

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»**

Васильчук Ірина Петрівна

УДК 336.64:334.72:330.35(043.3)

**ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАЦІЙ
В ПАРАДИГМІ СТАЛОГО РОЗВИТКУ**

спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

**Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук**

Київ – 2017

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі менеджменту банківської діяльності ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки України, м. Київ.

Науковий консультант: доктор економічних наук, професор
Герасимович Анатолій Михайлович,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,
професор кафедри менеджменту банківської діяльності

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Азаренкова Галина Михайлівна,
Харківський навчально-науковий інститут
ДВНЗ «Університет банківської справи»,
завідувач кафедри фінансів

доктор економічних наук, професор
Давиденко Надія Миколаївна,
Національний університет біоресурсів і
природокористування України (м. Київ),
завідувач кафедри фінансів

доктор економічних наук, професор
Науменкова Світлана Валентинівна,
Київський національний університет імені
Тараса Шевченка,
професор кафедри фінансів

Захист дисертації відбудеться « » лютого 2017 р. о год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.04 у ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1, ауд. 203.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03113, м. Київ, вул. Дегтярівська, 49-Г, кім. 601.

Автореферат розісланий « » січня 2017 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор

В. М. Опарін

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Сучасний етап розвитку економіки та суспільства характеризується новими явищами і змінами, які відбуваються під впливом трансформації суспільних цінностей та пріоритетів. Глобалізаційні процеси, які торкнулися всіх сфер людської діяльності, спонукали до усвідомлення загальної взаємозалежності та необхідності побудови громадянського суспільства, заснованого на принципах солідарності, взаєморозуміння, довіри, гармонізації суспільних відносин. Такі зміни світоглядних орієнтирів знайшли концентроване вираження в парадигмі сталого цивілізаційного розвитку. Курс на асоціацію України з Європейським союзом зумовлює необхідність трансформації національного господарства на принципах сталого цивілізаційного розвитку. Впровадження в Україні європейських стандартів життя, утвердження у суспільстві принципів соціальної справедливості, забезпечення суспільної рівноваги та стійкого зростання економіки екологічно невиснажливим способом потребують активної участі корпорацій у реалізації державної стратегії сталого розвитку, оскільки саме корпорації є ключовими суб'єктами економіки і мають необхідний потенціал для здійснення перетворень. На рівні корпорацій принципи сталого розвитку трансформувалися в новий управлінський підхід до ведення бізнесу – концепцію корпоративної соціальної відповідальності, положення якої визначають основні засади стратегії сталого розвитку корпорацій.

Важливою умовою досягнення цілей стратегії сталого розвитку корпорацій є забезпечення їх потреб у капіталі для здійснення діяльності за основними напрямками сталого розвитку – економічним, екологічним та соціальним. Водночас, складнощі одночасного врахування цілей за трьома складовими сталого розвитку в процесі фінансування діяльності корпорацій зумовлюють запит на розроблення спеціальних фінансових інструментів, інноваційних напрямів і методів фінансування. З огляду на зазначене, особливої важливості набуває потреба розбудови на засадах сталого розвитку інфраструктури фінансового ринку як основного джерела формування капіталу корпорацій. Крім того, процеси конвергенції цілей розвитку суспільства, комерційних і некомерційних організацій привели до появи нових організаційно-правових форм корпорацій – соціальних підприємств, що створює потребу в розширенні спектра джерел і форм фінансування за рахунок використання можливостей нових організаційних утворень. Отже, сформувалися об'єктивні передумови для модернізації фінансової сфери та розроблення нових засад організації корпоративних фінансів, передусім у частині формування та використання капіталу з урахуванням принципів сталого розвитку. Усе це актуалізує проблеми впровадження інноваційного інструментарію фінансування сталого розвитку вітчизняних корпорацій і підвищення ефективності функціонування фінансового ринку України для досягнення цілей сталого цивілізаційного розвитку.

Фундаментальні основи дослідження стратегій розвитку корпорацій сформовані в працях А. Алчіана, Д. Белла, О. Вільямсона, М. Кастелса, Д. Норта, К. Переса, О. Тоффлера, Й. Шумпетера та інших науковців зі світовим ім'ям. Проблеми сталого розвитку та корпоративної відповідальності досліджували вчені Д. Баюра, Ю. Благов, І. Бистряков, М.Дженсен, Т. Дональдсон, А. Колот, В. Меклінг, Л. Петрашко, В. Пилипів, Л. Е. Престон, Е.Фрімен та інші. Проблеми формування сучасної фінансової теорії досліджені в роботах вітчизняних учених В. Базилевича, О.Василика, В. Глушенка, В. Кудряшова, М. Крупки, С. Лондара, С.Онишко, В.Опаріна, В. Федосова та інших. Методологічна основа дослідження базується на працях вітчизняних учених: з питань корпоративних фінансів –

Г. Азаренкової, Н. Давиденко, В. Дем'янишина, Л. Костирко, С. Кузнецової, А.Поддєрьогіна, Р. Слав'юка, О. Терещенка та ін.; з проблем фінансових ринків – В.Грушка, В. Зимовця, В. Корнєєва, С. Науменкової, Н. Рязанової, І. Школьник та ін.; з проблем інвестування і кредитування – М. Алексеєнка, О. Вовчак, А. Герасимовича, І.Гуцала, О. Колодізева, Т. Майорової, А. Мороза та інших науковців, які сформували сучасні підходи до дослідження фінансової науки і зробили фундаментальний внесок в її еволюційний розвиток. Науковцями визначено основні засади фінансування сталого розвитку на рівні держави, регіонів та окремих видів економічної діяльності, однак практично відсутні наукові напрацювання, присвячені фінансуванню сталого розвитку корпорацій.

Віддаючи належне доробку учених, слід зазначити, що успішна імплементація засад сталого розвитку зумовлює необхідність подальших наукових пошуків, спрямованих на дослідження напрямів трансформації фінансової сфери, принципів організації корпоративних фінансів та особливостей фінансування діяльності корпорацій в умовах сталого розвитку. Окремої уваги потребує оцінювання стану та тенденцій фінансування сталого розвитку вітчизняних корпорацій, детермінант результативності корпоративної соціальної діяльності та її впливу на фінансову ефективність корпорацій. Важливим є розроблення інноваційного фінансового інструментарію та окреслення перспектив його впровадження у вітчизняну практику задля досягнення цілей сталого розвитку.

Актуальність зазначених проблем, їх недостатня теоретична та практична опрацьованість, необхідність комплексного дослідження процесу фінансування діяльності корпорацій в умовах сталого розвитку зумовила вибір теми, визначила мету, завдання, структуру та логіку дисертаційної роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану наукових досліджень кафедри менеджменту банківської діяльності ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за такими темами: «Удосконалення механізмів регулювання та управління банківською діяльністю в умовах глобалізації» (державний реєстраційний номер 0107U001333), в якій автором визначено напрями модифікації інфраструктури та інструментарію фінансового ринку для забезпечення фінансових потреб сталого розвитку корпорацій; «Удосконалення механізмів регулювання та управління діяльністю кредитних установ в умовах циклічного розвитку економіки» (державний реєстраційний номер 0112U002957), в якій автором досліджено процеси фінансування корпорацій банківськими установами та розроблено пропозиції щодо процедури ухвалення рішень про їх кредитування з урахуванням чинників сталого розвитку.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретико-методологічних засад фінансування діяльності корпорацій у контексті парадигми сталого розвитку та обґрунтування на цій основі нових положень, рекомендацій та інноваційного інструментарію, спрямованих на підвищення ефективності фінансування сталого розвитку вітчизняних корпорацій.

Для досягнення визначеної мети були поставлені такі завдання:

- систематизувати теоретичні підходи до трактування сутності сталого розвитку корпорацій;
- поглибити теоретико-методологічні підходи до дослідження процесу фінансування діяльності корпорацій і виявити його особливості в контексті парадигми сталого розвитку;

- доповнити та обґрунтувати принципи організації корпоративних фінансів в умовах сталого розвитку;
- визначити критерії прийняття рішень щодо фінансування діяльності корпорацій та систематизувати інструментарій оцінювання результативності діяльності корпорацій у досягненні цілей сталого розвитку;
- обґрунтувати концептуальний підхід до трактування сталого розвитку корпорацій як чинника максимізації їх ринкової вартості;
- здійснити діагностику стану і тенденцій фінансування сталого розвитку корпорацій в Україні;
- оцінити детермінанти результативності корпоративної соціальної діяльності та її вплив на фінансову ефективність українських корпорацій;
- охарактеризувати трансформаційні процеси під впливом парадигми сталого розвитку у корпоративному фінансуванні та обґрунтувати його нові напрями;
- обґрунтувати теоретичні та практичні підходи до розробки дієвого механізму фінансування сталого розвитку корпорацій в Україні;
- визначити роль ринку цінних паперів у фінансуванні сталого розвитку корпорацій та сформулювати засади розбудови ринку соціально відповідальних інвестицій в Україні;
- обґрунтувати критерії прийняття рішень щодо кредитування соціально відповідальних корпорацій і сформулювати методичні положення їх визначення;
- з'ясувати передумови, виявити особливості та визначити перспективи адаптації до вітчизняної практики інноваційних інструментів і методів фінансування сталого розвитку корпорацій.

Об'єктом дослідження є процес фінансування сталого розвитку корпорацій.

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають у процесі формування, руху та розподілу капіталу корпорацій в умовах сталого розвитку.

Методи дослідження. Під час написання дисертаційної роботи були використані такі методи: системний та інституціональний – в обґрунтуванні нових сегментів фінансового ринку; історичний і діалектичний – у ході дослідження еволюції базових концепцій: сталого розвитку корпорацій, корпоративної відповідальності і соціально відповідального інвестування; індукції та дедукції, наукового абстрагування, класифікації, теоретичного узагальнення і порівняння – при дослідженні теоретичних аспектів фінансування сталого розвитку корпорацій і розробці методичних основ дослідження; компаративного аналізу – в дослідженні дефініцій та кращих практик соціально відповідального інвестування, формування рейтингів та індексів сталого розвитку; системно-структурний метод – у розробленні моделі механізму фінансування; економетричного аналізу й економіко-математичного моделювання – для визначення детермінант результативності корпоративної соціальної діяльності й оцінювання її впливу на фінансову ефективність; аналогії й екстраполяції – під час дослідження закономірностей розвитку фінансів, фінансових ринків і фінансових інструментів та в оцінці можливостей використання світового досвіду в українських реаліях; семантичного аналізу – у процесі конструювання дефініцій; логічного узагальнення – у формулюванні висновків.

Теоретичною основою дослідження слугують фундаментальні положення економічної і фінансової теорії, викладені в наукових працях вітчизняних і зарубіжних учених. Правове поле дослідження сформулювали чинні законодавчі та нормативні документи, що регулюють діяльність корпорацій і фінансового ринку в Україні. *Інформаційною базою* дослідження є офіційна інформація Міністерства фінансів України, Національного банку України,

Державної служби статистики України; звіти, доповіді, інформаційні матеріали, аналітичні огляди й експертні оцінки міжнародних організацій OECD, WBCSD, CSR-Europe, Eurosif, USsif, Business for Social Responsibility, Global Impact Investing Network (GIIN) та ін.; офіційні публікації комісій ООН (UNCTAD, UNEP, UNDP) і глобальних ініціатив (Global Compact UN, Global Report Initiative – GRI та ін.); фінансова і нефінансова звітність українських корпорацій та інформація, оприлюднена на їх офіційних сайтах.

Наукова новизна одержаних результатів. Наукові положення дисертації у сукупності вирішують актуальну наукову проблему фінансування діяльності корпорацій у контексті парадигми сталого розвитку. Найсуттєвішими результатами дослідження, що формують наукову новизну і виносяться на захист, є такі:

вперше:

- обґрунтовано сутність сталого розвитку корпорацій як чинника максимізації їх ринкової вартості. На цій основі розроблено концептуальні засади фінансування сталого розвитку корпорацій, які включають: 1) положення сучасної концепції корпоративної соціальної відповідальності; 2) розмежування двох типів корпорацій – соціально відповідальних і соціально орієнтованих; 3) цільові критерії діяльності корпорацій, які розподілені на фінансові (створення доданої сталої вартості та доданої ринкової вартості) та нефінансові (створення позитивного впливу на соціум і довкілля); 4) доведення необхідності врахування інтересів усіх стейкхолдерів як специфічного прояву розподільчої функції корпоративних фінансів в умовах сталого розвитку; 5) концептуальну модель формування і розподілу доданої сталої вартості; 6) перелік чинників впливу на ринкову вартість корпорацій. Це дозволить створити для виокремлених типів корпорацій передумови для максимізації доданої вартості;

- сформовано з використанням положень низки теорій (стейкхолдерів, принципал-агент, сигнальної, легітимності) методологічний підхід до оцінювання взаємозв'язку між показниками фінансової ефективності і результативності корпоративної соціальної діяльності, а також ідентифіковано фінансові та нефінансові детермінанти результативності корпоративної соціальної діяльності. На цій основі розроблено агреговані оціночні показники: сталого розвитку, якості нефінансової звітності, фінансової ефективності корпорацій. Це дозволить розробити практичні заходи, спрямовані на підвищення ефективності фінансування сталого розвитку українських корпорацій;

- розроблено концептуальні засади формування ринку соціальних інвестицій як складової ринку цінних паперів, які включають: цільові критерії інвестування (досягнення соціального і/або екологічного ефекту); очікуваний рівень дохідності (який може бути нижче від ринкового); підходи до класифікації видів соціальних інвестицій і ключових суб'єктів ринку; особливості інвестиційної стратегії та фінансового інструментарію; переваги і ризики соціального інвестування. Це створює теоретичне підґрунтя для розробки інструментарію фінансування діяльності соціально орієнтованих корпорацій і передумови формування інфраструктури ринку соціально відповідального інвестування в Україні;

удосконалено:

- категоріально-понятійний апарат фінансової науки шляхом уточнення змісту поняття «фінансування сталого розвитку корпорацій» як процесу взаємодії установ фінансового сектору економіки і корпорацій (які провадять діяльність на принципах КСВ і сталого розвитку) з приводу забезпечення їх потреб у капіталі для здійснення діяльності за напрямками сталого розвитку з метою створення сталої вартості (економічної, екологічної і соціальної) і позитивного соціального ефекту на основі використання спеціальних

фінансових методів, продуктів та інструментів. На відміну від існуючих, таке трактування акцентує увагу на цільовому призначенні залученого капіталу, яке визначає ціль-орієнтир і ціль-функцію, особливому статусі суб'єктів процесу фінансування, специфіці методів та інструментів досягнення мети;

- методичні засади діагностики стану фінансування сталого розвитку корпорацій. На відміну від існуючих підходів, визначено перелік показників, що характеризують розподіл капіталу за трьома напрямками сталого розвитку, запропоновано прийом зіставлення обсягів мобілізованого і використаного капіталу на підставі унормованих показників (приведених до одного знаменника, зокрема до ВВП), адаптовано індикатори «проникнення» і «концентрація» для оцінювання результативності процесу фінансування сталого розвитку корпорацій. Це дозволило отримати макроекономічні оцінки стану і тенденцій фінансування сталого розвитку українських корпорацій та обґрунтувати заходи з підвищення результативності процесу фінансування;

- критерії прийняття рішень щодо фінансування діяльності соціально відповідальних і соціально орієнтованих корпорацій. На відміну від існуючих підходів, для кожного типу корпорацій визначено специфічні критеріальні показники та їх пріоритетність, зокрема обґрунтовано, що для соціально відповідальних корпорацій первинними є фінансові показники (додана стала вартість, додана ринкова вартість), вторинними – нефінансові; для соціально орієнтованих, навпаки, позитивний матеріальний соціальний і/або екологічний вплив є первинним, а фінансові показники – додана комбінована (соціальна і/або екологічна й фінансова) вартість і ринкова вартість – вторинними;

