

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ  
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

ЛЕУС ДАРИНА ВОЛОДИМИРІВНА

УДК [330.322:330.342](477)(043.3)

**ПОРТФЕЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ  
ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ  
СТАЛОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат дисертації  
на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук



Суми – 2014

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Сумському державному університеті Міністерства освіти і науки України.

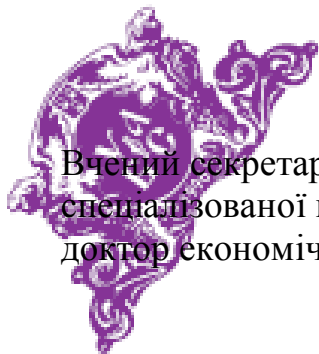
Науковий керівник – доктор економічних наук, професор *Мельник Леонід Григорович*, Сумський державний університет Міністерства освіти і науки України, завідувач кафедри економіки та бізнес-адміністрування, заслужений діяч науки і техніки України.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор *Леонов Сергій Вячеславович*, Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, проректор; кандидат економічних наук, доцент *Майорова Тетяна Володимирівна*, Державний вищий навчальний заклад “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана” Міністерства освіти і науки України, завідувач кафедри банківських інвестицій.

Захист дисертації відбудеться 26 червня 2014 р. о \_\_\_\_ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55/081/01 у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий “ \_\_\_\_ ” травня 2014 р.



Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
доктор економічних наук, доцент

Т. Г. Савченко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

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

Фундаментальні засади ВПІ закладені у працях Б. Бауе (B. Baue), Г. Дейлі (H. Daly), Г. Марковіца (H. M. Markowitz), Ф. Дж. Фабозці (Frank J. Fabozzi), У. Шарпа (W. F. Sharpe), Дж. М. Хартвіка (J. M. Hartwick), Дж. Хікса (J. Hicks) та інших. Вирішенню досліджуваної проблеми присвячено праці російських економістів, зокрема: О. М. Буреніна, В. С. Вішнікова, А. Ю. Замлелого, А. Х. Каранашева, І. А. Коха, О. Ю. Перцевої, Н. Ю. Салової, В. М. Якимця та ін. Значний внесок у дослідження теорії та практики ВПІ зроблено також і вітчизняними науковцями, зокрема: О. Г. Білорусом, Т. А. Васильєвою, І. М. Вахович, З. В. Герасимчук, В. М. Гриньовою, Б. М. Данилишиним, М. З. Згуровським, Н. В. Карасевою, С. М. Козьменком, О. В. Козьменко, Ю. М. Коваленко, О. М. Костюком, С. В. Леоновим, Т. В. Майоровою, Л. Ц. Масловською, Л. Г. Мельником, С. З. Мошенським, А. А. Пересадою, М. В. Фоміною, І.О. Школьник та іншими.

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

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертація виконана відповідно до тематики науково-дослідних програм національного та регіонального значення. Пропозиції дисертанта враховані при роботі

над науково-дослідними темами кафедри фінансів і кредиту Сумського державного університету. Зокрема, при роботі над темою “Оцінка регіонального фінансового потенціалу стійкого розвитку економіки території” (номер державної реєстрації 0110U007825) враховані пропозиції дисертанта щодо оцінювання рівня сталості розвитку регіону; “Дослідження кон’юнктури інвестиційного ринку України” (номер державної реєстрації 0111U008162) – пропозиції щодо створення в Україні суверенного фонду добробуту (СФД); “Формування фінансового механізму стабілізації економіки України” (номер державної реєстрації 0111U007004) – пропозиції щодо вимірювання впливу ПІ на рівень сталості розвитку економіки країни; “Оцінка ефективності та оптимізація діяльності фінансових посередників” (номер державної реєстрації 0111U008924) – пропозиції щодо формування інвестиційного портфеля залежно від типу ВПІ.

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

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення наступних завдань:

- дослідити сутність концепції СР, систематизувати світовий досвід її фінансового забезпечення, визначити роль та місце ПІ в цьому процесі;
- розробити дворівневий підхід до вимірювання впливу ПІ на рівень сталості розвитку економіки країни;
- обґрунтувати специфічні особливості ВПІ порівняно з традиційним ПІ та соціально-відповідальним інвестуванням;
- обґрунтувати концептуальні засади ВПІ на основі структурно-функціонального підходу;
- обґрунтувати домінуючий метод формування інвестиційного портфеля залежно від типу ВПІ;
- обґрунтувати організаційні та методичні засади створення в Україні СФД;
- запропонувати методичний підхід до оцінювання інвестиційного потенціалу регіону з урахуванням рівня сталості його розвитку;
- розробити підхід до врахування зв’язку між рівнем корпоративної соціальної відповідальності емітента цінних паперів та його доходом.

