Финансирование устойчивых инвестиций

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Замлелый, Артем Юрьевич  
  
**Год:**

2013

**Автор научной работы:**

Замлелый, Артем Юрьевич

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

176

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Замлелый, Артем Юрьевич

Введение.

Глава 1. Теоретические основы исследования финансирования инвестиций с учетом нефинансовых факторов.

1.1. Анализ теоретических представлений о понятии, роли и эффективности финансирования инвестиций.

1.2. Роль нефинансовых факторов в концепциях инвестирования.

1.3. Финансовая эффективность устойчивых инвестиций.

Глава 2. Рынок устойчивых инвестиций: формирование и инструментальное обеспечение.

2.1. Инструменты финансирования устойчивых инвестиций.

2.2. Анализ факторов, детерминирующих развитие рынка устойчивых инвестиций.

2.3. Национальные особенности формирования рынка устойчивых инвестиций в России.

Глава 3. Методическое обеспечение оценки эффективности финансирования устойчивых инвестиций.

3.1. Принципы оценки эффективности финансирования устойчивых инвестиций.

3.2. Информационная база оценки эффективности финансирования устойчивых инвестиций.

3.3. Разработка методики оценки эффективности финансирования устойчивых инвестиций.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Финансирование устойчивых инвестиций"

Актуальность темы исследования. Инвестиции, обеспечивая воспроизводственный процесс, обновление материально-технической базы производства, внедрение новых технологий, выступают одним из факторов экономического прогресса на макро-, мезо- и микроуровнях. В условиях современного рыночного хозяйства финансовый рынок, опосредующий распределение денежных средств между экономическими субъектами, существенно расширяет совокупность инструментов привлечения средств и финансирования инвестиций в реальный сектор экономики. Развитие отдельного предприятия и экономики в целом зависят как от объемов финансирования инвестиций, так и от эффективности этого процесса.

Продолжительность мирового экономического кризиса, масштаб его влияния и неудовлетворительная результативность предпринимаемых мировым сообществом превентивных мер, являются яркими индикаторами системной несостоятельности сложившейся модели финансирования инвестиций, предполагающей приоритет кратко- и среднесрочных целей в бизнес-процессах и спорадический учет социальных, экологических и других нефинансовых факторов при принятии инвестиционных решений. Данная модель продемонстрировала свою неспособность противостоять финансово-экономическим рискам глобализации, социальным потрясениям и экологическим катаклизмам.

В связи с этим для России актуально формирование нового подхода к финансированию инвестиций, учитывающего взаимодетерминированную связь между их финансовой и нефинансовой результативностью. Применение такого подхода предусматривается в рамках концепции устойчивого инвестирования (sustainable investing)1, предполагающей учет нефинансовых

1 Согласно терминологии МФК, Всемирного экономического форума и ЕБРР. В России в качестве синонима иногда используются термин «инвестиции в устойчивое развитие». факторов при вложении средств с целью получения дополнительного финансового эффекта. Данная концепция получила широкую популярность среди как развитых (США, Канада, страны ЕС и др.), так и развивающихся стран (Бразилия, ЮАР, Тайвань, Индонезия и др.). Ряд международных организаций, среди которых ООН, Международная финансовая корпорация Группы организаций Мирового банка и ЕБРР, обеспечивают популяризацию данной концепции в мире. В настоящее время в России на государственном уровне предпринимается ряд мер по стимулированию развития устойчивого инвестирования: создана Российская инициатива по экологическим и социально ответственным инвестициям (РИЭСИ); в 2011 г. было анонсировано создание биржевого индекса устойчивых инвестиций биржей РТС и Московской школой управления «Сколково»; Внешэкономбанком организуется ежегодная международная конференция «Инвестиции в устойчивое развитие», в сентябре 2012 г. прошел Первый российский форум по социально ответственным и экологическим инвестициям и т.д.

Однако, в зарубежных публикациях нет единого взгляда на сущность, роль, эффективность, детерминанты развития и аналитический инструментарий устойчивого инвестирования. В российской науке эти вопросы практически не рассматриваются. Таким образом, проведение исследования теоретических и практических аспектов финансирования инвестиций с учетом нефинансовых факторов, реализуемого в рамках концепции устойчивого инвестирования, является актуальным.

Степень научной разработанности проблемы. При формировании теоретической и методологической базы исследования использовались научные труды в области теории инвестиций как зарубежных, так и отечественных ученых: Ф.Блэка, Ю.Бригхема, Е.Домара, Дж.М.Кейнса, П.Ромера, Р.Солоу, Р.Харрода, Е.Шварца, У.Шарпа, М.Шоулза, А.Е.Абрамова, В.С.Барда, В.В.Бочарова, П.И.Вахрина, Н.Н.Вознесенской,

Н.В.Городновой, Н.И.Лахметкиной, И.В.Липсица, В.Ф.Максимовой, Л.А.Чалдаевой и других.

Теоретическое обоснование источников и инструментов финансирования инвестиций представлено в трудах российских ученых И.Т.Балабанова, Н.И.Берзона, В.Е.Бочкова, И.И.Веретенниковой, В.В.Клевцова, Л.С.Леонтьевой, М.А.Лимитовского, С.В.Недвижай, О.П.Недоспасовой, А.У.Огоева, С.А.Орехова, Г.С.Пановой, Д.В.Пятницкого, Н.В.Смородинской, Д.В.Темника, Э.С.Хазановича, Л.И.Юзвович, других.

Существенный вклад в исследование влияния нефинансовых факторов на результативность инвестиционной деятельности внесли: Т.Е.Христенсен, К.Е.Хьюз, Дж.Дервал, Р.Бауэр, Н.Гуенстер, Л.Хассель, О.Ричард, Б.П.С.Мурти, А.Ландьер, В.Б.Наир, В.М.Аньшин, К.Б.Бахтараева, П.В.Бойко, Т.Н.Бочкарева, И.И.Веретенникова, Н.А.Дмитриевская, Ю.В.Никитинская, А.В.Новичков, Д.В.Тузов, Л.А.Чалдаева и другие.

Вопросы оценки и анализа эффективности инвестиционных проектов отражены в трудах: Р.Брейли, А.Дамодарана, С.Майерса, У.Шарпа, М.Шоулза, В.М.Аскинадзи, Л.А.Баева, С.А.Владимирова, В.В.Ковалева, М.А.Лимитовского, А.С.Пуряева, Т.В.Тепловой, А.Н.Шабалина и др.