- методичне забезпечення процесу кредитування банками соціально відповідальних корпорацій з урахуванням критеріїв сталого розвитку. На відміну від існуючих підходів, запропоновано враховувати соціальні, етичні й екологічні критерії на етапах збору інформації про проект, оцінки його ризиків і процедури скорингу. Це дозволить підвищити результативність процесу кредитування за рахунок зниження репутаційних ризиків і сприятиме узгодженню інтересів учасників кредитної угоди;

- групування інструментарію оцінювання результативності діяльності корпорацій у досягненні цілей сталого розвитку, яке, на відміну від існуючих, здійснене за такими ознаками: цілі використання (для цілей корпоративного менеджменту і контролінгу, формування звітності, залучення фінансового капіталу) та статус користувачів (внутрішні та зовнішні). Це дозволить менеджерам створити систему оціночних і управлінських інструментів, яка забезпечить досягнення фінансових і нефінансових цілей стратегії сталого розвитку корпорацій та відповідатиме запитам користувачів;

набули подальшого розвитку:

- теоретико-методологічні засади фінансування діяльності корпорацій в умовах сталого розвитку за рахунок уточнення мети, об'єкта, суб'єктів, принципів, видів та інструментарію фінансування, а також доповнено принципи організації корпоративних фінансів в умовах сталого розвитку за рахунок таких, як екологізація, соціалізація, співпраця на засадах суспільної солідарності, демократизація, конвергенція. Це сприятиме поглибленню методологічних основ дослідження процесу фінансування сталого розвитку корпорацій;

- підходи до трансформації фінансового ринку відповідно до вимог сталого розвитку в частині групування видів соціально відповідальних інвестицій на основі виділення їх сутнісних ознак, побудови матриці відповідності соціально відповідальних інвестицій стратегіям інвестування; класифікації соціально відповідальних інвестиційних фондів за ознакою цілей інвестиційних стратегій, систематизації критеріїв для здійснення

рейтингових оцінок соціально відповідальних корпорацій. Це є основою для обґрунтування процесу прийняття інвесторами рішень щодо фінансування сталого розвитку корпорацій і сприятиме формуванню інфраструктури ринку соціально відповідальних інвестицій;

- структурно-логічна модель функціонування механізму фінансування сталого розвитку корпорацій на основі інтеграції системного, процесного, ресурсного, стейкхолдерського підходів, що формують теоретичний базис моделі, і положень сучасних концепцій підприємницької орієнтації фірми, корпоративної відповідальності та сталого розвитку, які визначають її специфіку. Такий підхід створює передумови для розроблення дієвого механізму фінансування діяльності корпорацій в умовах зміни інституціонального середовища, що дозволяє підвищити ефективність фінансування сталого розвитку корпорацій;

- концептуальні засади фінансування діяльності соціальних підприємств за рахунок уточнення основних положень, зокрема визначено: філософію фінансування (орієнтація на результат), мету (першочергове створення позитивного соціального і/або екологічного впливу), суб'єктів процесу фінансування, методи фінансування (венчурна філантропія, краудфандинг, цільовий капітал) і фінансові інструменти (гібридні форми), що створює фундаментальну основу для розбудови економіки і суспільства на принципах співпраці, взаєморозуміння, довіри та гармонізації суспільних відносин;

- пропозиції щодо адаптації до вітчизняних умов інноваційних інструментів і методів фінансування сталого розвитку корпорацій, а саме – визначено специфіку та можливості використання інструментарію альтернативного фінансування: фонди приватного капіталу, краудфандинг, соціальні інвестиції на ринку цінних паперів. Це сприятиме впровадженню інноваційних фінансових інструментів у практику фінансування сталого розвитку вітчизняних корпорацій.

Практичне значення одержаних результатів полягає в обґрунтуванні рекомендацій щодо забезпечення комплексного підходу до фінансування сталого розвитку українських корпорацій. Розроблені в дисертаційній роботі пропозиції стосовно удосконалення процесу фінансування сталого розвитку суб'єктів підприємництва використані Міністерством регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України (Мінрегіон) під час здійснення своїх повноважень із забезпечення формування та реалізації державної регіональної політики (довідка № 7/21-3536 від 31.03.2016). Рекомендації щодо імплементації засад сталого розвитку у діяльність українських компаній враховані Комітетом з питань промислової політики та підприємництва Верховної Ради України у процесі обґрунтування пропозицій до проектів законів України, економічних і соціально-економічних програм розвитку для реалізації Стратегії сталого розвитку «Україна-2020» (довідка № 04-30/14-387/140301 від 7.06.2016). Пропозиції щодо розвитку соціального підприємництва у м. Кривий Ріг і його фінансування використані Управлінням розвитку підприємництва виконкому Криворізької міської ради в обґрунтуванні пропозицій до Програми економічного та соціального розвитку м. Кривий Ріг на 2016 р. і у підготовці регуляторних актів (довідка №410 від 25.05.2016). Рекомендації щодо удосконалення методик оцінки кредитоспроможності позичальника з урахуванням чинників сталого розвитку використано у Криворізькій філії ПАТ КБ «Приватбанк» для поліпшення організації процесу кредитування (довідка № Е.KR.0.0.0.0/4-508 від 1.06.2016). Пропозиції щодо удосконалення методик оцінювання детермінант результативності корпоративної соціальної діяльності й якості нефінансової звітності використані рейтинговою агенцією

«Експерт-Рейтинг» (довідка № РА-300 від 26.05.2016). Рекомендації щодо вибору критеріїв в оцінюванні діяльності корпорацій за напрямками сталого розвитку враховані під час складання річних корпоративних звітів і формування контенту сторінки з соціальної відповідальності офіційного web-сайту ПрАТ «ЦГЗК» (довідка № 2610/12 від 20.05.2016). Основні теоретичні положення та результати прикладних розробок використовуються при викладанні курсів «Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва», «Вартісно-орієнтоване управління корпоративними фінансами», «Фінансовий менеджмент» у Криворізькому економічному інституті ДВНЗ «Криворізький національний університет» (довідка № 01/01/03-09-164 від 2.06.2016).

Особистий внесок здобувача. У дисертаційній роботі відображено власні розробки автора. Теоретичні положення, розробки прикладного характеру, висновки та пропозиції, винесені на захист, одержані самостійно. Із наукових праць, підготовлених у співавторстві, до дисертації включено ідеї, розробки та висновки, які належать особисто автору. Положення і результати кандидатської дисертації в дослідженні не використовувались.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні та практичні результати роботи доповідалися на Всеукраїнських і Міжнародних науково-практичних конференціях: «Інноваційний розвиток економіки та фінансів України в умовах глобалізації» (м. Хмельницький, 22-24 травня 2008 р.), «Конкурентоспроможність та інновації: проблеми науки та практики» (м. Харків, 27-28 листопада 2008 р.), «Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу» (м. Київ, 22 квітня 2010 р.), «Актуальні проблеми і прогресивні напрямки управління економічним розвитком вітчизняних підприємств» (м. Кривий Ріг, 24-25 травня 2011 р.), «Інноваційне забезпечення економічного розвитку регіону» (м. Полтава, 25-27 травня 2011 р.), «Перспективы развития учета, анализа и аудита в контексте интеграционных и глобализационных процессов» (м. Севастополь, 26-28 квітня 2012 р.), «Фінансова політика як складова економічного розвитку» (м. Київ, 18-19 квітня 2012 р.), «Развитие бухгалтерського учета, контроля и анализа в современных концепциях управления» (м. Судак, 1-3 червня, 2012 р.), «Актуальні проблеми і прогресивні напрямки управління економічним розвитком вітчизняних підприємств» (м. Кривий Ріг, 23-24 квітня 2013 р.), «Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки і практики» (м. Харків, 23-24 травня 2013 р.), «Інновації і трансфер технологій: від ідеї до прибутку» (м. Дніпропетровськ, 24-26 квітня 2013 р.), «Розвиток бухгалтерського обліку, контролю та аналізу у сучасних концепціях управління» (м. Судак, 24-28 травня 2013 р.), «Компаративистские аспекты: социально-экономические и политико-правовые проблемы современности» (м. Севастополь, 17 травня 2013 р.), «Актуальні проблеми і прогресивні напрямки управління економічним розвитком вітчизняних підприємств» (м. Кривий Ріг, 23-24 квітня 2013 р.), «Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи» (м. Київ, 7 листопада 2013 р.), «Наука и технологии: шаг в будущее – 2015» (м. Прага, 27 лютого – 5 березня 2015 р.), «Modern transformation of economics and management in the era of globalization» (м. Клайпеда, 29 січня 2016 р.), «Фінансові механізми забезпечення розвитку економіки України в сучасних умовах» (м. Київ, 15 квітня 2016 р.).

Публікації. Результати дисертаційної роботи опубліковано в 50 наукових працях загальним обсягом 61,8 друк. арк., із них 1 одноосібна монографія, 3 колективні монографії, 1 навчальний посібник з грифом МОНУ, 18 статей у наукових фахових виданнях України, 1 стаття у зарубіжному виданні та 8 статей у наукових фахових

виданнях України, що включені до міжнародних наукометричних баз, 18 публікацій в інших наукових виданнях.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, шести розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи становить 422 сторінки і містить 38 таблиць на 28 сторінках, 69 рисунків на 30 сторінках, 31 додаток на 93 сторінках. Список використаних джерел налічує 657 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми, сформульовано мету, завдання, об'єкт, предмет і методи дослідження, визначено наукову новизну та практичне значення отриманих наукових результатів, а також рівень їх апробації.

У **розділі 1 «Теоретико-методологічні основи дослідження процесу фінансування діяльності корпорацій в контексті парадигми сталого розвитку»** проаналізовано еволюцію наукових поглядів на сутність сталого розвитку корпорацій, визначено методологічні засади дослідження процесу фінансування діяльності корпорацій й обґрунтовано принципи організації корпоративних фінансів в умовах сталого розвитку.

В основу побудови розвиненого громадянського суспільства покладено партнерські відносини між державою, бізнесом і громадянами, засновані на принципах взаєморозуміння, взаємної відкритості та довіри. Таке бачення майбутнього суспільних відносин знайшло концентроване вираження в парадигмі сталого цивілізаційного розвитку, яка базується на дотриманні низки вимог: захисту довкілля, соціальної справедливості, відсутності расової, національної і гендерної дискримінації, що досягається за рахунок збалансування цілей за трьома складовими сталого розвитку – економічної, екологічної та соціальної. Ключовою ідеєю парадигми сталого розвитку є забезпечення існування соціуму без шкоди наступним поколінням. На сьогодні не сформовано єдиного загальноновизнаного трактування поняття «сталий розвиток». Найбільш поширеним є його трактування як збалансованого розвитку, спрямованого на досягнення цілей одночасно за трьома складовими – економічною, екологічною та соціальною. У дисертації обґрунтовано, що на мікрорівні найбільш близькою до парадигми сталого розвитку, яка має загальноцивілізаційний і макроекономічний характер, є концепція корпоративної соціальної відповідальності (КСВ). КСВ передбачає відповідальність корпорацій перед суспільством не тільки в межах економічних і правових норм, але й розв'язання нагальних соціальних та екологічних проблем, пов'язаних із виживанням людства. Узагальнення існуючих теоретичних поглядів провідних учених показало, що під впливом парадигми сталого розвитку відбувається внутрішня перебудова сучасних корпорацій, які орієнтовані на дотримання фундаментальних принципів: 1) відповідальності, об'єкт якої розширюється від соціально-етичних аспектів до більш широкого їх кола – складових сталого розвитку; 2) цілеутворення, що встановлює цільовим орієнтиром діяльності показник доданої сталої вартості (екологічної, економічної, соціальної); 3) формоутворення, що виявляється через виникнення нових організаційно-правових форм корпорацій, які дозволяють долати дуальність цілей діяльності – фінансових і нефінансових.

Три складові парадигми сталого розвитку на рівень корпорацій проектується за допомогою спеціального управлінського підходу – критерію потрійного результату (Triple Bottom Line – TBL). Цей підхід визначає основні засади стратегії сталого розвитку корпорацій, практична реалізація якої здійснюється через корпоративну соціальну діяльність (КСД), що ведеться за екологічним та соціальним напрямками. У дисертації

здійснено критичне осмислення поглядів на сталий розвиток, за результатами якого сформульовано авторське трактування дефініції «сталий розвиток корпорації» як стратегічного управлінського підходу, спрямованого на створення сталої (економічної, екологічної, соціальної) вартості для всіх стейкхолдерів (і нинішніх, і майбутніх поколінь) на основі збалансування фінансових і нефінансових цілей, ефективного використання наявних капіталів, імплементації положень і принципів корпоративної соціальної відповідальності, використання потенційних можливостей і ефективного управління ризиками, які виникають у процесі здійснення економічної, соціальної та екологічної діяльності. На рівні корпорацій парадигма сталого цивілізаційного розвитку доповнюється двома додатковими складовими – корпоративного управління та законодавчо-правовою, що обумовлено організаційно-правовими вимогами до діяльності корпорацій.

Вихідним положенням дисертаційної роботи є розгляд проблематики фінансування з позицій корпоративного фінансового менеджменту і процесного підходу. Фінансування – це процес, який здійснюється на основі організації фінансової діяльності, що передбачає сукупність заходів з мобілізації капіталу та його розподілу. За змістом і призначенням корпоративне фінансування – це забезпечення потреб корпорацій у капіталі для здійснення операційної та інвестиційної діяльності. Процес фінансування зумовлює взаємодію капіталодавців і корпорацій, а тому згідно положень процесного підходу його слід розглядати з двох позицій: з позиції постачальників капіталу - як діяльність установ фінансового сектору економіки, що пов'язана із наданням необхідного капіталу корпораціям для досягнення встановлених ними цілей; дзеркально - з позиції корпорації - як фінансову діяльність щодо отримання й акумулювання необхідного обсягу капіталу для забезпечення потреб інвестиційної та операційної діяльності, яка здійснюється з метою реалізації визначеної корпоративної стратегії. З позицій фінансового менеджменту рішення щодо фінансування впливають на структуру і вартість капіталу корпорації, що визначає її ринкову вартість.

У дисертації наголошується, що становлення парадигми сталого розвитку викликає зміни у економічних та фінансових процесах, і ці зміни поступово набувають характеру системних і перетворюються на закономірності розвитку. Домінантними принципами організації корпоративних фінансів в умовах сталого розвитку визначено такі: екологізація, соціалізація, співпраця за засадах суспільної солідарності, демократизація, конвергенція. Дотримання цих принципів сприяє організації фінансового господарства корпорацій на основі якісно нової мотивації, умов контрактів, соціальних зв'язків, спрямованих на збалансування інтересів різних груп заінтересованих осіб (стейкхолдерів) задля досягнення цілей сталого розвитку суспільства в цілому. Оскільки фінанси є продуктом еволюції суспільних відносин, то такі зміни у корпоративних фінансах слід розглядати як підтвердження їх адаптивних властивостей. Це дає підстави стверджувати, що динаміка як процес зміни суспільного та економічного середовищ визначає формування нової якості – оновленого змісту категорії корпоративних фінансів з одночасним збереженням її глибинної сутності.