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

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

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

У роботі відповідно до визначених завдань застосовано такі методи наукового дослідження: логічне узагальнення та наукова абстракція – для

систематизації теоретичних основ фінансового забезпечення концепції СР економіки, обґрунтування категоріального апарату; історико-логічний підхід – для дослідження еволюції розвитку концепції СР та механізмів її фінансування; порівняльний та статистичний аналіз – для дослідження тенденцій ВВП; системно-структурний аналіз – для обґрунтування концептуальних засад ВВП на макро-, мезо- та мікрорівнях; кореляційно-регресійний аналіз, дисперсійний аналіз, непараметричні методи оцінки взаємозв'язку – для оцінювання впливу ВВП на рівень сталості розвитку економіки країни та регіону; оцінювання інвестиційної привабливості об'єктів ВВП.

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

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

Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження:

*вперше:*

- обґрунтовано концептуальні засади ВВП з використанням структурно-функціонального підходу: відповідно до структурного підходу розмежовано суб'єкти, об'єкти та принципи ВВП за трьома його рівнями: державним, регіональним та окремих інвесторів (індивідуальних та інституційних); відповідно до функціонального підходу визначено його мету, функції та напрямки реформування його забезпечення в Україні (організаційного, нормативного, інфраструктурного, кадрового, методологічного, інформаційного);

*удосконалено:*

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



з урахуванням рівня сталості розвитку регіону на основі показника чистих скоригованих регіональних заощаджень (обсяг валового регіонального продукту, скоригований на поточне споживання, інвестування в основний капітал, освіту, охорону здоров'я, соціальну допомогу, культуру, спорт, збитки від виснаження корисних копалин та викидів забруднюючих речовин). Це дозволило виділити регіони-лідери, потенційні лідери, опорні та депресивні регіони та розробити для кожного з них рекомендації щодо реформування регіональної політики інвестиційного забезпечення СР;

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

*набули подальшого розвитку:*

- методичні засади управління портфелем інвестицій у СР, що, на відміну від існуючих підходів, здійснено шляхом обґрунтування домінуючого методу формування інвестиційного портфеля (концентроване інвестування, інвестування впливу, метод корпоративного впливу, метод корпоративної взаємодії, скринінг, що базується на нормах, виключення, інтеграція ESG-критеріїв, позитивний скринінг, піонерський скринінг, сегментний скринінг) залежно від типу ВПІ: юні-секторні (екологічного, соціального та корпоративного спрямування) та крос-секторні (негативного та позитивного відбору, етичні). Це дозволяє врахувати очікування та мотиви інвесторів, а також обрану ними стратегію ВПІ;
- наукове обґрунтування специфічних особливостей ВПІ порівняно з традиційним ПІ та соціально-відповідальним інвестуванням, що, на відміну від існуючих підходів, здійснено за критеріями: 1) врахування соціальних, екологічних, етичних та управлінських ініціатив при виборі компанії для інвестування в її фінансові інструменти; 2) наявність спекулятивного мотиву при інвестуванні; 3) пріоритетність критерію фінансової доцільності при прийнятті інвестиційних рішень; 4) типи ризиків, що враховуються інвестором; 5) трактування змісту відкладеної вигоди з позиції наслідків розміщення інвестицій;
- методичні засади оцінювання інвестиційної привабливості емітента цінних паперів як об'єкта ВПІ, що, на відміну від існуючих підходів, запропоновано здійснювати з урахуванням виявленого за допомогою непараметричних методів тісного зв'язку між рівнем імплементації сучасних практик корпоративної соціальної відповідальності та рівнем доходу.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що основні положення дисертації доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, які можуть бути використані Кабінетом Міністрів України при

розробці Концепції СР економіки України та внесенні змін до законодавства; фінансовими регуляторами – при розробці регулятивних документів щодо розвитку фондового ринку та ринку фінансових послуг України на засадах СР; інвестиційними посередниками – при побудові стратегій П.

Розробки автора щодо функцій фінансових установ у механізмі ВПІ враховано народним депутатом України А. Пінчуком при розробці пропозицій до проекту внесення змін до Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” (довідка від 07.05.2014 № 1731-413/14-01); щодо використання показника чистих скоригованих регіональних заощаджень при оцінюванні інвестиційного потенціалу регіону – в діяльності Сумської обласної ради (довідка від 08.04.2014 № 0/-19/238); щодо ролі держави як інституційного інвестора в процесі ВПІ – в діяльності Регіонального відділення Фонду державного майна України по Сумській області (довідка від 03.02.2014 № 16-001-01073); щодо врахування зв’язку рівня корпоративної соціальної відповідальності та фінансової результативності емітентів цінних паперів при побудові стратегії ВПІ вітчизняними інституційними інвесторами – в діяльності ТОВ “Сумський фондний центр” (довідка від 24.01.2014 № 7/1); щодо оцінювання венчурними фондами інвестиційної привабливості об’єкта ВПІ за допомогою непараметричних методів – в діяльності АТ “МАСТЕР БРОК” (довідка від 30.01.2014 № 63); щодо удосконалення стратегії фінансових посередників у сфері П – в діяльності Північного регіонального управління ПАТ “Українська Пожежно-Страхова Компанія” (довідка від 06.05.2014 № 23/547).

