantwortliches Investieren: Zur wachsenden ökonomischen Relevanz von Corporate Social Responsibility auf den internationalen Finanzmärkten, in: Ulshdfer, G., Bonnet, G. (2009): Corporate social responsibility auf dem Finanzmarkt – Nachhaltiges Investment- politische Strategien – ethische Grundlagen, Wiesbaden 2009.
8. Schumacher-Hummel, I. (2005). Die Rolle von Pensionskassen im Bereich Socially Responsible Investments - Einflussfaktoren eines aktiven Aktionrstums / Universität St. Gallen, St. Gallen [Electronic resource] / Mode of access: [http://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifizier/2958/\\$FILE/dis2958.pdf](http://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifizier/2958/$FILE/dis2958.pdf).
9. Derwall, J., Koedijk, K. (2009). Socially Responsible Fixed-Income Funds, *Journal of Business Finance & Accounting*, 36 (1)&(2): 210-229.
10. Bauer, R., Koedijk, K., Otten, R. (2005). International evidence on ethical mutual fund performance and investment style, *Journal of Banking & Finance*, 29: 1751–1767
11. Haas Socially Responsible Investment Fund. Annual Report (2014) / Haas School of Business University of California Berkeley, Centre for Responsible Business.
12. UMWELTBANK (2014b). SEB koRent [Electronic resource] / Mode of access <http://www.umweltbank.de/fonds/oekorent.html>, (updated 03.01.2014)
13. UMWELTBANK (2014a). kworld kovision Classic [Electronic resource] / Mode of access: http://www.umweltbank.de/fonds/oekovision_classic.html, (updated 03.01.2014)
14. NATURFINANZ (2012). SAM Smart Energy Fund [Electronic resource] / Mode of access: <http://www.naturfinanz.de/investmentfonds/sam-smart-energy-fund>, (updated 03.01.2014)
15. DEUTSCHE BANK (2013). Alternative Investments - Kapital fr nachhaltige Entwicklung und Klimaschutz [Electronic resource] / Mode of access: <https://www.deutschebank.de/cr/de/konkret-alternative-anlagen.htm>, (updated 04.01.2014)
16. Panda Renditefond DWS [Electronic resource] / Mode of access: <https://www.test.de/Mit-Renditefonds-anlegen-Das-Besteherausholen-1244306-1244376/>, (updated 04.01.2014)
17. Morrison, Steve. Bridges Ventures Overview (2014), Bridges Ventures
18. VIGEO (2012). Green, Social and Ethical Funds in Europe – 2012 Review, Milan [Electronic resource] / Mode of access http://www.ussif.org/files/Publications/12_Trends_Exec_Summary.pdf.
19. Eurosif’s European SRI Market Study (2012) / Eurosif’
20. Flotow, P.V. (2014). Marktentwicklung nachhaltiges Investment [Electronic resource] / Mode of access: <http://www.nachhaltiges-investment.org/News/Marktberichte-%28Archiv%29/Marktentwicklung-nachhaltiges-Investment-1-Hal-%281%29.aspx>, (updated 15.01.2014)
21. US SIF 2012 Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States, US SIF
22. Nachhaltiges Investment (2012b). [Electronic resource] / Mode of access: <http://www.nachhaltiges-investment.org/Service/Hintergrunde.aspx> (updated 10.01.2014)
23. US SIF Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends (2014), US SIF
24. Jensen, M.C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, *Journal of Applied Corporate Finance*, 14: 8-21
25. Freeman, R. E. (1984). Strategic management – A stakeholder approach, Boston
26. Managing for sustainability (2010), The Economist Intelligence Unit Limited.