Відправною точкою дисертаційного дослідження стало положення, згідно з яким діяльність корпорації в умовах сталого цивілізаційного розвитку слід розглядати не лише з погляду досягнення економічних результатів, а також і з позицій отримання екологічних та соціальних ефектів. Саме це методологічне положення визначило зміст і напрями дослідження процесу фінансування сталого розвитку корпорацій, дозволило обґрунтувати вибір мети, об'єктів, суб'єктів, а також сформулювати принципи, види та інструментарій фінансування діяльності корпорацій (рис. 1).

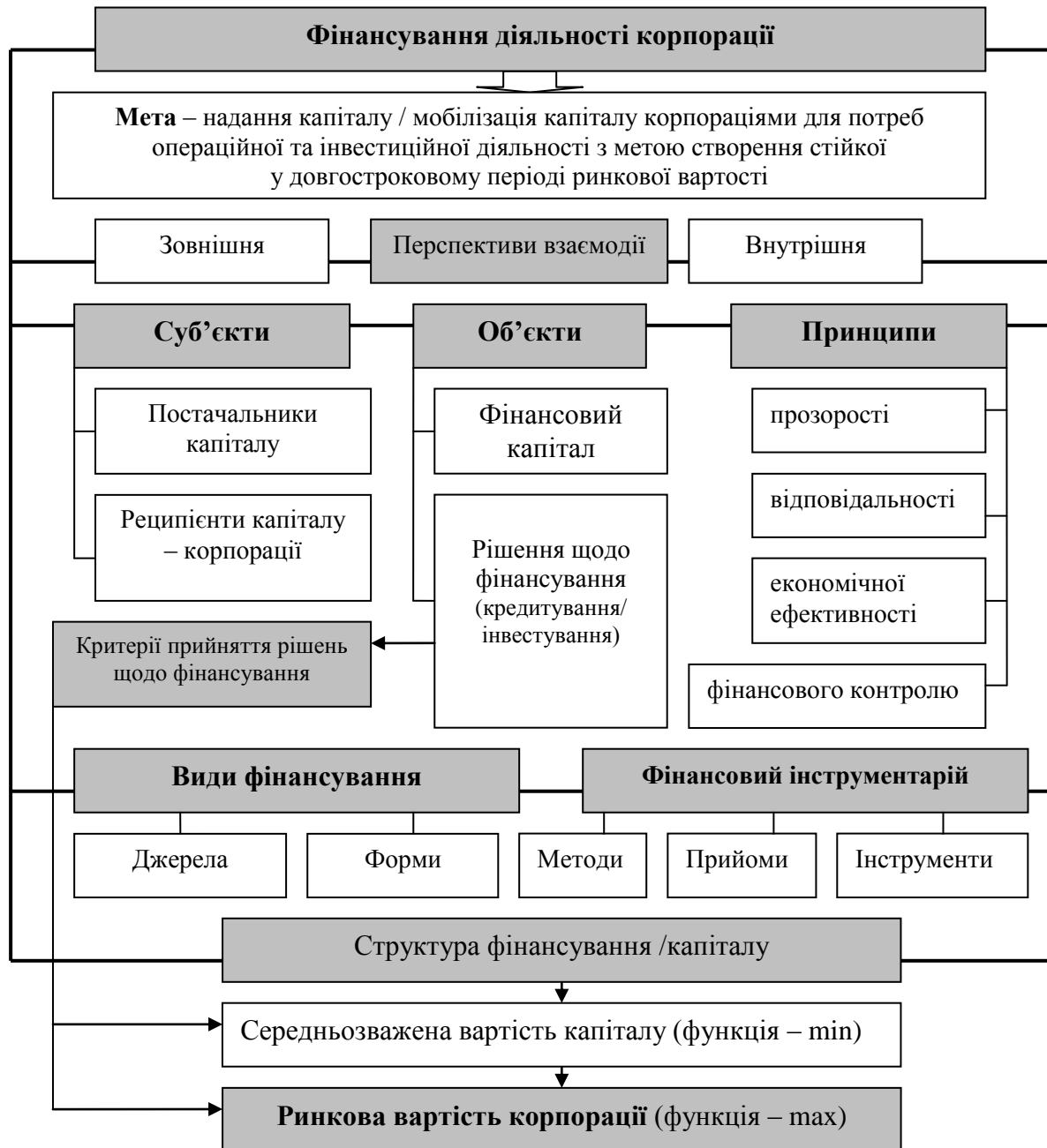


Рис. 1. Методологічні засади дослідження процесу фінансування діяльності корпорацій (розроблено автором)

Встановлено, що особливості фінансування сталого розвитку виявляються на стадії розподілу і перерозподілу вартості в процесі її руху від одного суб'єкта до іншого, що обумовило логіку дослідження: на макрорівні – через фінансовий ринок здійснюється перерозподіл тимчасово вільних фінансових ресурсів між суб'єктами та спрямування їх, зокрема, на фінансування сталого розвитку корпорацій; на рівні корпорацій – розподіл створеної доданої сталої вартості серед стейкхолдерів для забезпечення сталого розвитку суспільства та економіки. Утвердження в суспільстві парадигми сталого розвитку потребує модернізації процесу фінансування діяльності корпорацій на основі перегляду сутнісного наповнення складових – видів фінансування, фінансового інструментарію, критеріїв прийняття рішень і суб'єктів процесу.

У розділі 2 «Формування концептуальних засад фінансування сталого розвитку корпорацій» визначено критерії прийняття рішень щодо фінансування сталого розвитку корпорацій, систематизовано інструментарій оцінювання результативності діяльності

корпорацій у досягненні цілей сталого розвитку та обґрунтовано концептуальний підхід до трактування сталого розвитку корпорацій як чинника максимізації їх ринкової вартості.

Теоретичною базою формування концептуальних засад фінансування сталого розвитку корпорацій стала інтеграція положень концепцій вартісно-орієнтованого управління, стейкхолдер-менеджменту, сталого розвитку та корпоративної соціальної відповідальності (КСВ). У роботі акцентовано, що в сучасних умовах функція цілеутворення діяльності корпорацій еволюціонувала від максимізації прибутку до максимізації ринкової вартості корпорації. Процеси конвергенції глобальних цілей розвитку суспільства в цілому та комерційних і некомерційних організацій зумовили появу нового виду корпорацій, орієнтованих у своїй діяльності на досягнення не лише власних корпоративних, а й загальносуспільних цілей. У дисертації обґрунтовано, що залежно від пріоритетності фінансових і нефінансових цілей слід розмежувати два типи корпорацій – соціально відповідальні та соціально орієнтовані. Для кожного з виокремлених типів корпорацій у роботі обґрунтовано цільові критерії діяльності та фінансові показники ефективності. Доведено, що у контексті сталого розвитку для соціально відповідальних корпорацій узагальнюючий результат діяльності повинен визначатися з урахуванням інтересів усіх стейкхолдерів і трьох складових – економічної, екологічної та соціальної. Для визначення впливу всіх трьох складових введено новий цільовий фінансовий індикатор ефективності діяльності корпорацій – показник доданої сталої вартості. На відміну від загальноприйнятого показника ринкової вартості компанії, на який впливає прибутковість і ризикованість, показник доданої сталої вартості включає додану вартість не лише від економічної, але й від соціальної та екологічної діяльності компанії. За змістом показник доданої сталої вартості є фінансовою оцінкою (грошовим вираженням) отриманих не лише економічних (прибуток), але й соціальних та екологічних ефектів. У роботі показано, що показник доданої сталої вартості корпорації має розраховуватися одночасно двома способами, заснованими на різних методичних підходах: як доданої вартості для стейкхолдерів, що відображає розподіл створеної вартості серед усіх заінтересованих у діяльності корпорації осіб (внутрішній), та як доданої сталої вартості, розрахованої у порівнянні з еталоном (бенчмарком) для оцінювання ефективності використання задіяних капіталів (зовнішній або ринковий). Доведено необхідність врахування інтересів всіх стейкхолдерів як специфічного прояву розподільчої функції корпоративних фінансів в умовах сталого розвитку. На основі узагальнення існуючих підходів до формування і розподілу доданої сталої вартості розроблено концептуальну модель та обґрунтовано алгоритм визначення доданої сталої вартості непрямим методом, який характеризує розподіл вартості серед стейкхолдерів (рис. 2). Обґрунтовано, що одним із важливих індикаторів доданої сталої вартості є її частина, що розподілена на добровільних засадах, наприклад, сума добровільних інвестицій бізнесу в екологію, розвиток персоналу, безпеку праці, корпоративне громадянство, благодійність та ін. Ця частина доданої вартості характеризує фінансовий вимір сталого розвитку корпорацій, і тому цей показник слід використовувати в оцінюванні результативності КСД.

У дисертації наголошується, що для публічних корпорацій, акції яких мають біржові котирування, стратегічним цільовим орієнтиром залишається традиційний показник ринкової вартості, який доповнюється показником доданої сталої вартості. З урахуванням цього запропоновано розширити сукупність чинників впливу на ринкову вартість корпорації за рахунок нефінансових, таких як відносини з інвестиційним співтовариством, засновані на принципах прозорості, добровільності, підзвітності, транспарентності через

складання нефінансової звітності, а також дотримання законодавчо-правових норм і внутрішніх кодексів поведінки (Compliance Control) з огляду на їх значущість у забезпеченні репутації надійного партнера та соціально відповідальної компанії.

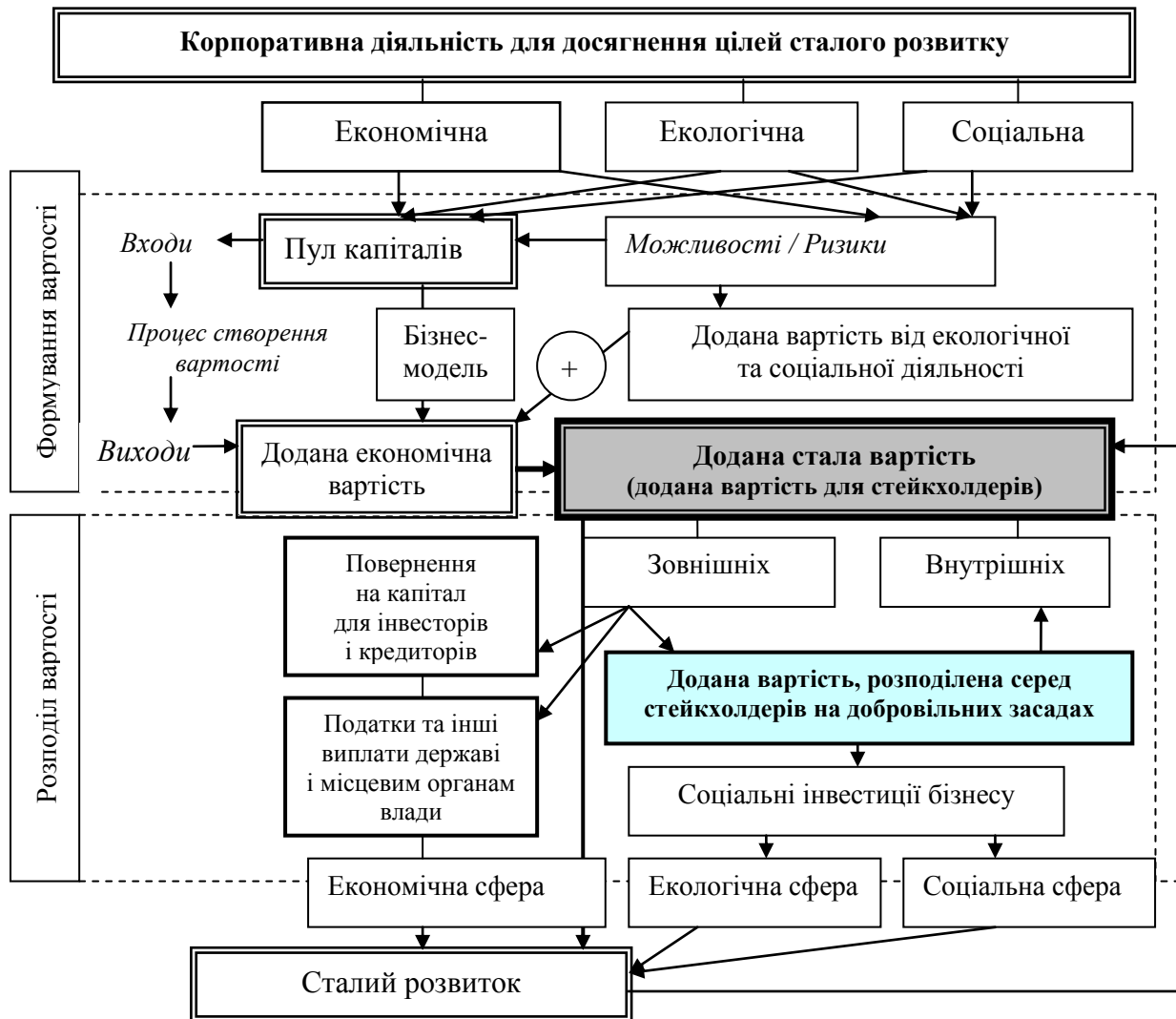


Рис. 2. Концептуальна модель створення доданої сталої вартості та її розподілу серед стейкхолдерів (розроблено автором)

В умовах формування розвиненого громадянського суспільства, заснованого на принципах сталого розвитку, загострюється проблема дуальності цілей (комерційних і некомерційних) підприємницької діяльності, на розв'язання якої спрямовано нові гібридні організаційно-правові форми – соціальні підприємства. Особливістю діяльності соціальних підприємств є те, що вони мають подвійну місію: комерційну (отримання прибутків) і соціальну (створення суспільних благ). Важливим результатом прояву цих тенденцій є розширення предметного поля корпоративних фінансів, що досліджено в дисертації в контексті особливостей створення і розподілу вартості соціальних підприємств. Для соціальних підприємств основними критеріями результативності діяльності визначено такі: 1) створений позитивний матеріальний соціальний і/або екологічний ефект; 2) комбінована вартість, формування якої ґрунтується на критерії подвійного результату (DBL) – соціальна і/або екологічна вартість та фінансова вартість (фінансова дохідність, що може бути рівною або нижчою від ринкового рівня порівняно з комерційними корпораціями); 3) показник соціальної віддачі інвестицій (SROI), розрахунок якого ґрунтується на зіставленні чистої приведеної вартості вигод та інвестицій; 4) показник ринкової вартості як критерій фінансової віддачі на інвестиції для

соціальних підприємств, які одночасно є публічними корпораціями. Саме ці специфічні критерії результативності мають враховувати інвестори та кредитори в процесі прийняття рішень щодо фінансування діяльності соціальних підприємств.

Зміна цільових критеріїв діяльності корпорацій в умовах сталого розвитку, до яких поряд з фінансовими включаються й нефінансові, зумовлює перегляд інвесторами та кредиторами підходів до прийняття рішень щодо фінансування корпорацій. Це означає, що рішення щодо інвестування чи кредитування корпорацій розглядаються суб'єктами фінансового ринку з урахуванням не тільки фінансових показників, але й успіхів у досягненні цілей сталого розвитку та створеного позитивного впливу на суспільство і довкілля. Такий позитивний вплив визначається на підставі оцінювання діяльності корпорацій за трьома групами критеріїв: екологічні, соціальні та корпоративного управління, які дістали назву ЕСКУ-критерії. Обґрунтовано, що співпраця інвесторів і корпорацій з імплементації ЕСКУ-критеріїв у процесі прийняття управлінських, фінансових та інвестиційних рішень сприятиме зниженню ризиків та створенню доданої вартості.