Исследование финансирования инвестиций с учетом нефинансовых факторов нашли широкое отражение в публикациях известных фирм (Deutsche Bank, KPMG, PricewaterhouseCoopers и др.), некоммерческих организаций (Всемирный экономический форум, Европейский форум устойчивого инвестирования, Ассоциация устойчивого и ответственного инвестирования в Азии) и международных организаций (ООН, МФК, ЕБРР и др.).

Несмотря на наличие значительного числа научных работ, посвященных финансированию инвестиций с учетом нефинансовых факторов, в них обнаруживается терминологическая неоднородность и фрагментарность в части определения его принципов, инструментов и аналитического инструментария. В российской науке эти вопросы практически не рассмотрены. Вышеизложенное обусловило выбор темы диссертации, ее цель и основные задачи.

Цель исследования - теоретическое обоснование инструментария и методического аппарата финансирования устойчивых инвестиций и совершенствование оценки его эффективности.

Цель работы обусловила необходимость постановки и решения следующих задач:

1) обосновать новый подход к исследованию инвестиционных процессов на микро- и макроуровнях, который отражает тесную взаимосвязь экономической, политической, социальной сфер жизнедеятельности общества и окружающей среды;

2) доказать необходимость финансирования инвестиций с учетом нефинансовых факторов, сформулировать основные принципы такого инвестирования;

3) проанализировать различия концепций инвестирования, которые предполагают учет нефинансовых факторов при принятии управленческих решений с целью обоснования приоритетности концепции устойчивого инвестирования;

4) обосновать концепцию устойчивого инвестирования, выявить и раскрыть его особенности и идентифицировать инструменты финансирования устойчивых инвестиций;

5) выявить и обосновать факторы формирования институциональной среды рынка устойчивых инвестиций РФ, определить барьеры его развития и предложить меры по их преодолению;

6) сформулировать и обосновать понятие «устойчивый инвестиционный проект», определить его структуру и разработать методику оценки такого проекта.

Объектом исследования является процесс финансирования устойчивых инвестиций; его принципы, инструменты и аналитический аппарат.

Предмет исследования - экономические отношения в процессе финансирования устойчивых инвестиций.

Теоретическую основу диссертации составили научные труды отечественных и зарубежных авторов по исследуемой и смежной проблемам в области теории финансов и кредита, инвестиций, экономической теории и менеджмента.

Методологическая база исследования основана на общенаучных методах научного познания: метод системного подхода, анализа и синтеза, индукции и дедукции, конкретизации и абстрагирования, исторической и логической оценки экономических явлений, соотношения общего, особенного и единичного.

В работе использованы табличные и графические приемы обработки статистических данных.

Информационно-эмпирическая база исследования построена на документах Министерства экономического развития РФ, ЦБ РФ, статистических данных Росстата, стратегий социально-экономического развития стран, данных ООН, МФК, ЕБРР, Европейского форума по вопросам устойчивого инвестирования (Еик^^, Базельского комитета по банковскому надзору. В диссертации использованы данные научных публикаций и докладов, материалы научных семинаров, сайтов сети Интернет и т.д. В работе корректно учтены нормативно-правовые акты РФ по исследуемому вопросам.

Научная новизна исследования состоит в научном обосновании концепции устойчивого инвестирования, методического аппарата и инструментов финансирования устойчивых инвестиций и совершенствовании методов его оценки.

Она раскрывается в наиболее существенных научных результатах, полученных лично автором и выносимых на защиту:

1. Предложен и обоснован новый подход к исследованию финансирования инвестиций, который основан на признании тесной взаимосвязи экономической, политической, социальной сфер жизнедеятельности общества и окружающей среды на макро- и микроуровнях, что детерминирует необходимость учета финансовых и нефинансовых факторов при принятии инвестиционных решений. Это позволит дополнить исследования финансирования инвестиций, повысить эффективность инвестиционного анализа.

2. Доказана необходимость трансформации сложившейся в РФ модели финансирования инвестиций, основанной на спорадическом анализе нефинансовых факторов при принятии инвестиционных решений, в модель, основанную на их перманентном учете и управлении ими. Сформулированы основные принципы такой модели:

•учет многомерности влияния инвестиционного процесса, выраженной в разном характере, масштабе и объектах его воздействия;

• признание финансово-экономической результативности нефинансовой деятельности организации;

•долгосрочность горизонтов планирования и оценки эффективности финансирования инвестиций при принятии управленческих решений.

Систематизированы факторы, воздействующие на результативность инвестиционной деятельности: финансово-экономические (стоимость собственного капитала, структура капиталовложений, средняя рыночная доходность инвестиций и др.), экологические (объемы выбросов, уровень потребления энергии и др.), социальные (принимаемые меры по обеспечению соблюдения прав человека, требования гражданского общества и др.) и корпоративно-управленческие (обеспечение прав акционеров, уровень вознаграждения исполнительных органов и т.д.). Систематизация факторов обеспечивает реализацию принципов предлагаемой модели финансирования инвестиций.

3. На основе сравнительного анализа концепций инвестирования, учитывающих нефинансовые факторы при принятии управленческих решений (этическое, экологическое, общественное, социально ответственное и устойчивое инвестирование), доказана необходимость развития устойчивого инвестирования, как инструмента согласования экономических целей инвесторов и экологических, социальных интересов общества и государства. Обосновано, что основными результатами реализации концепции устойчивого инвестирования на практике являются: 1) снижение степени неопределенности при осуществлении капиталовложений и управлении инвестиционными проектами; 2) повышение бизнес-эффективности инвестирования, состоящей в увеличении стоимости бизнеса; 3) повышение инвестиционной результативности вложения средств; 4) генерация положительных внешних эффектов, выраженных в сокращении отрицательного влияния на окружающую среду. На основе исследования результативности устойчивого инвестирования, состоящего в оказании многомерного влияния, обосновано, что в концепции устойчивого инвестирования учтены одновременно основные направления развития теории инвестиций. Данная концепция позволяет реализовать предложенный новый подход к рассмотрению инвестирования.

4. Определено устойчивое инвестирование как процесс вложения средств, основанный на паритете принципов: устойчивого развития и максимизации прибыли, который направлен на снижение рисков, повышение рентабельности инвестиций и устранение негативных экстерналий в долгосрочном периоде посредством учета при принятии решений об инвестировании не только финансовых, но также экологических, социальных и корпоративноуправленческих факторов (ЭСКУ факторов). Авторская трактовка позволяет идентифицировать концепцию устойчивого инвестирования среди других концепций инвестирования, которые также предусматривают учет нефинансовых факторов.