Результати наукових розробок використовуються в навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні дисциплін “Гроші та кредит”, “Фінанси, гроші та кредит”, “Інвестування” (акт від 31.01.2014).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, вказано у списку публікацій.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися й одержали позитивну оцінку на міжнародних науково-практичних конференціях, у тому числі: “Перспективи розвитку ринкової економіки на засадах конкурентоспроможності, інноваційності та сталості” (Дніпропетровськ, 2014 р.); “Сучасні проблеми та механізми фінансового управління” (Харків, 2013 р.); “Економіка для екології” (Суми, 2009–2012 р.); “Економічні проблеми сталого розвитку” (Суми, 2012 р.), а також на Всеукраїнській науково-практичній конференції “Фінансова політика та забезпечення економічної стабільності держави” (Полтава, 2013 р.).

**Публікації.** Основні наукові положення, висновки і результати дослідження опубліковано в 20 наукових працях загальним обсягом 7,2 друк. арк., з яких особисто автору належать 4,42 друк. арк., у тому числі розділи у 3 колективних монографіях, 9 статей у наукових фахових виданнях України з економіки (з них: 4 – у виданнях, що включені до міжнародних наукометричних

баз; 1 – в електронному науковому фаховому виданні); 1 стаття у зарубіжному науковому виданні; 6 публікацій у збірниках матеріалів конференцій, розділ в 1 навчальному посібнику з грифом Міністерства освіти і науки України.

**Структура і зміст роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації – 276 сторінок, в тому числі: основного тексту 202 сторінки, 39 таблиць, 36 рисунків, 17 додатків, список використаних джерел із 277 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі дисертації “**Теоретичні основи та практичний досвід застосування портфельного інвестування в контексті фінансового забезпечення концепції сталого розвитку**” досліджено сутність концепції СР та можливості її реалізації в Україні; узагальнено теоретичну базу дослідження ПІ; обґрунтовано роль та місце ПІ в механізмі фінансового забезпечення СР; обґрунтовано дворівневий підхід до вимірювання впливу ПІ на рівень сталості розвитку економіки країни.

В роботі узагальнено підходи до трактування сутності концепції СР, її фундаментальні положення, еволюцію розвитку та напрямки системних взаємозв'язків між її основними складовими. В Україні сьогодні відсутнє системне бачення стратегії СР національної економіки, а також організаційних, адміністративних, інституційних, інформаційних і фінансових механізмів забезпечення її реалізації. За індексом СР Україна у 2013 р. знаходилася на 74-му місці з-поміж 112 країн, за індексом екологічної сталості – на 102-му місці серед 132 країн, за індексом прогресу у зменшенні впливу на довкілля протягом 2000–2010 рр. – на 82-му місці. У 2013 р. в Україні нараховувалося лише 40 компаній, які надали відповідну звітність. У контексті вступу України до Європейського Союзу вона має імплементувати понад 200 Директив ЄС тільки у сфері екологічної політики.

Автором визначено сутнісні ознаки та призначення ПІ, їх відмінності від прямих інвестицій та реінвестицій, узагальнено положення основних портфельних теорій, класифікаційні характеристики інвестиційних портфелів та принципи ПІ. Автором узагальнено склад об'єктів ПІ в Україні відповідно до існуючої нормативної бази, обґрунтовано різницю між інституційними та індивідуальними інвесторами, визначено специфіку суб'єктів ПІ залежно від його об'єктів.