Оскільки нефінансові результати діяльності корпорацій лише починають враховуватися у практичній діяльності, постає проблема їх адекватного оцінювання. Зараз в економічній літературі представлено різноманітний методичний інструментарій оцінки нефінансових результатів діяльності корпорацій, який з метою упорядкування запропоновано згрупувати залежно від цілей і статусу користувачів: 1) інструменти менеджменту та контролінгу, модифіковані до вимог сталого розвитку, які розраховані на внутрішніх користувачів; 2) стандарти та показники, які розробляються для цілей формування зовнішньої звітності; 3) методики оцінки результатів у сфері сталого розвитку, розроблені незалежними оцінювачами, зокрема рейтинговими агенціями. Запропонована систематизація інструментарію оцінки нефінансових результатів діяльності корпорацій дозволить менеджерам обрати ті методи, які найточніше відповідають визначеним цілям діяльності, а інвесторам та кредиторам – спростити процес прийняття рішень щодо фінансування.

На підставі вивчення та узагальнення світового досвіду функціонування типових моделей корпоративної соціальної відповідальності в дисертації обґрунтовано власний концептуальний підхід, суть якого полягає в трактуванні сталого розвитку корпорацій як чинника максимізації їх ринкової вартості. На відміну від традиційної теорії ринкової конкуренції як рушійної сили розвитку підприємницької діяльності, авторське бачення засновано на принципово іншій теоретичній платформі – моделі співпраці та партнерства, що визначає особливості взаємодії між економічними агентами. Зокрема, виявлено переваги співпраці між соціально відповідальними корпораціями та соціальними підприємствами у різних формах для досягнення цілей сталого розвитку суспільства. На основі використання процесного і результативного підходів розвинуто концепцію КСД, зокрема автором запропоновано дуалістичне бачення змісту КСД – і як процесу, і як його результату. У контексті процесного підходу КСД – це діяльність за напрямками сталого розвитку, яка здійснюється відповідно до визначеної стратегії і тактики, зокрема і за допомогою інструментів соціальних інвестицій бізнесу. Розгляд КСД з позицій результативного підходу передбачає її оцінювання за показниками доданої сталої вартості, позитивного соціального і/або екологічного впливу на середовище, а також складання нефінансової звітності з інформацією про успіхи у досягненні цілей сталого розвитку. Розроблений концептуальний підхід спрямовано на створення передумов для максимізації ринкової вартості корпорацій через зростання доданої сталої вартості.

У розділі 3 «Фінансування сталого розвитку корпорацій в Україні: діагностика сучасного стану та методика оцінювання результативності» проаналізовано сучасний стан і виявлено тенденції фінансування сталого розвитку українських корпорацій, обґрунтовано методологічний підхід до оцінювання взаємозв'язку між показниками фінансової ефективності та результативності корпоративної соціальної діяльності а також обґрунтовано напрями підвищення результативності процесу фінансування сталого розвитку українських корпорацій.

Комплексну діагностику стану і тенденцій фінансування сталого розвитку корпорацій виконано на основі статистичних даних за такими напрями: аналіз фінансування корпораціями витрат на соціальні, екологічні заходи та економічний розвиток; аналіз стану фінансування діяльності корпорацій за джерелами та формами; зіставлення обсягів мобілізованого та використаного капіталів на підставі унормованих показників (приведених до одного знаменника, зокрема до ВВП). За результатами критичного аналізу існуючих методик кількісного оцінювання сталого розвитку (методика Комісії ООН зі сталого розвитку, Методика кількісного оцінювання сталого розвитку регіонів України) в дисертації сформовано сукупність індикаторів, що характеризують профінансовані корпораціями витрати та інвестиції у сталий розвиток, які згруповано за його трьома напрями. Обґрунтовано, що фінансування витрат на соціальні заходи доцільно поділити на дві складові за ознакою примусу: здійснені на обов'язковій основі (єдиний соціальний внесок) і на добровільній основі.

Аналіз стану фінансування сталого розвитку корпораціями в Україні показав, що кошти переважно спрямовуються на економічний розвиток та обов'язкові соціальні внески на соціальний захист і забезпечення (табл. 1).

Таблиця 1

Фінансування сталого розвитку корпораціями України в 2010–2016 рр.
(у розрізі трьох напрямів діяльності)

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016*
Валовий внутрішній продукт (ВВП) у фактичних цінах, млн грн	1120585	1349178	1411238	1454931	1566728	1979458	2096579
Фінансування економічного напрямку діяльності, всього млн грн	115836	153120,8	176545,3	172142,6	156557,8	118194	61456,5
як % від ВВП	10,34	11,35	12,51	11,83	9,99	5,97	2,93
Фінансування екологічного напрямку діяльності, всього, млн грн	12128,2	15896,4	17345,4	17409,0	17433,7	15243,46	12019,64
як % від ВВП	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1	0,77	0,57
Фінансування соціального напрямку діяльності, всього	110452,2	127209,3	144443,5	152732,9	147866,1	140549	124488
як % від ВВП	9,86	9,43	10,24	10,50	9,44	7,10	5,94
Усього фінансування сталого розвитку, млн грн	238416,4	296226,5	338334,2	342284,5	321857,6	273986,5	197964,1
як % від ВВП	21,30	21,98	23,95	23,53	20,53	13,84	9,44

* – оцінка автора; розраховано автором за даними Державної служби статистики України.

Обсяги фінансування екологічних та соціальних заходів, які здійснюються на добровільних засадах, є незначними, оскільки частка спрямованих на ці цілі коштів становить у середньому 1,3–1,4 % від ВВП. Результати дослідження джерел і форм фінансування діяльності корпорацій показали, що в основному використовуються два традиційні – прибутки та банківські кредити, тоді як ресурси з ринку цінних паперів

залучаються у незначних обсягах. Це звужує можливості корпорацій у фінансуванні сталого розвитку. Для оцінювання результативності процесу фінансування сталого розвитку вітчизняних корпорацій застосовано адаптовані індикатори: 1) «проникнення» – частка профінансованих корпораціями витрат та інвестицій у сталий розвиток в обсязі ВВП (%); 2) «концентрації» – витрати та інвестиції у сталий розвиток на одну особу населення (грн), які характеризують глибину та щільність фінансової підтримки сталого розвитку. На основі аналізу динаміки цих індикаторів виявлено, що протягом 2010–2014 рр. в Україні спостерігалася тенденція до підвищення результативності фінансування, але в 2014 р. вона суттєво знизилася, що обумовлено макроекономічними та політичними чинниками. Напрямами підвищення результативності процесу фінансування сталого розвитку корпорацій на рівні держави є макроекономічна стабілізація, законодавча підтримка КСД, формотворчі та регуляторні заходи, податкове стимулювання соціально відповідальних корпорацій, фінансова підтримка соціально відповідального бізнесу.

У дисертації розроблено авторську методикку оцінювання результативності корпоративної соціальної діяльності, оскільки існуючі підходи не відповідають реаліям країн, що розвиваються. Методика включає розрахунок субіндексів за шістьма напрямками, які характеризують КСД: 1) систему заходів у екологічній сфері (*Eco index*); 2) у соціальній сфері (*Soc index*); 2) організацію КСД-менеджменту (*Aspects of CSP*); 3) дотримання корпоративної етики (*Ethics*); 4) заходи з корпоративного громадянства (*Corp Citizenship*); 5) роботу зі стейкхолдерами (*STK Management*). Кожний напрям є комплексним і містить окремий набір критеріїв оцінювання, загалом використано 69 критеріїв. Для кожного критерію сформована система балів і шкала оцінок залежно від повноти розкриття інформації. Для отримання інтегральних оцінок розроблено агрегований індекс сталого розвитку корпорацій (*ICP – CSP index*), який розраховується як зважена сума оцінок за окремими напрямками (максимальна сума балів – 145), та індекс якості нефінансової звітності. За результатами оцінювання прогресу у досягненні цілей сталого розвитку на основі ICP складено ренкінг вибіркової сукупності (138 компаній) вітчизняних корпорацій (табл. 2).

Таблиця 2

Топ-10 найкращих корпорацій за Індексом сталого розвитку

	Назва компанії	Індекс (бали)	Рівень прогресу, %
1.	ДТЕК	93	64
2.	Арселор Міттал Кривий Ріг	89	61
3.	Дніпроспецсталь	88	61
4.	Оболонь	87	60
5.	Галнафтогаз	86	59
6.	Ернст енд Янг Україна	66	46
7.	Феррексपो	64	44
8.	Платіnum Банк	63	43
9.	Кока-Кола Беверіджиз Україна	63	43
10.	СКМ	59	41

Результати аналізу показали, що корпорації переважно концентрують зусилля на соціальних заходах із підтримки власних працівників, охорони праці та трудових відносинах. Екологічні ініціативи фрагментарні і спрямовані переважно на захист довкілля. Корпоративне громадянство сприймається як благодійність і волонтерська діяльність; низькою є організація КСД та якість нефінансової звітності. У сукупності отримані результати свідчать про низьку результативність КСД українських компаній.

У цьому зв'язку постає питання про існування взаємозв'язку між результатами КСД і фінансовою ефективністю корпорацій. Результати емпіричних досліджень, проведених у розвинених країнах, довели існування позитивного (лінійного або параболічного) зв'язку. Це пояснюється тим, що результативна КСД знижує загальний ризик компанії, дозволяє зменшити виробничі витрати за рахунок підвищення екологічності технологічних процесів та їх здешевлення, зменшення використання енергії сприяє більш ефективному використанню ресурсів. Все це сприяє зростанню ринкової вартості компанії. В дисертації проведено дослідження, спрямоване на виявлення зв'язку між КСД і фінансовою ефективністю корпорацій в Україні. Для цього висунуто низку гіпотез, перевірку яких здійснено на статистичній вибірці з 138 українських компаній. Методологія дослідження ґрунтується на теоретичних засадах теорій стейкхолдерів, принципал-агента, легітимності та сигнальної теорії. Для ідентифікації взаємозв'язків сформовано сукупність детермінант, які поділено на фінансові та нефінансові. До фінансових віднесено такі: виручка від реалізації продукції (*Sales*), операційний прибуток (*Oper Profit*), прибутковість активів (*ROA*), прибутковість власного капіталу (*ROE*), чистий грошовий потік (*NCF*), фінансовий леверидж (*FLv*), однорічна дохідність акцій (*Return*), п'ятирічна волатильність акцій (*Volatility*). До нефінансових детермінант віднесено: лістинг компанії на міжнародному фондовому майданчику (*Listing*); філія іноземної компанії (*Foreign*); частка державної власності (*State*), належність до екологічно брудних галузей (*Eco-sensitive*). Для тестування гіпотез методами економетричного аналізу розроблено базові моделі:

$$CSD\ index_i = \alpha_i + \beta_{1i} * Sales + \beta_{2i} * Oper\ Profit + \beta_{3i} * ROA + \beta_{4i} * ROE + \beta_{5i} * NCF + \beta_{6i} * FLv + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$CSP\ index_i = \alpha_i + \beta_{1i} * Sales + \beta_{2i} * Oper\ Profit + \beta_{3i} * ROA + \beta_{4i} * ROE + \beta_{5i} * FCF + \beta_{6i} * FLv + \beta_{7i} * Listing + \beta_{8i} * Foreign + \beta_{9i} * State + \beta_{10i} * Return + \beta_{11i} * Volatility + \beta_{12i} * Eco-sensitive + \varepsilon \quad (2)$$

На основі узагальнення результатів економетричного аналізу побудовано багатофакторну модель впливу фінансових і нефінансових детермінант на результативність КСД українських компаній:

$$CSP\ index_i = 1,530 + 0,0865 * Sales + 0,371 * Foreign + (-0,479) * State + (-0,0224) * Eco-sensitive \quad (3)$$

Результати моделювання довели, що найбільш значимою нефінансовою детермінантою результативності КСД є належність до іноземних компаній (*Foreign*), а фінансовою – виручка від реалізації (*Sales*). Це підтверджує що, по-перше, міжнародні компанії привносять свій досвід, корпоративні практики й управлінські стратегії у філії, що розташовані у місцях присутності в інших країнах; по-друге, отримання виручки у достатніх обсягах дає корпораціям можливість акумулювати капітал для інвестування у проекти зі сталого розвитку та дозволяє не тільки відшкодовувати витрати, але й отримувати чисті прибутки і грошові потоки, доступні для розподілу серед стейкхолдерів; по-третє, що саме найбільші за розмірами корпорації є активними імплементаторами засад сталого розвитку. За напрямками КСД на основі обчислення субіндексів виявлено, що основними фінансовими детермінантами результативності КСД українських корпорацій є виручка від реалізації, чистий грошовий потік і дохідність акцій.

Висунуто гіпотезу щодо впливу результативності КСД на фінансову ефективність корпорацій, з метою перевірки якої розроблено агреговані показники фінансової ефективності, сформовані методом лінійної комбінації на основі двох підходів: стандартизованих оцінок і головних компонент. Тестування гіпотези підтвердило наявність позитивного зв'язку між результативністю КСД і зростанням ринкової вартості компанії, проте не підтвердився вплив на фінансову ефективність, розраховану на основі агрегованого показника.

Отримані результати дозволили обґрунтувати пріоритети фінансування сталого розвитку українських корпорацій. Результати кореляційного аналізу щодо зв'язку між унормованими показниками довели, що повноаспектна імплементація парадигми сталого розвитку можлива лише на основі використання потенціалу всього акумульованого капіталу, що відрізняється за джерелами, формами і методами фінансування.

У розділі 4 «Механізм фінансування сталого розвитку корпорацій» визначено напрями трансформаційних процесів у корпоративному фінансуванні під впливом парадигми сталого розвитку, встановлено особливості джерел і форм фінансування діяльності соціально орієнтованих корпорацій, розроблено структурно-логічну модель функціонування механізму фінансування сталого розвитку корпорацій і визначено напрями підвищення його дієвості для українських корпорацій.

У дисертації обґрунтовано, що в умовах сталого розвитку посилюється соціальна домінанта діяльності корпорацій, що обумовило зміну підходів до їх фінансування. Аналіз світового досвіду щодо практик фінансування корпорацій, які діють на принципах КСВ і реалізують власні стратегії сталого розвитку, свідчить про появу нових напрямів фінансування діяльності корпорацій. Це зумовило необхідність використання нових понять, зокрема таких як «фінансування сталого розвитку», на позначення якого у міжнародній практиці вживається англomовний термін «*Sustainable Finance*», та «фінансування діяльності соціальних підприємств», на позначення якого використовують термін «*Social Finance*». Попри схожу природу, між цими поняттями існують сутнісні відмінності, які виявлено та аргументовано в дисертації. Дослідження позицій західних учених щодо змісту поняття «*Sustainable Finance*» та вітчизняних реалій фінансування діяльності корпорацій дозволило обґрунтувати поняття «фінансування сталого розвитку корпорацій» та запропонувати його трактування як процесу взаємодії установ фінансового сектору економіки і корпорацій (які провадять діяльність на принципах КСВ і сталого розвитку) з приводу забезпечення їх потреб у капіталі для здійснення діяльності за напрямами сталого розвитку з метою створення сталої вартості (економічної, екологічної і соціальної) і позитивного соціального ефекту на основі використання спеціальних фінансових методів, продуктів та інструментів. На відміну від існуючих підходів, у такому трактуванні увагу акцентовано на цільовому призначенні залученого капіталу, яке визначає ціль-орієнтир і ціль-функцію, особливому статусі суб'єктів процесу фінансування, специфічному характері методів та інструментів досягнення мети. На рівні нефінансових корпорацій фінансування сталого розвитку суспільства відбувається за допомогою інструментів соціальних інвестицій бізнесу.