На основе анализа мировой практики осуществления устойчивых инвестиций выявлены основные инструменты их финансирования: проектное финансирование; микрофинансирование; финансирование посредством коллективных инвестиций; «зеленая ипотека»; специализированные сберегательные счета»; доверительное управление; венчурное финансирование.

5. Обосновано, что формирование рынка устойчивых инвестиций как совокупности экономических отношений между продавцом и покупателем объектов устойчивого инвестирования (акции, облигации, паи и т.д.) детерминируется его доходностью и диспозицией (нормативно-правовой и инфраструктурной готовностью). Выявлены как общие барьеры развития рынка устойчивых инвестиций: неразвитость методической базы; преобладание краткосрочных горизонтов планирования; сложность ЭСКУ мониторинга; скептицизм и др., так и свойственные экономике России: слабая интегрированность инвесторов в международное финансовое сообщество; несоответствие нормативно-правовой базы и др. Предложены способы их преодоления: повышение степени раскрытия информации; проведение исследований эффективности устойчивого инвестирования; расширение форм и масштабов государственной поддержки; обеспечение биржевого и банковского содействия; формирование компетентного профессионального сообщества.

Разработана модель функциональных связей между элементами институциональной среды рынка устойчивых инвестиций России, реализация которой позволит преодолеть кадровые, инфраструктурные и институциональные барьеры развития российского рынка устойчивых инвестиций.

6. Обосновано понятие «устойчивый инвестиционный проект» как проект, при реализации которого осуществляется мониторинг и анализ нефинансовых факторов, проектирование экологической, социальной и корпоративно-управленческой деятельности (ЭСКУ деятельности), раскрытие информации о них для превентивного снижения рисков, повышения рентабельности инвестиций и генерирования внешних положительных эффектов. Разработана структура такого проекта, предполагающая системную оценку влияния ЭСКУ факторов на его предынвестиционной фазе; внедрение экологического и социального мониторинга, аудита нефинансовой отчетности и ее раскрытие для заинтересованных пользователей на последующих фазах. Разработанная структура проекта позволит повысить эффективность управления им и сформировать информационную базу для его оценки и анализа.

Разработана методика оценки эффективности финансирования устойчивых инвестиций, которая предполагает принятие инвестиционного решения как на основе методов традиционного инвестиционного анализа, так и анализа нефинансовой эффективности вложения средств и рентабельности инвестиций в экологическую, социальную и корпоративно-управленческую деятельность (ЭСКУ инвестиций). Эта методика позволяет диагностировать чистую приведенную стоимость устойчивых инвестиций и ее эластичность, индекс рентабельности, норму доходности и показатель общей нефинансовой результативности.

Обоснованность полученных результатов подтверждается критически переработанными теоретическими позициями; тщательной проработкой российских и международных нормативно-правовых и программно-проектных положений; соответствием разработанного методического обеспечения процесса учета нефинансовых факторов при финансировании инвестиций положениям ООН, МФК, Базельского комитета по банковскому надзору; обсуждением результатов на научно-практических конференциях, семинарах и форумах; публикациями в научных изданиях, в том числе включенных в список ВАК Минобрнауки России.

Достоверность полученных результатов обеспечена достаточной репрезентативностью информационно-эмпирической базы, содержательным анализом выявленных фактов и закономерностей, использованием статистических методов обработки полученных эмпирических данных и программного инструментария Microsoft Excel.

Теоретическая значимость результатов исследования состоит в приращении научных знаний в области теории инвестиций, инвестиционного анализа и оценки стоимости бизнеса организации. Полученные в ходе исследования результаты позволяют теоретически обосновать и развить инструментарно-методический аппарат финансирования устойчивых инвестиций и оценки его эффективности. Исследование дополняет научное представление о факторах, детерминирующих результативность вложения средств, формирует основу для дальнейших исследований вопросов финансирования инвестиций с учетом нефинансовых факторов и становления устойчивого инвестирования в России и мире.

Разработанные теоретические, методические и организационно-управленческие основы финансирования инвестиций с учетом нефинансовых факторов и концепции устойчивого инвестирования способствуют решению задачи повышения качества жизни населения путем обеспечения экономического роста, поддержания социальной стабильности и экологической безопасности.

Практическая значимость заключается в:

- разработке направлений развития рынка устойчивых инвестиций и мероприятий по преодолению барьеров его формирования;

- совершенствовании методов оценки стоимости бизнеса на основе учета ЭСКУ факторов;

- разработке структуры устойчивого инвестиционного проекта и методики оценки эффективности финансирования устойчивых инвестиций.

Теоретически обоснованные в диссертации положения и практические решения, представляют интерес для органов власти разных уровней при формировании программ стимулирования устойчивого инвестирования; руководителей и специалистов банков, бирж, инвестиционных компаний, нефинансовых коммерческих организаций при разработке стратегий позиционирования на рынке устойчивых инвестиций.

Основные результаты исследования могут быть использованы в учебном процессе при подготовке магистров и аспирантов в области экономической теории, инвестиций, инвестиционного анализа, международных финансовых рынков и финансовых институтов, оценки стоимости бизнеса.

Область диссертационного исследования соответствует п.3.25. «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования» Паспорта научной специальности 08.00.10 -Финансы, денежное обращение и кредит.

Апробация и внедрение результатов исследования. Теоретические положения и практические выводы исследования отражены в докладах на 8 международных, всероссийских и региональных научных и научно-практических конференциях: «Инновационное развитие современной экономики: теория и практика» (ЕАОИ: Москва, 2010, 2011 гг.), «Партнерство бизнеса и образования в инновационном развитии региона» (ТФ МЭСИ: Тверь, 2010, 2011 гг.), «Легитимность и эффективность в глобальном экономическом управлении» (Университет Саленто: Италия, Лечче, 2011 г.), «Евразийское пространство: приоритеты социально-экономического развития» (ЕАОИ: Москва, 2011, 2012 гг.), «Инновационная политика хозяйствующего субъекта: цели, проблемы, пути совершенствования» (РУДН, ЕАОИ: Москва, 2011 г.), международном форуме Smart e-Learning Россия (МЭСИ: Москва, 2011 г.) и международном семинаре «Устойчивость как парадигма XXI в.» (МЭСИ: Москва, 2012 г.).