Потреби фінансування соціальних заходів корпорацій і запити з боку соціальних підприємств зумовили появу такого підходу до фінансування як «фінансування діяльності соціальних підприємств» зі своєю специфічною архітектонікою, яка відрізняється від підходу «фінансування сталого розвитку» і від фінансування соціальної сфери. На основі узагальнення наукових поглядів на трактування цільового призначення підходу «фінансування діяльності соціальних підприємств», систематизації суб'єктів процесу фінансування, виявлення особливостей фінансування діяльності соціальних підприємств розроблено концептуальні засади цього підходу, які включають такі положення: філософія фінансування, мета, принципи, модель створення вартості, суб'єкти процесу, методи фінансування і фінансові інструменти (рис. 3). Встановлено, що фінансування соціальних підприємств базується на філософії, яка враховує одночасно комерційні і філантропічні мотиви, охоплюючи такі види соціально орієнтованої фінансової діяльності, як соціальне інвестування на ринку цінних паперів та соціальне банківництво (*Social Banking*).

Обґрунтовано, що поняття «фінансування діяльності соціальних підприємств» характеризує процес забезпечення капіталом потреб соціальних підприємств за допомогою механізму ринку соціальних інвестицій та соціального банківництва в розрахунку на позитивний соціальний ефект, але водночас з фінансовим доходом для інвесторів.

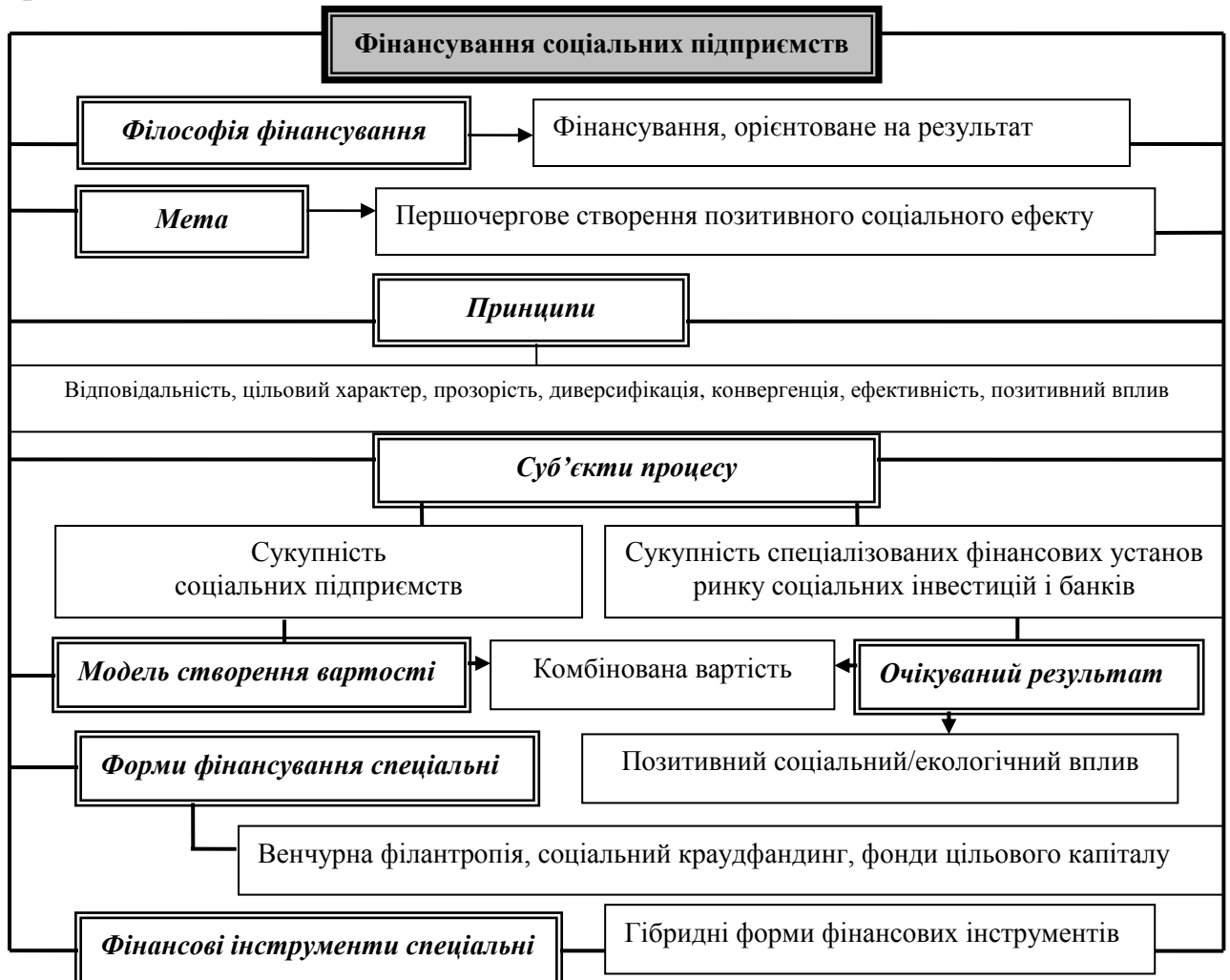


Рис. 3. Концептуальні засади підходу до фінансування соціальних підприємств
(розроблено автором)

Процес фінансування сталого розвитку корпорацій реалізується за допомогою відповідного механізму, який опосередковує рух капіталу від суб'єктів фінансового ринку до корпорацій і подальший рух всередині корпорацій з метою фінансування КСД. Теоретичним підґрунтям дослідження механізму фінансування сталого розвитку корпорацій та виявлення його властивостей стали положення теорії організації, а також ресурсний, процесний і системний підходи, на основі яких розроблено структурно-логічну модель функціонування механізму фінансування сталого розвитку корпорацій (рис. 4).

У дисертації досліджено інноваційні підходи, організаційні форми та інструменти фінансування сталого розвитку, які застосовуються у міжнародній практиці, та розроблено пропозиції щодо їх адаптації до вітчизняних реалій. Для соціально орієнтованих корпорацій систематизовано методи і форми залучення фінансового капіталу, виявлено специфіку складу джерел та інструментів фінансування, таких як фонди цільового капіталу, благодійні облігації, борг з характеристиками акціонерного капіталу, інші форми гібридних фінансових інструментів. За результатами дослідження такого інноваційного інструменту венчурної філантропії як благодійні облігації виявлено їх переваги та можливості використання в Україні.

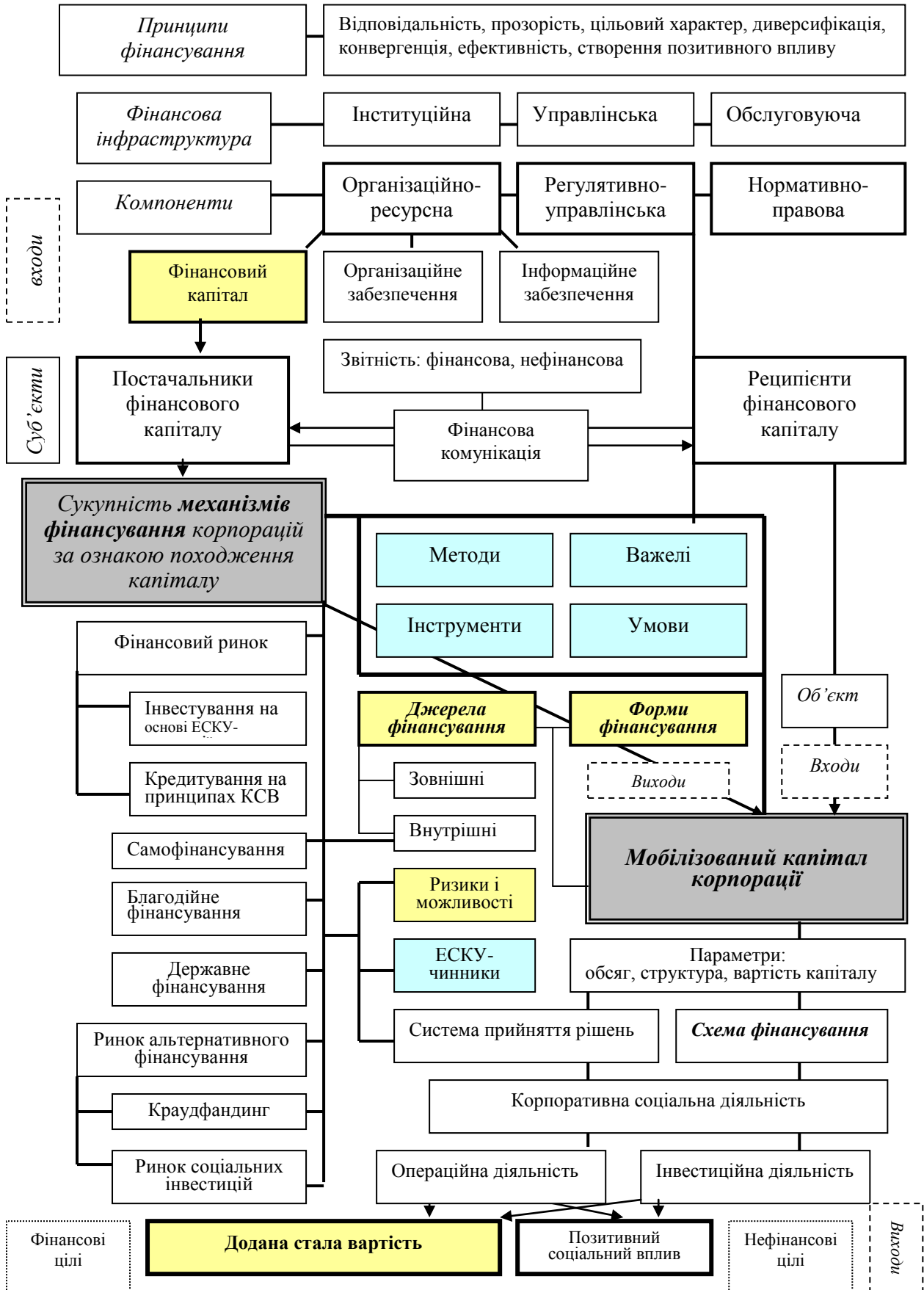


Рис. 4. Структурно-логічна модель функціонування механізму фінансування сталого розвитку корпорацій (розроблено автором)

За результатами проведеного дослідження з'ясовано причини низької ефективності фінансування сталого розвитку корпорацій в Україні, які виникають на різних ієрархічних рівнях – суспільства, держави, фінансового ринку, корпорацій. Подолання виявлених проблем сприятиме формуванню дієвого механізму фінансування сталого розвитку

українських корпорацій та дозволить: 1) зменшувати інформаційну асиметрію, 2) знижувати транзакційні витрати на укладання і виконання угод; 3) підвищувати результативність КСД у досягненні цілей сталого розвитку; 4) нарощувати фінансову ефективність за рахунок використання можливостей, створених в процесі сталого розвитку.

У розділі 5 «Трансформація фінансового ринку як передумова забезпечення сталого розвитку корпорацій» досліджено детермінанти трансформації фінансового ринку в умовах сталого розвитку; ідентифіковано особливості фінансової інфраструктури й інноваційних інструментів залучення капіталу з ринку цінних паперів; визначено особливості банківського кредитування у забезпеченні потреб сталого розвитку корпорацій.

Узагальнення світового досвіду формування передумов, чинників і напрямів системних змін у процесі переходу до сталого розвитку дозволило виявити ключові детермінанти трансформації фінансового ринку з урахуванням вимог сталого розвитку, до яких віднесено такі, як довгострокові пріоритети економічних агентів; активна поведінка власників та інвесторів; імплементація принципів КСВ; інтеграція ЕСКУ-чинників; соціально відповідальне інвестування. В дисертації акцентовано, що фінансування сталого розвитку корпорацій потребує розвиненого ринку цінних паперів, який відповідає новим вимогам. Це зумовило формування такого напрямку, як соціально відповідальне інвестування (СВІ). Встановлено, що в міжнародній практиці існує багато інвестиційних підходів, стратегій і видів СВІ, які за ознакою стратегії інвестування розподіляються на три основні типи – сталі (*Sustainable*), відповідальні (*Responsible*) та інвестиції позитивного впливу (*Impact*). У роботі на підставі компаративного аналізу запропоновано інші ознаки групування СВІ – за цілями інвесторів та об'єктами інвестицій, на основі чого виділено соціально відповідальні та соціально орієнтовані інвестиції. До групи соціально відповідальних інвестицій віднесено такі види – відповідальні (у тому числі етичні), соціально відповідальні та сталі інвестиції, оскільки першочерговою метою їх здійснення є прагнення інвесторів до отримання високої фінансової доходності. З'ясовано, що між сталим і відповідальним інвестуванням існують відмінності: в разі відповідального інвестування більше уваги приділяється запобіганню ризиків, які виникають у сферах соціальної, екологічної діяльності та корпоративного управління, тоді як за сталого інвестування фокусуються на можливостях, що з'являються у результаті впровадження ЕСКУ-критеріїв у бізнес-стратегії корпорацій. До групи соціально орієнтованих інвестицій віднесено два види – тематичні «інвестиції позитивного впливу» та соціальні інвестиції (на ринку цінних паперів), оскільки їх спільною метою є насамперед створення позитивного соціального й екологічного ефекту, що може супроводжуватися одночасно отриманням фінансового доходу. Цей інвестиційний підхід використовується певною групою соціально вмотивованих інвесторів, які підтримують ініціативи, насамперед – підприємств соціального сектору. За результатами дослідження побудовано матрицю відповідності видів соціально відповідальних інвестицій та адекватних їм стратегій інвестування. Інвестиції у різноманітні соціально відповідальні фонди надають приватним інвесторам можливість вкласти кошти згідно з їхніми етичними переконаннями. В дисертації обґрунтовано і доповнено класифікацію соціально відповідальних фондів за ознакою цілей інвестиційних стратегій, у результаті чого виокремлено соціально відповідальні фонди у широкому розумінні, соціально відповідальні тематичні фонди та соціально орієнтовані фонди. Запропонована класифікація сприятиме вдосконаленню методики інвестиційного аналізу за рахунок точнішого групування СВІ та фондів.

Прийняття кваліфікованих рішень з інвестування сприяє побудова рейтингів, орієнтованих на об'єктивні критерії щодо основних загроз і ризиків, пов'язаних з об'єктом інвестування. Рейтингові агенції зі сталого розвитку оцінюють передусім екологічну та соціальну складові об'єктів інвестицій. Порівняльний аналіз кращих практик управління якістю рейтингів провідних рейтингових агенцій дозволив виявити, що для оцінювання успіхів корпорацій у сфері сталого розвитку рейтингові агенції найчастіше використовують дві стратегії відбору: підхід на основі ЕСКУ-критеріїв і підхід «кращий у групі». Це дає корпораціям орієнтир на розробку стратегії управління власними рейтингами з метою зниження вартості капіталу. Проведений у роботі аналіз міжнародного ринку СВІ засвідчив, що він швидко розвивається в Європі та США. Обсяг американського ринку СВІ на початок 2014 р. становив 6,57 трлн дол., тобто відповідно до СВІ-стратегій було інвестовано 18 % всього обсягу активів, які перебувають у професійному управлінні; в Європі такі активи досягли 136 млрд євро на кінець червня 2015 р. Щодо алокації капіталу в активах, то вкладення в акціонерний капітал становили 50 % у 2013 р. і підвищились до 52 % на кінець червня 2015 р. Це підтверджує необхідність розбудови ринку соціально відповідальних інвестицій в Україні, формування його інфраструктури, а також адаптації міжнародного досвіду до вітчизняної практики.

Визначено, що процес розбудови банківського сектору на засадах КСВ слід розглядати у розрізі двох перспектив – зовнішньої (банки як об'єкти процесу) і внутрішньої (банки як суб'єкти процесу) (рис. 5).

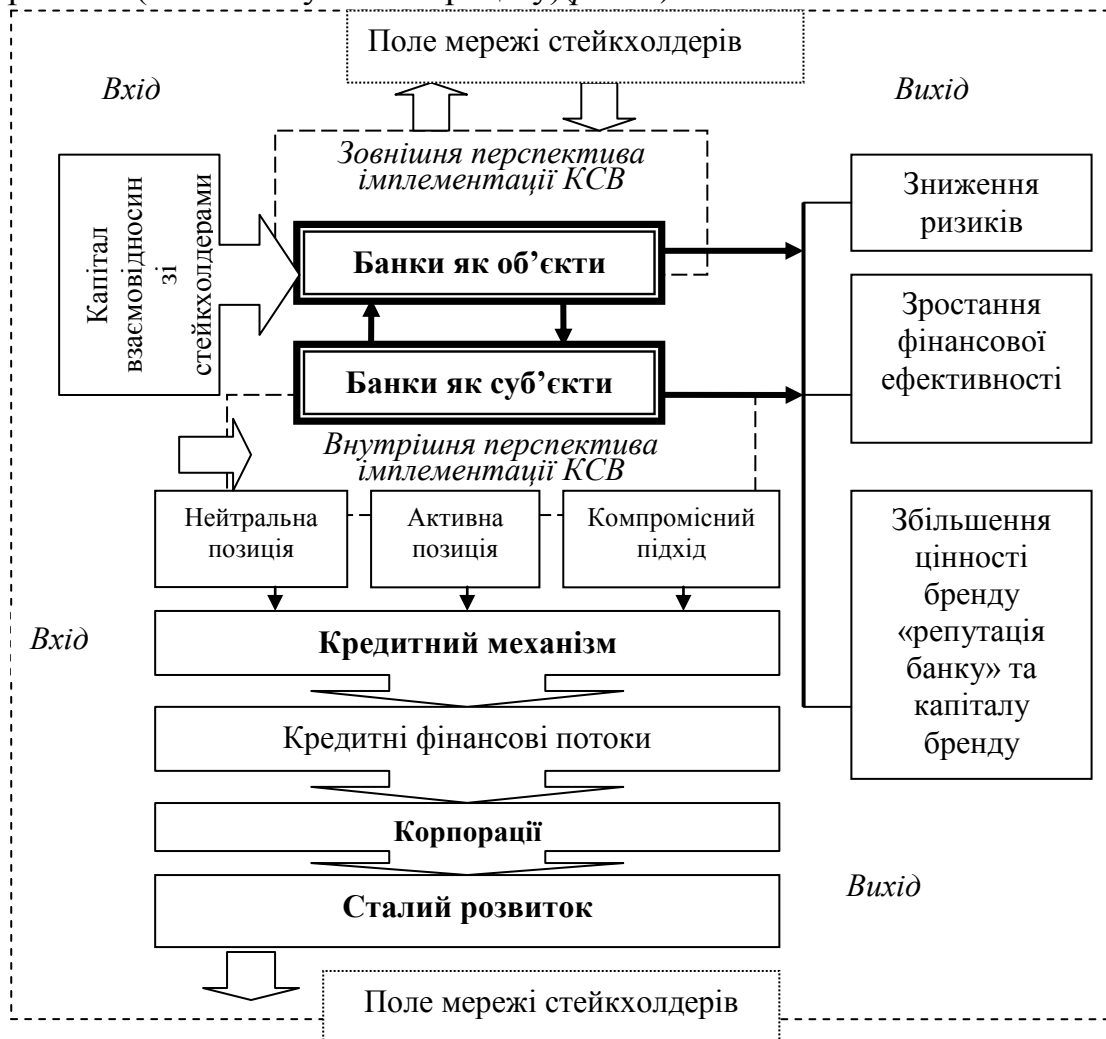


Рис. 5. Зовнішня та внутрішня перспектива імплементації принципів і критеріїв КСВ і сталого розвитку в діяльність банків (розроблено автором)

У ході імплементації принципів КСВ банки можуть займати нейтральну чи активну позицію або ж дотримуватися компромісного підходу

У роботі вдосконалено методичні засади кредитування банками корпорацій з урахуванням принципів КСВ за рахунок формалізації процедури ухвалення рішень про надання кредиту з урахуванням чинників сталого розвитку; уточнення змісту етапів кредитування; виокремлення процедур, в яких слід брати до уваги критерії сталого розвитку, зокрема, збір інформації про проект з виявленням його екологічних і/або соціальних ризиків, оцінка ризиків, а саме – екологічних і/або соціальних, процедура скорингу із урахуванням соціальних, екологічних та етичних чинників. На відміну від усталеної практики, запропонований підхід дозволяє здійснювати кредитування з урахуванням впливу політики і практики КСВ як з боку банку, так і з боку корпорації-позичальника. Це дозволить знизити репутаційні ризики і підвищити ефективність процесу кредитування, сприятиме гармонізації інтересів учасників кредитної угоди та подальшому розвитку соціальної сфери. Удосконалення методичних засад аналізу кредитоспроможності позичальників і ризик-менеджменту з урахуванням критеріїв сталого розвитку створюватиме відповідні умови для активізації ролі банків у фінансуванні сталого розвитку корпорацій.

У розділі 6 «Інноваційні напрями фінансування сталого розвитку корпорацій» обґрунтовано передумови і з'ясовано особливості інноваційних інструментів і методів фінансування сталого розвитку корпорацій з використанням ринку альтернативного фінансування, визначено напрями і перспективи їх адаптації у вітчизняній практиці.

Для фінансування власного розвитку корпорації на різних стадіях життєвого циклу використовують альтернативні джерела ресурсів, такі як капітал венчурних фондів і фондів прямих інвестицій (ФПІ), який за формою власності є приватним акціонерним капіталом. На відміну від традиційних інструментів, фонди прямих інвестицій розглядаються як альтернативне джерело фінансування з огляду на їх специфічні особливості: мету стратегії інвестування, спосіб акумуляції капіталу, структуру організації фонду, спосіб інвестування коштів, терміни інвестування залучених коштів, вхідні бар'єри, методи виходу з проектів. Вивчення особливостей діяльності ФПІ показало, що вони будують свої інвестиційні стратегії з використанням принципів відповідального інвестування. На відміну від інших інвестиційних фондів, які обмежені у своїх діях щодо впливу на портфельні компанії та розраховують на дохід від зростання ринкової ціни, ФПІ беруть безпосередню участь в управлінні активами і забезпечують створення доданої вартості підконтрольних компаній на основі управління ЕСКУ-чинниками. Встановлено, що вітчизняне законодавство не надає визначення ФПІ як особливого інституту колективного інвестування, і навіть у новій редакції Закону України «Про інститути спільного інвестування» (2014) не виокремлено такий суб'єкт, як ФПІ, отже, відсутнє й регламентування їхньої діяльності. Проте в Україні функціонує близько десяти ФПІ, кожен з яких має інтереси в певній галузі. В докризовому 2008 р. обсяги інвестування ФПІ становили 354 млн євро, проте в наступному році знизилися майже в десять раз – до 38 млн євро, практично не відновлюючись в наступні роки. За результатами дослідження встановлено, що в Україні ФПІ займають свою нішу на ринку фінансового посередництва і загалом відіграють позитивну роль, і тому діяльність ФПІ в Україні має перспективи та є корисною за умов належного контролю.

Щодо класичних венчурних фондів, то їх на українському ринку практично не існує. Разом з тим кількість венчурних інститутів спільного інвестування (ІСІ) (корпоративних і пайових) на початок 2016 р. нараховувала 998 фондів з активами на суму 236 652 млн грн.

В Україні за період 2007–2013 рр. обсяг венчурних активів зріс в 4,8 рази, тоді як їх кількість в 2,4 рази. Спираючись на світову практику використання приватного капіталу, у дисертації розроблено пропозиції щодо адаптації досвіду використання коштів ФПІ як джерела фінансування сталого розвитку корпорацій для розширення ринку альтернативного фінансування в Україні.

Одним з інноваційних та перспективних методів мобілізації капіталу на ринку альтернативного фінансування є краудфандинг. Починаючи з 2013 р. обсяги глобального ринку краудфандингу зросли майже вдвічі (рис. 6).



Рис. 6. Динаміка глобального ринку краудфандингу у 2009–2017 рр. (складено автором за: Crowdfunding Industry Report 2012, 2013, 2015)

За оцінками експертів Світового банку, до 2020 р. глобальний ринок краудфандингу зросте до 90 млрд дол. США, й аналітики прогнозують його зростання в середньому на 26,87 % за цей період. За результатами проведеного дослідження особливостей, властивостей і функцій краудфандингу обґрунтовано доцільність виокремлення соціального краудфандингу. В роботі з'ясовано перспективи поширення краудфандингу в Україні, які визначаються сукупним фінансовим потенціалом домогосподарств.

У дисертації обґрунтовано концептуальні напрями формування ринку соціальних інвестицій як сегмента ринку цінних паперів. Аналіз динаміки ринку соціальних інвестицій у глобальному масштабі показав, що протягом 2012–2014 рр. його обсяги зросли з 86 млрд до 109 млрд дол. США, або на 26 %. За прогнозами, до 2020 р. цей ринок підвищиться до 650 млрд дол. США. З позицій інституціональної теорії ринок соціальних інвестицій є сукупністю спеціалізованих установ фінансового ринку зі специфічним механізмом надання капіталу соціальним підприємствам, який за методами, інструментами і продуктами відрізняється від традиційного фінансування ініціатив зі сталого розвитку і від благодійництва. Ринок соціальних інвестицій у роботі розглядається як механізм трансформації фінансового капіталу у суспільне благо.

Автором запропоновано трактування поняття «соціальне інвестування на ринку цінних паперів» (*Impact Investing*) як інвестиційного підходу, що передбачає інвестування в приватні/публічні соціально орієнтовані корпорації, соціальні організації з бізнес-моделлю та соціально орієнтовані інвестиційні фонди з метою створення позитивного соціального і/або екологічного ефекту, який може бути вимірний прямо чи опосередковано, та отримання фінансового доходу. Встановлено, що розробка нових гібридних фінансових продуктів та інструментів створює підґрунтя для формування нового класу інвестиційних активів, орієнтованих на соціальний і/або екологічний результат, так званих інвестицій у вплив, які, на думку автора, точніше назвати «інвестиції у суспільне благо». Такі інвестиції здійснюють спеціально з метою створення соціального і/або екологічного ефекту, який може бути вимірний. «Інвесторами у вплив» є як традиційні інституціональні інвестори, такі як пенсійні фонди, страхові компанії,

корпорації, які під тиском власних інвесторів і суспільства вмотивовані інвестувати капітал у розбудову громадянського суспільства і розв'язання соціальних проблем, так і особливі інституціональні інвестори, такі як фонди ендаументу, релігійні організації, благодійні фонди. Встановлено, що процес прийняття інвестиційних рішень щодо «інвестування у позитивний вплив» потребує особливих методик оцінки і виміру залежностей між показниками ризику, дохідності і впливу та побудови відповідного профілю «ризик/дохідність/вплив» з метою класифікації інвесторів та інвестиційних можливостей.

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення важливої наукової проблеми, що полягає в розвитку теоретико-методологічних засад фінансування діяльності корпорацій в контексті парадигми сталого розвитку та обґрунтування на цій основі нових положень, рекомендацій та інноваційного інструментарію, спрямованих підвищення ефективності процесу фінансування сталого розвитку вітчизняних корпорацій. Проведене дослідження дозволило зробити наступні висновки та рекомендації.

1. Діяльність корпорації в умовах сталого цивілізаційного розвитку слід розглядати не лише з погляду досягнення економічних результатів, а також і з позицій отримання екологічних та соціальних ефектів. Узагальнення наукових поглядів на зміст поняття «сталий розвиток корпорації» дозволило сформулювати авторське визначення цієї дефініції як стратегічного управлінського підходу, спрямованого на створення сталої (економічної, екологічної, соціальної) вартості для всіх стейкхолдерів (і нинішніх, і майбутніх поколінь) на основі збалансування фінансових і нефінансових цілей, ефективного використання наявних капіталів, імплементації положень і принципів корпоративної соціальної відповідальності, використання потенційних можливостей і ефективного управління ризиками, які виникають у процесі здійснення економічної, соціальної та екологічної діяльності. У визначенні окреслено цільові орієнтири стратегічної діяльності корпорації за напрямками сталого розвитку, умови та способи їх досягнення, що дало можливість конкретизувати зміст діяльності корпорацій та обґрунтувати механізм їх фінансування в умовах сталого розвитку.

2. А роботі аргументовано, що утвердження парадигми сталого розвитку зумовлює зміни в організації корпоративних фінансів. Аналіз об'єктивних тенденцій суспільно-економічного розвитку та чинників розвитку корпорацій виявив посилення таких тенденцій, як соціалізація, екологізація, демократизація, співпраця на засадах суспільної солідарності та конвергенція. Доведено, що виявлені тенденції поступово перетворюються на закономірності розвитку. Це дозволило виділити їх як домінантні принципи, що визначають особливості організації корпоративних фінансів в умовах сталого розвитку. Дотримання зазначених принципів сприяє організації відносин зі стейкхолдерами на основі якісно нової мотивації, умов контрактів, соціальних зв'язків, спрямованих на збалансування інтересів різних груп стейкхолдерів задля досягнення цілей сталого розвитку корпорацій та економіки і суспільства в цілому.

3. Обґрунтовано, що процес фінансування слід розглядати з позиції корпоративного фінансового менеджменту і процесного підходу та трактувати як діяльність, що має певне цільове призначення. Запропоновано трактувати зміст поняття «фінансування» з двох точок зору: з позиції постачальників капіталу - як діяльність установ фінансового сектору економіки, що пов'язана із наданням необхідного капіталу корпораціям для досягнення встановлених ними цілей; дзеркально - з позиції корпорації - як фінансова діяльність щодо

отримання й акумулювання необхідного обсягу капіталу для забезпечення потреб інвестиційної та операційної діяльності, яка здійснюється з метою реалізації визначеної корпоративної стратегії. За такого підходу створюються умови для підвищення ефективності фінансування за рахунок управлінського впливу, оскільки рішення щодо фінансування діяльності корпорації впливають на структуру і вартість капіталу корпорації, що визначає її ринкову вартість.

4. Встановлено, що процеси конвергенції цілей розвитку суспільства, комерційних і некомерційних організацій зумовили перегляд корпораціями цільових орієнтирів діяльності, до яких поряд з фінансовими включаються й нефінансові цілі. Запропоновано розмежувати два типи корпорацій – соціально відповідальні та соціально орієнтовані – залежно від пріоритетності фінансових і нефінансових цілей. Для соціально відповідальних корпорацій первинними є фінансові показники (додана стала вартість, додана ринкова вартість), вторинними – нефінансові; для соціально орієнтованих, навпаки, позитивний соціальний і/або екологічний вплив є первинним, а фінансові показники – додана комбінована (соціальна і/або екологічна й фінансова) вартість і ринкова вартість – вторинними. З'ясовано, що зміна цільових критеріїв діяльності корпорацій в умовах сталого розвитку зумовлює перегляд інвесторами і кредиторами підходів до прийняття рішень щодо фінансування корпорацій. Слід враховувати не лише фінансові показники, але й позитивний вплив на суспільство і довкілля на підставі оцінювання діяльності корпорацій за трьома групами критеріїв: екологічні, соціальні та корпоративного управління (ЕСКУ-критерії). Співпраця інвесторів і корпорацій з імплементації ЕСКУ-критеріїв у процеси прийняття управлінських рішень сприятиме зниженню ризиків та створенню доданої вартості.