Основные положения диссертации использованы в преподавании курсов: «Инвестиционный менеджмент», «Инвестиции в человеческий капитал» и при разработке программы дисциплины «Корпоративные финансы» (на английском языке) магистерской подготовки по направлению «Экономика» в Московском государственном университете экономики, статистики и информатики (МЭСИ), а также внедрены в практику деятельности ОАО «Восточная Транснациональная Компания», г. Томск (акт о внедрении от 28.02.2013 г.); ЗАО «Лотошино», Московская область, Лотошинский район, п. Новолотошино (акт о внедрении от 25.02.2013) .

Публикации. Основные положения диссертации опубликованы в 10 работах (авторский объем - 9,8 п.л.), в том числе в 1 монографии (авторский объем - 5,5 п.л.), 4 научных статьях (авторский объем - 2,05 пл.), опубликованных в журналах, рекомендуемых ВАК Минобрнауки России.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, приложений.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Замлелый, Артем Юрьевич

Заключение

1. На основе анализа научных взглядов на инвестиции в рамках различных научных школ сформулированы современные направления развития теории инвестиций, состоящие в:

• идентификации взаимосвязи инвестиционной деятельности и экономического роста страны и инструментов стимулирования капитальных вложений на макроуровне;

• определении степени влияния инвестиционной деятельности организации на ее стоимость;

• оценке меры риска этой деятельности и определении способов управления ими.

2. Для устранения фрагментарности исследований инвестиций и эффектов, генерируемых ими, повышения эффективности инвестиционного анализа предложен новый подход к исследованию инвестиций, состоящий в признании тесной взаимосвязи экономической, политической, социальной сфер жизнедеятельности общества и окружающей среды на макро- и микроуровнях, что предопределяет необходимость учета финансовых и нефинансовых факторов при принятии инвестиционных решений. Данный подход позволяет повысить эффективность инвестиционного анализа.

3. Доказана необходимость трансформации сложившейся в настоящее время модели финансирования инвестиций, характеризующейся спорадическим учетом нефинансовых факторов при инвестиционном проектировании и анализе, в модель, основанную на их перманентном учете и управлении ими. Обоснована результативность такой модели, состоящая в сокращении негативных и генерации положительных экстерналий при инвестирование и увеличение доходности последнего.

4. На основе анализа современных теорий инвестиций, исследований в области инвестиционной оценки и практической деятельности организаций и предприятий сформулированы основные принципы модели финансирования

142 инвестиций, основанной на перманентном учете и управлении нефинансовыми факторами:

• многомерность влияния инвестиционного процесса, предполагающая генерацию им экономических, социальных, экологических и других эффектов;

• финансово-экономическая результативность нефинансовой деятельности;

• долгосрочность горизонтов планирования и оценки эффективности при принятии решений в области финансирования инвестиций.

5. Для обеспечения реализации обозначенных принципов в практике инвестиционного проектирования и анализа предложена систематизация факторов, оказывающих воздействие на результативность инвестиционной деятельности в рамках выделенных автором групп: финансово-экономические, социальные, экологические и корпоративно-управленческие факторы.

6. На основе анализа современной теории инвестиций выявлены основные концепции инвестирования, предполагающие учет нефинансовых факторов при принятии управленческих решений:

• этическое инвестирование, предполагающее отказ от вложения средств в объекты, противоречащие определенным моральным нормам;

• экологическое инвестирование, означающее вложение капитала с целью финансирования деятельности по сохранению и восстановлению окружающей среды;

• общественное инвестирование, направленное на обеспечение финансирования социальных проектов, таких как строительство доступного жилья, школ, объектов здравоохранения, поддержка инвалидов, женщин-предпринимателей и др.;

• Социально ответственное инвестирование, нацеленное на достижение финансовой результативности капиталовложений в сочетании с социальным или экологическим эффектами, предполагающее возможность отказа от более высоких финансовых результатов в пользу неэкономического эффекта;

• устойчивое инвестирование, направленное на снижение негативных и создание позитивных нефинансовых эффектов вложения средств при обеспечении высокой финансовой результативности инвестиций.

Выявлены и обоснованы основные отличительные особенности названных концепций по критериям сравнения: ориентированность на достижение финансовой результативности, направленность на достижение неэкономических эффектов, нацеленность на снижение рисков и достижение финансовой эффективности за счет нефинансовой деятельности, характер учета нефинансовых факторов, преобладающие методы отбора объекта инвестировании, временные горизонты планирования.

7. Проведенный анализ концепций вложения средств с учетом нефинансовых факторов позволил обосновать необходимость развития устойчивого инвестирования как инструмента обеспечения конгруэнтности экономических интересов инвесторов и экологических, социальных интересов общества и государства. Анализ теоретических и практических аспектов концепции устойчивого инвестирования позволил доказать, что основными эффектами ее реализации являются:

• Снижение степени неопределенности при осуществлении капиталовложений и управлении инвестиционными проектами. Учет нефинансовых факторов позволяет выявить вероятные угрозы внешней среды предприятия нефинансового характера, оказывающие влияние на результат инвестирования, и предпринять меры по их устранению или, если это невозможно, не принимать решение об осуществлении капиталовложений.

•Достижение бизнес-эффективности инвестиций посредством принятия к учету экологических, социальных и корпоративно-управленческих факторов, заключающейся в том, что они, позволяя сократить риски капиталовложений и обеспечить большие денежные притоки, являются драйверами стоимости бизнеса предприятия. Обосновано, что при реализации принципов

144 устойчивого инвестирования анализ результатов хозяйственной деятельности организации осуществляется в соответствии с новой парадигмой, которая рассматривает обеспечение гармоничного развития организации как результат не только эффективности инструментов финансового, инвестиционного и операционного менеджмента, но и управления влиянием нефинансовых факторов, что позволило разработать модель формирования стоимости бизнеса предприятия под воздействием финансовых и нефинансовых факторов.

•Обеспечение инвестиционной результативности вложения средств за счет принятия более обоснованных, долгосрочно-ориентированных и конгруэнтных решений, что особенно важно в условиях функционирования неэффективных рынков, свойственных развивающимся странам.

•Генерация положительных внешних эффектов, выраженных в сокращении или полном исключении отрицательного влияния на окружающую среду и общество, в рамках которых функционирует объект инвестирования.

В исследовании выявлена и обоснована многомерность влияния устойчивого инвестирования, выраженная в различиях в характере эффектов (финансовые и нефинансовые), масштабе их влияния (эффекты микро- и макроуровня), и объектах воздействия (инвесторы, организации, общество, окружающая среда и макроэкономическая сфера).

На этой основе аргументировано, что объектом концепции устойчивого инвестирования являются одновременно все направления развития теории инвестиций, выявленные автором, и доказано, что концепция устойчивого ивнестирования позволяет реализовать предложенный в исследовании новый подход к исследованию вложений средств.

9. С целью преодоления терминологической несогласованности разработано и обосновано авторское определение устойчивого инвестирования, под которым понимается процесс вложения средств, основанный на паритете принципов устойчивого развития и принципа

145 максимизации прибыли, направленный на снижение рисков, повышение результативности и устранение негативных экстерналий в долгосрочном периоде посредством учета при принятии решений не только финансовых, но также экологических, социальных и корпоративно-управленческих факторов.

На основе такого определения, отражающего отличительные характеристики рассматриваемой концепции от других концепций капиталовложений, предусматривающих финансирование инвестиций с учетом нефинансовых факторов, и анализа мировой практики осуществления устойчивых инвестиций выявлены и раскрыты основные инструменты их финансирования: проектное финансирование; микрофинансирование; финансирование посредством частных прямых и коллективных инвестиций; «зеленая ипотека»; специализированные сберегательные счета, доверительное управление, венчурное финансирование. При этом к инструментам финансирования устойчивых инвестиций относятся только те из них, которые предполагают учет нефинансовой результативности финансируемой деятельности.

10. Анализ рынка устойчивых инвестиций развитых и развивающихся стран позволил выявить основные детерминирующие его масштаб факторы: доходность рынка и диспозиция, определяемая качеством организации инвестиционной, социальной, экологической деятельности и корпоративного управления, а также уровнем раскрытия информации (репрезентативностью отчетности, фондовых индексов и т.д.).

Определены основные препятствия формирования рынка устойчивых инвестиций:

•на уровне организаций: проведение ЭСКУ деятельности, преимущественно, в целях социальной ответственности, но не для формирования стоимости бизнеса предприятия; отсутствие релевантных стратегий; слабость связи между менеджерами по экологической и социальной активности организации и менеджерами по связям с инвесторами; сложность мониторинга ЭСКУ деятельности и т.д.;

146

•на уровне инвесторов: ограничения принятых моделей оценки; отсутствие опыта учета ЭСКУ факторов; скептицизм относительно влияния нефинансовых факторов; смешение понятий устойчивого и социально ответственного инвестирования и т.д.;

•при взаимодействии инвесторов и предприятий-реципиентов: отсутствие определенности в степени влияния различных ЭСКУ факторов; недостаточность информационного обмена по поводу нефинансовых факторов; сложность, неполнота, отсутствие унификации нефинансовых отчетов; разделение функций управления и владения и т.д.;

•на уровне инвестиционной системы: преобладание краткосрочных горизонтов планирования, ограничения рынка, отсутствие сформированной концепции устойчивого инвестирования и т.д.

Обоснованы методы преодоления этих препятствий: повышение уровня раскрытия информации; проведение новых исследований эффективности устойчивого инвестирования; расширение его государственной поддержки; обеспечение биржевого и банковского содействия интеграции критериев устойчивости в процесс инвестирования; формирование компетентного профессионального сообщества.

11. Определены основные специфические барьеры развития рынка устойчивого инвестирования в России, предложены меры их преодоления, разработана модель функциональных связей в институциональной среде рынка устойчивых инвестиций. Данная модель направлена на решение ключевых кадровых, инфраструктурных и институциональных проблем в области развития национального рынка устойчивых инвестиций.

12. Обосновано, что одним из основных ограничений процесса становления устойчивого инвестирования является отсутствие методики его анализа. С целью преодоления этого ограничения автором введено в научный оборот и обосновано понятие «устойчивый инвестиционный проект», под которым понимается инвестиционный проект, при реализации которого осуществляется мониторинг и анализ нефинансовых факторов, а также

147 проектирование экологической, социальной и корпоративно-управленческой деятельности и раскрытие информации о них с целью превентивного снижения рисков, возрастания его чистой приведенной стоимости и увеличения внешних положительных эффектов.

13. Разработана структура устойчивого инвестиционного проекта, направленная на повышение эффективности управления им и разрешения проблемы формирования информационной базы для его оценки и анализа.

14. Обосновано, что оценку таких проектов необходимо проводить по методике, включающей в себя три основных этапа: 1) «классический» анализ реализуемости, результативности и рискованности; 2) анализ результативности ЭСКУ инвестиций (вложений средств в повышение результативности экологической, социальной, корпоративно-управленческой деятельности); 3) анализ нефинансовой эффективности устойчивых инвестиций.

Автор полагает, что теоретически обоснованные в диссертации положения и практические решения, будут востребованы среди руководителей и специалистов банков, бирж, инвестиционных компаний, нефинансовых коммерческих организаций при разработке стратегий позиционирования на рынке устойчивых инвестиций, а также органов власти разных уровней при формировании программ по обеспечению устойчивого развития территориальных единиц и страны в целом.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Замлелый, Артем Юрьевич, 2013 год

1. Абрамов А.Е. Кризис российского фондового рынка 2008 года: внешние факторы или внутренние механизмы? // Экономическая политика. 2008. -№6.- С. 125-152.

2. Антология экономической классики. / В. Петти. А. Смит. Д. Рикардо. М.: Эконов, Ключ, 1993.

3. Аныиин В.М. Организация управления проектами с позиций концепции устойчивого развития. В кн.: Современный менеджмент: проблемы, гипотезы, исследования. Сборник научных трудов. Часть 1. М.: Издательский дом Высшей школы экономики, 2012.

4. Аскинадзи В.М., Максимова В.Ф., Петров B.C. Инвестиционное дело: Учебник. М.: Маркет ДС, 2010.

5. Баев JI.A. Егорова О.В. Применение метода анализа иерархий в управлении опциональными инвестиционными проектами // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. 2011. -№21 (238). - С. 59-67.

6. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? М.: Финансы и Статистика, 1994.

7. Бард B.C. Инвестиционные проблемы российской экономики. — М.: Экзамен, 2000.

8. Ю.Бауэ Б. Инвестирование для устойчивого развития // Россия в окружающем мире. Аналитический ежегодник. 2008. № 11, С. 180-211.