5. Аргументовано, що сталий розвиток є чинником генерування доданої ринкової вартості корпорацій. Реалізацію вартісно-орієнтованого потенціалу сталого розвитку слід здійснювати з урахуванням: положень сучасної концепції корпоративної соціальної відповідальності; розмежування двох типів корпорацій (соціально-відповідальних та соціально-орієнтованих); розподілу цільових критеріїв діяльності корпорацій на фінансові та нефінансові; врахування інтересів усіх стейкхолдерів як специфічного прояву розподільчої функції корпоративних фінансів в умовах сталого розвитку; використання концептуальної моделі формування і розподілу доданої сталої вартості. Обчислення доданої сталої вартості потрібно здійснювати двома способами: як доданої вартості для стейкхолдерів, що характеризує розподіл створеної вартості серед усіх заінтересованих у діяльності корпорації осіб (внутрішній індикатор); як доданої сталої вартості, розрахованої у порівнянні з еталоном (бенчмарком) для оцінювання ефективності використання капіталів (зовнішній або ринковий індикатор).

6. Обґрунтовано, що пріоритетними напрямками підвищення результативності процесу фінансування сталого розвитку в Україні є: забезпечення макроекономічної стабілізації; створення законодавчо-правових умов діяльності і фінансування соціальних підприємств на основі прийняття Закону України «Про соціальні підприємства» та поправки до Закону України «Про благодійну діяльність»; податкове стимулювання соціально відповідальних та соціально орієнтованих корпорацій за рахунок створення системи пільг в оподаткуванні благодійної та соціально значимої діяльності фінансових і нефінансових установ; фінансова підтримка соціально відповідального бізнесу за рахунок створення нових спеціалізованих фінансових установ, що працюють на засадах державно-приватного партнерства та розроблення нових фінансових інструментів і продуктів; використання

системи відповідних індикаторів для формування статистичних звітів, їх уніфікація з міжнародними системами вимірювання.

7. На основі оцінювання результативності корпоративної соціальної діяльності (КСД) за напрямками сталого розвитку встановлено, що корпорації переважно концентрують зусилля на соціальних заходах із підтримки власних працівників, охорони праці та трудових відносинах; екологічні ініціативи є фрагментарними і спрямованими переважно на захист довкілля; корпоративне громадянство сприймається як благодійність і волонтерська діяльність; низькою є організація КСД і якість нефінансової звітності. Оцінювання детермінант результативності КСД засвідчило, що найбільш значимою нефінансовою детермінантою є належність до іноземних компаній, а фінансовими - виручка від реалізації, чистий грошовий потік і дохідність акцій. Підтверджено, що повноаспектна імплементація засад парадигми сталого розвитку можлива лише на основі використання потенціалу всього акумульованого фінансового капіталу, який відрізняється за джерелами, формами і методами фінансування.

8. Посилення соціальної спрямованості і відповідальності сучасних корпорацій та запит на капітал для покриття потреб їх діяльності за трьома напрямками сталого розвитку зумовив появу у закордонній практиці нових підходів до організації корпоративного фінансування, таких як «фінансування сталого розвитку» (Sustainable Finance) та «фінансування діяльності соціальних підприємств» (Social Finance). Обґрунтовано, що під дефініцією «фінансування сталого розвитку корпорацій» слід розуміти фінансування тих корпорацій, що реалізують власні стратегії сталого розвитку. Інвестори здійснюють відбір таких корпорацій на основі їх оцінювання за ЕСКУ-критеріями. Дефініцію «фінансування соціальних підприємств» доцільно використовувати для позначення іншого підходу до фінансування, що передбачає надання капіталу корпораціям, у місії яких визначено суспільне призначення діяльності та першочергове досягнення нефінансових цілей. За результатами формалізації засад концептуального підходу до фінансування соціальних підприємств визначено: філософію фінансування (орієнтація на результат), мету (першочергове створення позитивного соціального і/або екологічного впливу), суб'єктів процесу фінансування, методи фінансування (венчурна філантропія, соціальний краудфандинг, цільовий капітал) і фінансові інструменти (гібридні форми).

9. Визначено, що процес фінансування сталого розвитку корпорацій реалізується за допомогою відповідного механізму, який опосередковує рух фінансового капіталу від суб'єктів фінансового ринку до корпорації і подальший розподіл акумульованого капіталу корпорації з метою фінансування КСД. Для забезпечення дієвості зазначеного механізму необхідно: використовувати інноваційні фінансові інструменти і методи залучення фінансового капіталу, а також новітні важелі впливу на можливості залучення капіталу, такі як рейтинги та індекси сталого розвитку; оптимізувати співвідношення між формами фінансування та його параметрами з урахуванням взаємозв'язку з кінцевими результуючими фінансовими показниками; впроваджувати міжнародні стандарти складання нефінансової звітності та практику добровільного оприлюднення звітів для створення адекватної комунікації з постачальниками капіталу; інтеграція ЕСКУ-критеріїв у систему прийняття управлінських рішень та використання їх як важелів впливу на розподіл фінансового капіталу для досягнення цілей сталого розвитку. Ці напрями мають бути реалізовані через низку заходів на рівні як макрофінансової політики держави, так і безпосередньо на рівні корпорацій.

10. Обґрунтовано, що фінансування сталого розвитку корпорацій потребує розвиненого ринку цінних паперів, який функціонує на принципах сталого розвитку.

Створенню передумов успішної розбудови ринку соціально відповідальних інвестицій в Україні сприятиме здійснена в роботі розробка методичних положень: групування видів соціально відповідальних інвестицій на основі виділення їх сутнісних ознак; побудова матриці відповідності соціально відповідальних інвестицій стратегіям інвестування; класифікація соціально відповідальних інвестиційних фондів за ознакою цілей інвестиційних стратегій; систематизація критеріїв для здійснення рейтингових оцінок соціально відповідальних корпорацій.

11. Рекомендовано для активізації банківського кредитування сталого розвитку вітчизняних корпорацій удосконалити методичне забезпечення аналізу кредитоспроможності позичальників і ризик-менеджменту з урахуванням критеріїв сталого розвитку. Запропоновано здійснювати оцінювання кредитоспроможності позичальника за такими групами критеріїв як етичні, екологічні, соціальні (СЕЕ-критерії), та використовувати їх на етапах збору інформації про проект з виявленням його екологічних і/або соціальних ризиків, оцінки ризиків на основі процедури скорингу та моніторингу кредитної угоди. Для стимулювання сталого розвитку корпорацій банкам рекомендовано такі варіанти кредитних рішень: відмова від кредитування корпорацій з поганим екологічним чи соціальним профілем та стягнення вищої плати за наданий капітал з метою компенсації підвищеного репутаційного ризику, на який наражається банк. Це дозволить підвищити результативність процесу кредитування за рахунок зниження репутаційних ризиків і сприятиме узгодженню інтересів учасників кредитної угоди.

12. Аргументовано, що для розширення ринку альтернативного фінансування в Україні та підвищення ефективності процесу фінансування сталого розвитку вітчизняних корпорацій необхідно адаптувати в Україні інноваційні напрями фінансування сталого розвитку корпорацій, такі як залучення коштів фондів приватного капіталу, краудфандинг, соціальне інвестування на ринку цінних паперів. Ідентифіковано особливості краудфандингу як інноваційного методу мобілізації та інвестування капіталу (здатність конвертації соціального капіталу у фінансовий; бути каталізатором процесу дезінтермедіації, знижувати транзакційні витрати; послаблювати агентську проблему, трансформувати фінансовий простір, створювати позитивний соціальний ефект). Виявлено відмінності між краудфандингом і краудінвестингом та встановлено, що до цільових функцій краудфандингу слід віднести залучення більш дешевих джерел фінансування різноманітних проектів, а краудінвестингу - залучення у процеси інвестування якомога більшої кількості учасників та акумуляцію «розсіяних» фінансових ресурсів домогосподарств. Визначено, що фінансування соціально орієнтованих корпорацій здійснюється на ринку соціальних інвестицій, який слід розглядати як засіб трансформації фінансового капіталу у суспільне благо.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографії, навчальний посібник:

1. Васильчук І. П. Фінансове забезпечення сталого розвитку корпорацій: [монографія] / І. П. Васильчук. – К.: КНЕУ, 2015. – 516 с. (30,2 д.а.)
2. Сучасні проблеми фінансів суб'єктів підприємництва: [монографія] / за ред. І. П. Васильчук. – Кривий Ріг: ФОП Чернявський Д.О., 2010. – 204 с. (26,3 д.а., особисто автору – 1,5 д.а.: розділ 5 «Фінансування корпорацій з ринків альтернативного капіталу», п.5.1 Огляд індустрії приватного капіталу (private equity and venture capital), п.5.2. Особливості діяльності фондів прямих інвестицій (Private Equity Funds), п.5.3. Аналіз

сучасного стану та тенденції розвитку фондів прямих інвестицій, 5.4 Оцінка ролі фондів прямих інвестицій)

3. Капіталізація підприємств: теорія і практика: [монографія] / под ред. д.э.н., проф. И.П. Булеева, д.э.н., проф. Н.Е. Брюховецкой; НАН України, Ін-т економіки пром-сти; ДонУЕП. – Донецьк, 2011. – 328 с. (19,1 д.а., особисто автору – 0,6 д.а.: Глава 3 «Концентрація капіталу в сучасних умовах» п.3.2. Капіталізація корпорацій шляхом злиттів і поглинень)

4. Васильчук І. П. Вартісно-орієнтоване управління корпоративними фінансами: [монографія] / І. П. Васильчук, І. В. Васильчук, за заг. ред. д.е.н., проф. Н.П. Шульги.- Кривий Ріг: ФОП Чернявський Д.О., 2012. – 220 с. (13,8 д.а., особисто автору – 1,5 д.а.: розділ 1 «Теоретико-методологічні засади дослідження розвитку корпорацій» п.1.1. Сутнісні ознаки сучасних корпорацій, п.1.2. Концептуальні засади управління корпоративними фінансами

5. Васильчук І. П. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва (у схемах і таблицях): [навч. посібник] / І. П. Васильчук, Т. П. Якимчук, Н. Є Крупська. – Львів: «Магнолія 2006», 2013. – 336 с. (21 д.а., особисто автору – 8,6 д.а.: Тема 3 «Емісія цінних паперів підприємства», Тема 4 «Формування власного капіталу підприємства», Тема 6 «Дивідендна політика підприємства», Тема 8 «Фінансові аспекти реорганізації підприємства», Тема 10 «Оцінювання вартості підприємства»)

У наукових фахових виданнях:

6. Васильчук І. П. Особливості діяльності фондів прямих інвестицій: світовий досвід / І. П. Васильчук // Ринок цінних паперів України. – 2008.- № 5. – С.67-74 (0,5 д.а.)

7. Васильчук І. П. Оцінка ролі фондів прямих інвестицій в економіці / І.П. Васильчук // Економіка. Фінанси. Право. – 2008. – №4. – С. 3 - 9 (0,6 д.а.)

8. Васильчук І. П. Особенности развития институтов совместного инвестирования в Украине / І. П. Васильчук, М. О. Опанасенко // Бизнес Информ: науч. журн. – 2007. – № 12 (1). – С. 123 - 126 (0,5 д.а. особисто автору – 0,3 д.а., здійснено аналіз діяльності ІСІ)

9. Васильчук І. П. Управління розвитком корпорацій: проблеми вибору адекватної моделі оцінки ефективності / І. П. Васильчук, С. А. Клімовська // Вісник Криворізького економічного інституту КНЕУ: Зб. наук. праць. – 2010. – Випуск №4 (24). – С. 70 - 78 (0,5 д.а., особисто автору 0,4 д.а.: визначено критерії оцінювання ефективності та здійснено аналіз)

10. Васильчук І. П. Приватний капітал (private equity) як альтернативне джерело фінансування розвитку корпорацій / І. П. Васильчук // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України: Зб. наук. праць. – Львів: Інститут банківської справи НБУ. – 2010. – Випуск 1(81). – С. 53 - 62 (0,5 д.а.)

11. Васильчук І. П. Відповідальність корпорацій: етико-філософський аспект ведення бізнесу / І. П. Васильчук // Вісник Криворізького економічного інституту КНЕУ: Зб. наук. праць. – 2011. – №2 (26). – С.40-45 (0,5 д.а.)

12. Васильчук І. П. Соціальна відповідальність корпорацій як інформаційний сигнал інвесторам / І. П. Васильчук // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України: Зб. наук. праць. – Львів: Інститут банківської справи НБУ. – 2011. – С. 495 - 501 (0,4 д.а.)

13. Васильчук І. П. Оцінка діяльності корпорацій в контексті сталого розвитку / І.П. Васильчук // Вісник соціально-економічних досліджень: Зб. наук. праць. – Одеса: ОДЕУ. – 2012.- №2 (45). – С. 39 - 44 (0,5 д.а.)

14. Васильчук І. П. Проблеми впровадження вартісно-орієнтованого управління корпорацією: огляд емпіричних досліджень / І. П. Васильчук // Фінанси, облік і аудит. Зб. наук. праць. – 2013. – №2 (22). – С. 22 - 30 (0,4 д.а.)

15. Васильчук І. П. Сутність та ознаки корпорацій / І. П. Васильчук // Наукові записки. Серія «Економіка». – Острог: Національний університет «Острозька академія» – 2013. – Вип. 23. – С. 205 - 209 (0,4 д.а.)

16. Васильчук І. П. Краудфандинг і краудінвестинг як фінансові інновації / І.П. Васильчук // Ринок цінних паперів України. – 2013. – № 11-12. – С. 59 - 67 (0,7 д.а.)

17. Васильчук І. П. Краудфандинг як явище постіндустріальної економіки / І.П. Васильчук // Ефективна економіка. Електронне фахове видання. – 2013. – №11. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2500> (0,7 д.а.)

18. Васильчук І. П. Соціалізація фінансів під впливом парадигми сталого розвитку [Електронний ресурс] / І. П. Васильчук // Ефективна економіка. Електронне фахове видання. – 2014. – №3. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2881> (0,7 д.а.)

19. Васильчук І. П. Сучасний стан, проблеми та особливості функціонування соціально-відповідальних інвестиційних фондів / І. П. Васильчук // Ринок цінних паперів України – 2015.- № 1-2. – С. 97 - 107 (0,7 д.а.)

20. Васильчук І. П. Цільові орієнтири та чинники сталого розвитку корпорацій / І. П. Васильчук // Ефективна економіка. Електронне фахове видання – 2015. – №2. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3786> (0,7 д.а.)

21. Васильчук І. П. Відповідальне кредитування корпорацій в умовах сталого розвитку / І. П. Васильчук // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки» – 2015. – № 12. – С. 159 - 163 (0,5 д.а.)

22. Васильчук І. П. Роль соціально-відповідальних індексів у підтримці сталого розвитку корпорацій / І. П. Васильчук // Глобальні та національні проблеми економіки. Електронне фахове видання – 2015. – № 2. – Режим доступу: <http://global-national.in.ua> (0,5 д.а.)

23. Васильчук І. П. Нефінансова звітність як інструмент управління сталим розвитком корпорацій / І. П. Васильчук // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Економіка і менеджмент» – 2015. – Вип. №11.- С.212 - 215 (0,5 д.а.)

У зарубіжному виданні та у наукових фахових виданнях України, що зареєстровані у міжнародних наукометричних базах:

24. Васильчук І. П. Ринок соціальних фінансів як механізм фінансування соціально орієнтованих корпорацій / І. П. Васильчук // *Evropský časopis ekonomiky a managementu* – 2015. – Vol.1- № 2. – С. 67 - 73 (0,5 д.а.)