9. Бахтараева К.Б. Страновые особенности рынка социально ответственного инвестирования // Финансы и кредит. №28(364). - 2009. - С. 72-78.

10. Бахтараева К.Б. Социально ответственное инвестирование на рынке ценных бумаг: ретроспектива и тенденции развития // Финансы и кредит. -№21(357). 2009. - С.62-67.

11. Бейтон А., Казорла А., Долло К., Дре A.M. 25 ключевых книг по экономике. Челябинск: Урал LTD, 1999.

12. Берзон Н. И. Акции источник финансирования и рычаг управления // В кн.: Финансовый менеджмент: Практикум. Учебное пособие / Под общ. ред.: Н. И. Берзон. М.: Academia. - 2011. - № 6. - С. 82-93.

13. Берзон Н. И. Временная стоимость денег // В кн.: Финансовый менеджмент: Практикум. Учебное пособие / Под общ. ред.:Н. И. Берзон. М.: Academia. -2011. -№ 2. С. 16-34.

14. Берзон Н. И., Дорошин Д. И. Особенности применения показателей эффективности финансовых инвестиций // Финансы и кредит. 2012. -№ 14.-С. 21-33.

15. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. М.: «Дело ЛТД», 1994.

16. Бойко П.В. Социально ответственное инвестирование // Научные записки РГСУ. №2. - 2007. - С.31-35.

17. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. СПб.: Питер, 2004.

18. Бочков В.Е., Хазанович Э.С., Бочков П.В., Борщёв P.A. Экономика предпринимательства в условиях глобализации: практика государственного регулирования инвестиций. Монография. М.: МИЭМП, 2011.

19. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2006.

20. Бригхем Ю., Гапенски JI. Финансовый менеджмент. Полный курс в 2-х томах: Пер. с англ. / под ред. Ковалева В.В. С-Пб: Экономическая школа, 1997.

21. Вахрин П.И. Организация и финансирование инвестиций. М.: Информационно-внедренческий центр «Маркетинг», 1999.

22. Веретенникова И.И., Ковалева Т.Н., Горяинова H.A. Социальные инвестиции: сущность, значение и некоторые методические аспекты определения их эффективности // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. 2008. - № 4. - С. 80-83.

23. Владимиров С. Об обосновании эффективности государственных инвестиций // Общество и экономика. 2006. - № 2. - С. 44-57.

24. Вознесенская H.H. Иностранные инвестиции: Россия и мировой опыт. Сравнительно-правовой комментарий М.: Инфра-М, Контракт, 2001.

25. Волков A.C. Куликов М Марченко A.A. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности — М.: Вершина, 2007.

26. Дмитриевская НА., Замлелый А.Ю. Теоретические и практические аспекты концепции инвестирования для устойчивого развития на современном этапе // Экономика, статистика и информатика Вестник УМО. Научно-практический журнал. -2011.-№5.- С. 35-40.

27. Зотов М.С. Финансово-кредитный механизм и эффективность капитальных вложений // Методы и практика определения эффективности капитальных вложений и новой техники. -1978. №29. - С. 25-^6.

28. Ивашковская ИВ. Влияние корпоративного управления на стратегическую эффективность компании в России // Финансы и кредит. М., 2009. - № 8(384). -С. 21-28.

29. Ивашковская И.В. Роль интеллектуального капитала в создании стоимости крупных российских компаний // Вестник Финансовой академии. М., 2007. - № 4 (44). -С.53-62.

30. Ивашковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий // Аудит и финансовый анализ. М., 2007. - № 5. - С. 150-163.

31. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости процентов и денег. М: Эксмо, 2007.

32. Клевцов В.В., Замлелый А.Ю. Формирование smart (интеллектуальной) экономики: инвестиционный аспект. Монография. -М.: Изд. центр ЕАОИ, 2012.

33. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика 2-е изд. М.: Проспект, 2011.

34. Ковалев В.В., Либман A.B. Управление агентскими издержками в корпорации: введение в проблему // Вестн. С.-Пегерб. ун-та Сер. Экономика 2001. №4. - С.47-60.

35. Лахметкина Н.И. Инвестиционный потенциал фундаментальное понятие инвестиционного процесса // Финансовая аналитика: Проблемы и решения. - 2011. -№4.-С. 17-20.

36. Лимитовский MA. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках. 5-е. изд., перераб. и доп. - М. : Юрайт, 2011.

37. Липсиц И.В. Трансформация культуры и изменения в моделях потребительского поведения // Вопросы экономики. 2012. - № 8. - С. 64 - 79.

38. Львов Д.С. Экономический рост и качество экономики. -М.: Гудок, 2004.

39. Маркс К. Капитал. Т. 1-3. М.: Политиздат, 1960.

40. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Издание 2. Том 23. М.: Политиздат, 1960.

41. Маршалл А. Принципы экономической науки. М: Прогресс, 1993.

42. Мельникова О.В., Марченко A.A., Пятницкий Д.В. Организационно-методические основы конкурсного отбора инвестиционных проектов. Монография. Иваново: ИГТА, 2007.

43. Меркин P.M. Планирование эффективности капитальных вложений // Методы и практика определения эффективности капитальных вложений и новой техники. -1976.- №26. С.37-47.

44. Мигать Дж.С. Основы политической экономии. М.: Прогресс, 1980.

45. Милль Дж.С. Основы политической экономии с некоторыми приложениями их к социальной философии-М.: Экономика, 1993.

46. Московская школа управления «Сколково», биржа РТС. Будущее социально ответственного инвестирования в России: результаты совместного проекта Московской школы Управления СКОЛКОВО и биржи РТС. 2011.

47. Недвижай C.B., Понедельников В.В. Разработка альтернативных форм и методов финансирования инвестиций // Terra Economicus. 2008. T. 6.- № 1-2. - С. 246-249.

48. Недоспасова О.П. Оценка эффективности различных источников финансирования инвестиций // Проблемы современной экономики. 2011. - № 3. - С. 165-167.

49. Никитинская Ю.В., Бочкарева Т.Н. Социальная ответственность бизнеса как одна из составляющих инвестиционного потенциала России // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. - №6 - С. 12-17.

50. Никитская Е.Ф., Леонтьева Л.С. Склонность к сбережению и инвестирование в инновационной экономике // Экономика, статистика и информатика. Вестник УМО. -2012.-№2.-С. 65-69.

51. Новичков A.B. Сарафанников А.А Тенденции в области социальной ответственности корпораций // Экономика, государство и общество в 21 веке. Васильевские чтения: Материалы международной научно-практической конференции. -М.: РГТЭУ, 2011.

52. Новичков A.B., Сарафанников A.A. Социальная ответственность бизнеса в системе рыночных отношений. Монография. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2012.

53. Новичков A.B. Социальные инвестиции в системе экономического развития российских компаний: теоретико-методологический аспект // Инновации и инвестиции. Научно-аналитический журнал. № 3.-2012.-С.46-50.

54. Норт Д. Институты, институциональные изменения функционирования экономики. -М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997.

55. Огоев А.У. Система управления реализацией стратегии финансового обеспечения инвестиционного процесса региона // Вестник Московского университета МВД России. -2008. -№12.

56. Орехов С.А. Анализ методов, форм и источников финансирования инвестиционного проекта // Инновации и инвестиции. 2011. - № 1. - С. 53-60.

57. Отчетность российских компаний в области устойчивого развития. -М.: КПМГ, 2012.

58. Панова Г.С. Проблемы реформирования инвестиционной политики и стратегия экономического роста в России // Финансовая академия при Правительстве РФ. Сборник научных трудов. М.: ИМА-Пресс, 1999.

59. Панова Г.С. Роль банков в развитии российской экономики // Доклады Института Европы РАД № 71. М.: Институт Европы РАН: Издательский дом «Экслибрис-пресс», 2000.

60. Панова Г.С. Роль банковской системы в развитии экономики России // Сборник Института Европы РАН РФ. М., 2000.

61. Пуряев A.C., Грахов В.П. Об оценке эффективности инвестиционных проектов глобального значения // Вестник Ижевского государственного технического университета. 2012. - № 2. -С. 67-70.

62. Силин В.П., Глазунов В.И. Оценка инвестиционной привлекательности проектов // Финансы. М. № 8. - С. 20-24.

63. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов.—М.: Эксмо, 2007.

64. Смит А. Игра на деньги. М.: Альпина Бизнес Букс, Альпина Паблишерз, 2007.

65. Тарджен JI Какая экономическая политика нужна России-монетарисгская или кейнсианская // Проблемы теории и практики управления -1995. №2.-С. 16-20.

66. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. -М.: Вершина. 2007.

67. Тузов Д.В. Социально ответственное инвестирование: реальность или иллюзия? // Вестник Финансовой академии. 2007. - № 4 - С. 41 -47.

68. Федоренко Н.П., Львов ДС. Петраков Н.Я., Шаталин С.С. Экономическая эффективность хозяйственных мероприятий // Экономика и математические методы. 1983. Т. XIX. - Вып. 6. - С. 1069 -1080.

69. Хачатуров Т.С. Экономика природопользования. М.: Наука. 1987.

70. Хачатуров Т.С. Эффективность капитальных вложений. М.: Экономика. 1979.

71. Чалдаева Л.А. Корпоративная система банковского риск-менеджмента: направления развития и совершенствования. Монография. М.: НОУВПО МГТА, 2012.

72. Чаадаева Л.А., Мураховский Д.С., Дыдыкин А.В. Рынок срочных контрактов: международный опыт и российская практика Монография. М.: Изд-во НОУ МГТА,2010.

73. Чалдаева JI.A., Шалашова Н.В., Ярцева Н.М.,. Ноздрев C.B. Финансовые источники инновационной экономики: международная практика и российские реалии. Монография. М.: Московская гуманитарно-техническая академия, 2011.

74. Черевик Е.Д. Инвестиционный процесс в развивающихся странах. М.: Изд-во УДН. 1988.

75. Шабалин А.Н Идентификация роста и падения фондовых индексов // Экономика, статистика и информатика. Вестник УМО. 2011. - № 1. - С. 133-137.

76. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. М.: Инфра-М, 2001.

77. Юзвович, Л.И Фонды прямых инвестиций как способ увеличения стоимости компании // Финансы и кредит. 2010. - № 43. - С. 10-13.

78. Юзвович, Л.И. Экономическая природа и роль инвестиций в национальной экономической системе // Финансы и кредит. 2010. - № 9. - С. 48-52.

79. Annibale В., Leijon M. The main trends of microfinance in developing countries // Microfinance Barometer 2012. 2012.

80. Association of British Issuers: Association of British Insurers Mariano Selvaggi and James Upton, "Governance and Performance in Corporate Britain," ABI Research and Investment Affairs Departments, 2007.

81. Association of the Luxembourg Fund Industry. 3rd ALFI Microfinance conference 17 March 2011. Conference Report, 2011.

82. Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards ('Basel П"), 2005. URL: http://www.bis.org/publ /bcbsll8.pdf. (Accessed: 12.02.2012).

83. Black F. Estimating Expected Return. Financial Analysts Journal, №1,1995.

84. Bogea F., Campos A. L.S., Camino Blasco D. Did the creation of the ISE create value to companies? 2008.

85. Business for Social Responsibility. Environmental, Social and Governance: Moving to Mainstream Investing? 2008. URL: http: / / www . bsr . org / reports / BSR ESG MainstreamInvesting.pdf (Accessed: 23.02.2012).

86. Canadian International Development Agency. Stimulating Sustainable Economic Growth. URL: http://www.acdi-cida.gc.ca/! 5 7cid-cida/ACDI-CIDA.nsf/eng/FRA-101515146-QKD. (Accessed: 17.05.2011).

87. Clark C. The Conditions of Economic Progress. London: McMillan & Co., 1940.

88. Domar E.D. Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment // Econometrica, Vol. 14, No. 2,1946.

89. Eccles RG., Ioannou I., Serafeim G. The impact of Corporate Culture on Corporate Behavior and Performance. Harvard business School, 2011.

90. EFCA, FIDIC. Sustainable solutions for project financing. 2001. P.6.

91. Environmental Performance Index. Yale University. URL: epi.yale.edu/epi2012/rankings (Accessed: 15.11.2012).

92. European Commission. Europe 2020. URL: http://ec.europa.eu/europe2020/ indexen.htm. (Accessed: 07.03.2011).

93. European Environment Agency. Resource efficiency in Europe. Policies and approaches in 31EEA member and cooperating countries. Copenhagen, 2011.