25. Васильчук І. П. Корпорація суспільної вигоди (Benefit Corporation) як нова організаційно-правова форма соціально відповідального підприємництва / І.П. Васильчук // *Економіка розвитку (Index Copernicus International; WorldCat; RePEc; DOAJ): наук. журн.* – 2014. – №4. – С. 43 - 47 (0,6 д.а.)

26. Васильчук І. П. Теоретико-методологічні підходи до визначення сутності сталого розвитку корпорацій // *Проблеми економіки (Index Copernicus (Poland); WorldCat; RePEc; DOAJ; Research Papers in Economics (USA) OpenAIRE (EU); РИНЦ (Россия))*: наук. журн. – 2014.– № 4. – С. 256 – 261 (0,7 д.а.)

27. Васильчук І. П. Теоретико-методологічні засади й еволюція концепції соціально відповідального інвестування / І. П. Васильчук // *Бізнес Інформ (Index Copernicus (Poland);*

WorldCat; RePEc; DOAJ; Research Papers in Economics (USA) OpenAIRE (EU); РИНЦ (Россия): наук. журн. – 2015. – №1. – С. 21 - 28 (0,7 д.а.)

28. Васильчук І. П. Фінанси сталого розвитку як відповідь на виклики постіндустріальної економіки / І. П. Васильчук // Проблеми економіки (Index Copernicus (Poland); WorldCat; RePEc; DOAJ; Research Papers in Economics (USA) OpenAIRE (EU); РИНЦ (Россия)): наук. журн. – 2015. – №2. – С. 213 - 218 (0,6 д.а.)

29. Васильчук І. П. Фінансово-кредитний механізм корпорацій: нове прочитання у світлі сучасної економічної теорії / І. П. Васильчук // Бізнес Інформ (Index Copernicus (Poland); WorldCat; RePEc; DOAJ; Research Papers in Economics (USA) OpenAIRE (EU); РИНЦ (Россия)): наук. журн. – 2015. – № 7. – С. 13 - 17 (0,5 д.а.)

30. Васильчук І.П. Сталий розвиток як нова стратегія комерційних банків / І.П. Васильчук // Економічний часопис – XXI (Scopus; Index Copernicus; RISC) – 2015.- № 155 (11-12). – С. 105 - 108 (0,7 д.а.)

31. Васильчук І. П. Соціальні підприємства: особливості організаційно-правового устрою та фінансування діяльності / І. П. Васильчук // Бізнес Інформ (Index Copernicus (Poland); WorldCat; RePEc; DOAJ; Research Papers in Economics (USA) OpenAIRE (EU); РИНЦ (Россия)): наук. журн. – 2014. – №8. – С. 61 - 65(0,6 д.а.)

32. Васильчук І. П. Фінансові детермінанти результативності корпоративної соціальної діяльності компаній в Україні: методика та результати емпіричного дослідження / І. П. Васильчук // Бізнес Інформ (Index Copernicus (Poland); WorldCat; RePEc; DOAJ; Research Papers in Economics (USA) OpenAIRE (EU); РИНЦ (Россия)): наук. журн. – 2016. – № 1 – С. 153 - 162 (0,8 д.а.)

В інших виданнях

33. Васильчук І. П. Передумови соціалізації фінансів та принципи формування моделі фінансових відносин в умовах сталого розвитку / І. П. Васильчук // Scientific Journal “ScienceRise”. – 2015. – №2/3 (7). – С.14 - 19 DOI: 10.15587/2313-8416.2015.37410 (0,6 д.а.)

34. Васильчук І. П. Методи та інструменти вимірювання успіху корпорацій у досягненні цілей сталого розвитку / І. П. Васильчук // Scientific Journal “ScienceRise”.- 2015. – №3/3(8). – С. 35 - 40 DOI: 10.15587/2313-8416.2015.39145 (0,6 д.а.)

35. Васильчук І.П. Фонди прямих інвестицій як фінансова інновація та їх роль в економіці / І.П. Васильчук // Інноваційний розвиток економіки та фінансів України в умовах глобалізації: Зб. наук. праць Міжнар. наук.-практ. конф.(22-24 травня 2008 р.). – Хмельницький: ХМЕУ, 2008. – С.35-37 (0,1 д.а.)

36. Васильчук І. П. Контролінг в управлінні інтегрованими структурами бізнесу: досвід і проблеми / І. П. Васильчук // Конкурентоспроможність та інновації: проблеми науки та практики: тези доповідей Міжнар. наук.- практ. конф. (27-28 листопада 2008 р.).- Х: ВД «Инжек», 2008. – С. 194 - 197 (0,1 д.а.)

37. Васильчук І. П. Суперечливість сутності фінансових інструментів в умовах кризи: українські реалії / І. П. Васильчук // Управління у сфері фінансів, оподаткування, страхування та кредиту: Тези доповідей II Всеукр. наук.- практ. конф. (18-21 листопада 2009 р.). – Львів: Вид. НУ «Львівська політехніка», 2009.- С. 165 -168 (0,4 д.а.)

38. Васильчук І. П. Посилення ролі інституціональних чинників розвитку економіки як тенденція останніх років / І. П. Васильчук // Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу: матеріали Міжнар. наук.- практ. конф. 22 квітня 2010 р. – К.: КНЕУ, 2010. – С. 65 - 67 (0,1 д.а.)

39. Васильчук І. П. Стан корпоративного управління в Україні та оцінка його впливу на корпоративну ефективність / І. П. Васильчук // Інноваційне забезпечення економічного

розвитку регіону: Матеріали Всеукр. наук.- практи. конф. (25-27 травня 2011 р.). – Полтава: ПолтНТУ, 2011.- С. 106 - 107 (0,1 д.а.)

40. Васильчук І. П. Сутнісні характеристики сучасних корпорацій / І.П. Васильчук // Фінансова політика як складова економічного розвитку: Всеукр. наук.-практи. конф.: тези доп. (18-19 квітня 2012р.).- К.: Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2012. – С.95 - 97 (0,1 д.а.)

41. Васильчук І. П. Триєдина концепція стійкого розвитку корпорацій / І.П. Васильчук // Актуальні проблеми і прогресивні напрямки управління економічним розвитком вітчизняних підприємств: Матеріали II Всеукр. наук.- практи. конф. (24-25 травня 2011 р.). – Кривий Ріг: КЕІ КНЕУ, 2011. – С. 19 - 22 (0,2 д.а.)

42. Васильчук І. П. Теоретичне обґрунтування дефініції «економічний розвиток / І.П.Васильчук // Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи: Зб. матеріалів Міжнар. наук.- практи. конф. (7 листопада 2013 р.) – К.: КНЕУ, 2013. – С. 70 -72 (0,2 д.а.)

43. Васильчук І. П. Роль ФПГ у розвитку вітчизняної економіки / І. П. Васильчук // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки і практики: Матеріали Міжнар. наук.-практи. конф. (23-24 травня 2013 р.). – Х.: ВД «Інжек», 2013. – С. 107 - 110 (0,2 д.а.)

44. Васильчук І. П. Колізії правового регулювання діяльності вітчизняних корпорацій / І. П. Васильчук // Перспективи розвитку учета, аналізу та аудиту в контексті інтеграційних та глобалізаційних процесів: Матеріали Всеукр. научн.-метод. конф. (26-28 квітня 2012р.).- Севастополь, СевНТУ, 2012.- С. 16 - 19 (0,1 д.а.)

45. Васильчук І. П. Джерела фінансування розвитку вітчизняних корпорацій / І.П. Васильчук // Розвиток бухгалтерського обліку, контролю та аналізу у сучасних концепціях управління: Міжнар. наук.- практи. конф.(24-28 травня 2013 р., м. Судак): матеріали. – Сімферополь: ДІАЙПІ, 2013. – С. 255 - 257 (0,1 д.а.)

46. Васильчук І. П. Стратегія управління стійким розвитком корпорацій: детермінанти ефективності та інструменти реалізації / І. П. Васильчук // Актуальні проблеми і прогресивні напрямки управління економічним розвитком вітчизняних підприємств: Матеріали III Всеукр. наук.- практи. конф. (23-24 квітня 2013 р.). – Кривий Ріг: КЕІ КНУ, 2013. – С. 291 - 294 (0,2 д.а.)

47. Васильчук І.П. Глобальна ліквідність та розвиток корпорацій / І.П. Васильчук // Інновації і трансфер технологій: від ідеї до прибутку: матеріали IV Міжнар. наук.-практи. конф. (24-26 квітня 2013 р.). – Д.: НГУ, 2013. – С. 15 - 16 (0,1 д.а.)

48. Васильчук І. П. Інструментальне обґрунтування концепції сталого розвитку: огляд емпіричних досліджень / І. П. Васильчук // Матеріали XI Міжнародної науково-практичної конференції «Наука и технологии: шаг в будущее – 2015». – Прага.-27. 02. - 05. 03. 2015. – С. 60 - 63 (0,2 д.а.)

49. Васильчук І. П., Смирна О. В. Венчурна філантропія як інноваційний метод залучення фінансового капіталу / І. П. Васильчук, О. В. Смирна // Матеріали Міжнародної наукової конференції «Modern transformation of economics and management in the era of globalization». – Клайпеда. – 29. 01. 2016. – С. 283 - 287 (0,4 д.а., особисто автору 0,3 д.а., обґрунтовано використання благодійних облигацій)

50. Васильчук І. П. Нові інвестиційні стратегії у фінансуванні сталого розвитку корпорацій / І. П. Васильчук // Фінансові механізми забезпечення розвитку економіки України в сучасних умовах (15 квітня 2016 р.): зб. тез Всеукр. наук.-практи. конф. – К.: Аграр Медіа Груп, 2016. – С. 163 - 164 (0,2 д.а.)

АНОТАЦІЯ

Васильчук І. П. Фінансування діяльності корпорацій в парадигмі сталого розвитку. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2017.

Дисертація присвячена обґрунтуванню теоретико-методологічних засад фінансування діяльності корпорацій в контексті парадигми сталого розвитку.

Визначено принципи організації корпоративних фінансів в умовах сталого розвитку. Встановлено причинно-наслідкові взаємозв'язки, що обумовлюють виникнення нових підходів до фінансування сталого розвитку корпорацій та фінансування діяльності соціальних підприємств. Уточнено критерії прийняття рішень щодо фінансування сталого розвитку корпорацій. Здійснено діагностику стану та тенденцій фінансування сталого розвитку корпорацій, детермінант результативності корпоративної соціальної діяльності та її впливу на фінансову ефективність корпорацій в Україні.

Обґрунтовано пріоритети фінансування сталого розвитку корпорацій в Україні, визначено перспективи адаптації до вітчизняної практики інноваційних інструментів і методів фінансування сталого розвитку корпорацій. Сформовано засади розбудови ринку соціально відповідальних інвестицій в Україні.

Ключові слова: сталий розвиток, корпоративна соціальна відповідальність, фінансування, фінансування сталого розвитку корпорацій, фінансування соціальних підприємств, фінансовий ринок, механізм фінансування, ринок альтернативного фінансування, фінансовий інструментарій

АННОТАЦИЯ

Васильчук И. П. Финансирование деятельности корпораций в парадигме устойчивого развития. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана», Киев, 2017.

Диссертация посвящена обоснованию теоретико-методологических основ финансирования деятельности корпораций в контексте парадигмы устойчивого развития.

Изучены подходы к определению сущности устойчивого развития корпораций и процесса финансирования их деятельности, в результате чего обоснована необходимость уточнения дефиниций «устойчивое развитие корпорации» и «финансирование устойчивого развития корпорации». Обоснованы принципы организации корпоративных финансов в условиях устойчивого развития и дополнены за счет таких: социализация, демократизация, сотрудничество на принципах общественной солидарности, экологизация, конвергенция.

Обоснованно выделение двух типов корпораций в зависимости от приоритетности финансовых и нефинансовых целей - социально ответственные и социально ориентированные. Для каждого из выделенных типов корпораций обоснованно целевые критерии деятельности и финансовые показатели эффективности. Разработан концептуальный подход к трактовке устойчивого развития корпораций как фактора максимизации их рыночной стоимости, который

направлен на создание предпосылок для максимизации рыночной стоимости компаний на основе роста добавленной стоимости от устойчивого развития.

На основе авторской методики осуществлено диагностику состояния и тенденций финансирования устойчивого развития корпораций, детерминант результативности корпоративной социальной деятельности (КСД) и ее влияния на финансовую эффективность корпораций в Украине. Выявлено низкую результативность КСД украинских корпораций и определено, что основными детерминантами результативности КСД являются: нефинансовые - принадлежность к иностранным компаниям, финансовые - выручка от реализации продукции, чистый денежный поток и доходность акций.

На основе изучения зарубежных практик финансирования устойчивого развития корпораций субъектами финансового рынка выявлено, что сформировались два основных подхода к финансированию корпораций – финансирование устойчивых корпораций, которые осуществляют деятельность на принципах устойчивого развития (Sustainable Finance) и финансирование социальных предприятий (Social Finance), для которых первоочередной задачей есть создание положительного эффекта на общество и окружающую среду. В диссертации определены различия между двумя подходами к финансированию, исследовано эволюцию концептуального подхода к финансированию устойчивых корпораций и предложено ее периодизацию, формализовано концептуальный подход к финансированию социальных предприятий, исследованы источники и формы финансирования социально ориентированных корпораций. Определена роль финансового рынка в обеспечении потребностей устойчивого развития корпораций и сформированы основы развития рынка социально ответственных инвестиций в Украине. Изучен зарубежный опыт формирования инфраструктуры рынка социально ответственного инвестирования и предложены рекомендации по адаптации этого опыта к условиям Украины. Усовершенствованы методические основы кредитования банками корпораций с учетом принципов КСО за счет формализации процедуры принятия решений о предоставлении кредита с учетом факторов устойчивого развития.

Обоснованно приоритеты финансирования устойчивого развития корпораций в Украине и предложены рекомендации по повышению его эффективности. Определены перспективы адаптации к отечественной практике инновационных инструментов и методов финансирования устойчивого развития корпораций, таких как фонды частного капитала, краудфандинг, социальные инвестиции на рынке ценных бумаг.

Ключевые слова: устойчивое развитие, корпоративная социальная ответственность, финансирование, финансирование устойчивых предприятий, финансирование социальных предприятий, финансовый рынок, механизм финансирования, рынок альтернативного финансирования, финансовый инструментарий

SUMMARY

Vasylchuk I. P. – Financing of corporations in sustainable development paradigm. - Manuscript.

The dissertation for doctor's degree in economic sciences by specialty 08.00.08. – Money, finance and credit. – SHEE “Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman”, Kyiv, 2017.

This dissertation is devoted to the explanation of the theoretical and methodological principles of corporate financing under sustainable development paradigm.

The main principles of the arrangement of corporation finance in the context of sustainable development have been identified. The causal relationships that lead to the emergence of the phenomenon of sustainable finance have been established. The criteria for the decision-making about the financing of sustainable development in corporations have been specified. The diagnostics of the current situation and main tendencies in the financing of sustainable development of corporations as well as of the determinants of corporate social performance and their impact on financial performance of corporations in Ukraine has been conducted.

The main priorities and directions in the financing of sustainable development in Ukrainian corporations have been grounded, the prospects for the adoption of innovative financial methods and instruments of sustainable development corporations to the local conditions have been evaluated. The development principles of socially responsible investment market in Ukraine have been defined.

Keywords: sustainable development, corporate social responsibility, corporate financing, sustainable finance, social finance, financial market, financing mechanism, the market for alternative financing, financial instruments