94. European Environment Agency. The European environment — state and outlook 2010. Copenhagen, Denmark, 2010. URL: http://www.eea.europa.eu/soer. (Accessed: 14.06.2012).

95. Eurosif. Emerging markets. URL: http://www.eurosif.org/research/themereports/emerging-markets. (Accessed: 10.05.2012).

96. Eurosif. European SRI Study 2012.-2012.

97. Eurosif. High Net Worth Individuals & Sustainable Investment 2010. 2010.

98. Federal Government of Germany (Bundesregierung). High-Tech Strategy2020 for Germany. URL: https://www.hightech-strategie.de/en/38.php (Accessed: 03.07.2012).

99. Finance Corporation. Sustainable Investing in Emerging Markets: Unscathed by the Financial Crisis, 2009.

100. Fulton M., Kahn B.M., Sharpies C. Sustainable Investment. Establishing Long-Term Value and Performance. Deutsche Bank. 2012.

101. Goldman Sachs. Goldman Sachs Global Investment Research. Overview:Introducing GS SUSTAIN, 2007.

102. Guenster N., Derwall J., Bauer R and Koedijk K. The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency. The Haas Business School at Berkley & Social Investment Forum, 2005.

103. Harrod R Towards a dynamic economics, some recent developments of economic theory and their application to policy. London, Macmillan, 1948.

104. Horesh R, Injecting Incentives into the Solution of Social Problems: Social Policy Bonds, Economic Affairs 20(3), September 2000.

105. Innovest Strategic Value Advisors. Carbon Beta and Equity Performance: An Empirical Analysis: Moving from Disclosure to Performance, 2007.

106. International Finance Corporation. Sustainable Investing in Emerging Markets: Unscathed by the Financial Crisis, 2009.

107. International Finance Corporation. What role did IFC play in coining the term emerging markets?, 2006.

108. Keon A. J., Martin J. D., Petty J. W., Scott, Jr. D. F. Financial Management: Principles and Applications, 9th ed. Prentice Hall, 2002.

109. Knight F.H. Risk, Uncertainty, and Profit, Boston, 1921.

110. Le Portail de PEconomie, des Finances et de l'Industrie. France numireque 2012-2020. URL: http://wvAV.economie.gouv.fr/files/files/import/201 lfrancenumeriqueconsultation/2011 planfrancenumerique2020.pdf (Accessed: 15.12.2012).

111. Lewis W.A. The Theory of Economic Growth. Homewood: Richard D. Irwin, 1955.

112. Lubber M. Companies Come Clean on Climate Change, Bloomberg: Business Week, 2009.

113. Mercer Consulting. Mercer manager research developed to consider environmental, social and governance factors, 2008.

114. North D.C. Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

115. North D.C., Economics Performance through Time // American Economic Review. 1994. V. 84,No.3.

116. NYSE Euronext. New Solutions to Help NYSE-Listed Companies Enhance Corporate Governance and Transparency, 2009.

117. Organisation for Economic Co-operation and Development. Towards Green Growth. 2011. URL: http://www.oecd.Org/documen1/10/0,3746,en26493742547983690lll37425,00.html. (Accessed: 12.02.2012).

118. Romer P. Increasing Returns and Long-Run Growth. // Journal of Political Economy, Vol. 94, No. 5,1986.

119. Rossi J. L. J. What is the value of corporate social responsibility? An answer from the Brazilian Sustainability Index, 2008.

120. SAM. The Sustainability Yearbook 2008,2008.

121. Khindanova, I., Rachev S .and Schwartz E., Stable Modeling of Value at Risk, Mathematical and Computer Modeling, 34,2001.

122. Siddy D. Exchanges and sustainable investment. World Federation ofExchanges. 2009. URL: http://www.worldexchanges.org/sustainability/WFE-ESG.pdf (Accessed: 08.04.2012)

123. Solow, Robert M. (1993). Sustainability: An economist's perspective. In Robert Dorfman and Nancy S. Dorfman (Eds.), Economics of the Environment (pp. 179-187). New York: Norton

124. Tarrow S. G. Power in movement : social movements and contentious (Second ed.). Cambridge: Cambridge studies in comparative politics, 1998.

125. UNEP FI. Demystifying Responsible Investment Performance, 2007.

126. United Nations Environment Programme. Green Jobs: Towards decent work in a sustainable, low-carbon world. 2008. URL: http://www.unep.org/labourenvironment/ PDFs/Greenjobs/UNEP-Green-Jobs-Report.pdf (Accessed: 12.12.2011).

127. United Nations Environment Programme Finance Initiative. Demystifying Responsible Investment Performance, 2007.

128. United Nations Environment Programme Finance Initiative. Show Me the Money: Linking Environmental, Social and Governance Issues to Company Value. Asset Management Working Group. 2006.

129. United Nations Environment Programme. Towards a Green Economy. Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication. 2011.

130. United Nations Environment Programme. UNEP and resource efficiency at a glance. 2010. URL: http://www.unep.org/pdFbrochures/ResourceEfficiency.pdf. (Accessed: 19.04.2012).

131. USATO. Securing the future: a strategy for economic growth. URL: http://pdf.usaid.gov/pdfdocs/PDACL254.pdf (Accessed: 11.06.2012).

132. US Department of Commerce. Measuring the Green Economy. Economics and Statistics Administration, 2010. URL: http://www.esa.doc.gov/sites/default/files/reports/documents greeneconomyreport0.pdf; (Accessed: 10.10.2012).

133. Интернет-портал Правительства Российской Федерации URL: http://www.government.ru.

134. Сайт банка ACLEDA URL: http://www.acledabank.com.kh.

135. Сайт Всемирной Организации Здравоохранения. URL: http://www.who.int.

136. Сайт Люксембургского агентства классификации фондов -URL: http://www.luxflag.lu.

137. Сайт Международного Валютного Фонда. URL: http://www.imf.org.

138. Сайт Национального агентства устойчивого развития. URL: http://green-agency.ru.

139. Сайт Организации Объединенных Наций. URL: http://www.un.org.

140. Сайт Президента Российской Федерации URL: http://www.kremlin.ru.

141. Сайт программы сертификации "Energy Star" -URL: http://www.energystar.gov.

142. Сайт Equator Principles. URL: http:// www.equator-principles.com.

143. Сайт Financial News. URL: http://www.efinancialnews.com.

144. Сайт Mercer. URL: http://www.mercer.com.

145. Сайт The Sustainable Investing Community. URL: http://www.sustainableinvesting.net.