З метою обґрунтування ролі та місця ПІ в механізмі фінансового забезпечення СР економіки автором розроблено дворівневий підхід, який передбачає:

1) на першому рівні – оцінювання рівня сталості ПІ як індикатора можливості їх використання в ролі стабільного (без значних та частих коливань) джерела фінансування потреб СР. Це здійснено в роботі шляхом дослідження динаміки індексу сталості ПІ (розраховано автором на основі коефіцієнта варіації за методом ковзної середньої), а також розмаху цього показника за період 2002–2011 рр. для країн з різним рівнем сталості розвитку економіки: країни-лідери СР, країни BRICS та країни NIS. Для України розмах індексу сталості ПІ



склав 38,9 %, що свідчить про те, що ПІ сьогодні не можна вважати стабільним джерелом фінансового забезпечення СР вітчизняної економіки;

2) на другому рівні – вимірювання впливу ПІ на рівень сталості розвитку економіки країни. Вирішення цієї задачі ускладнюється наявністю доволі значної кількості поелементних індикаторів СР (екологічного, соціального, економічного спрямування), а також інтегральних, які також мають різну інтерпретацію. Для оцінювання економічної складової СР в роботі використано показники: валовий національний дохід, валове формування капіталу, валовий внутрішній продукт (відповідно до Програмного документа ООН у сфері СР “Цілі розвитку тисячоліття”). В ролі інтегрального індикатора СР використано показник чистих скоригованих заощаджень, оскільки: 1) відповідно до концепції СР рівень заощаджень є ключовим індикатором забезпечення добробуту майбутніх поколінь, бо свідчить про можливість країни до відтворення природного, виробничого, соціального капіталу, що був використаний при створенні національного доходу; 2) механізм розрахунку цього показника узгоджується з концепцією еколого-економічного обліку ООН і “зелених рахунків” та передбачає коригування валових внутрішніх заощаджень в країні на знецінення основного капіталу, виснаження природних ресурсів та рівень екологічного збитку, а також інвестиції в людський капітал. Автором оцінено кореляцію між цими індикаторами СР та обсягом чистих ПІ в пайові інструменти (табл. 1).

**Таблиця 1 – Коефіцієнти кореляції чистих ПІ в пайові інструменти та окремих індикаторів рівня сталості економіки України та інших країн світу**

Країни	Поелементні індикатори економічної складової рівня сталості економіки країни			Інтегральний індикатор рівня сталості економіки країни
	Валовий національний дохід	Валовий внутрішній продукт	Валове формування капіталу	Скориговані чисті заощадження
З високим рівнем доходу на душу населення (75 країн)	0,680	0,677	0,668	0,615
З доходом на душу населення вище середнього (55 країн)	0,527	0,527	-0,510	0,688
З рівнем доходу на душу населення нижче середнього (48 країн)	0,496	0,582	0,491	0,492
З низьким рівнем доходу на душу населення (67 країн)	-0,289	0,305	0,310	0,350
Україна	0,706	0,707	0,741	0,509

З метою забезпечення порівнянності даних (за часом та кількістю населення різних країн) країни згруповані за рівнем доходу на душу населення, а періодом дослідження обрано 1975–2011 рр. (для України – 1996–2011 рр.).

Як видно з табл. 1, в Україні обсяги ПІ можна вважати джерелом забезпечення лише економічної складової концепції СР, тоді як вплив на забезпечення всіх її складових у сукупності (через показник скоригованих чистих заощаджень) є порівняно незначним.

Механізм реалізації ПІ сьогодні суттєво трансформується відповідно до зміни парадигми розвитку економіки. Так, наприклад, у практику інвестиційних операцій на фондових ринках введено спеціалізовані фондові індекси як орієнтири для інвестування у ті компанії, що впроваджують ініціативи СР. При цьому наявність цих ініціатив безпосередньо впливає на ринкову вартість компаній, акції яких знаходяться у лістингу. В різних країнах світу створюються екологічні біржі як інтегровані торговельні майданчики для торгівлі акціями компаній, правами власності та інтелектуальною власністю у сфері екології, енергетики, сертифікатами на скорочення викидів вуглецю тощо. Кредитними агенціями, інвестиційними та консалтинговими компаніями формуються та постійно оновлюються рейтинги діяльності компаній у сфері СР. В різних країнах світу діє значна кількість етичних фондів, формуються спеціалізовані інформаційно-аналітичні агенції та некомерційні організації з розвитку і дослідження ринку інвестування у компанії, які впроваджують ініціативи у сфері СР. Дослідження свідчать, що такі компанії випереджають своїх конкурентів по фондовому ринку в цілому на 25 %, і майже на 75 % – при внутрішньогалузевих порівняннях.

У другому розділі **“Розвиток відповідального портфельного інвестування на засадах структурно-функціонального підходу”** обґрунтовано специфічні особливості ВПІ порівняно з традиційним ПІ та соціально-відповідальним інвестуванням; розроблено концептуальні засади ВПІ на основі структурно-функціонального підходу; систематизовано світовий досвід ВПІ; визначено домінуючі методи формування інвестиційного портфеля залежно від типу ВПІ.

З поширенням концепцій СР та соціальної відповідальності бізнесу як глобальних доктрин розвитку економіки актуалізується питання переходу від традиційної парадигми фінансового забезпечення потреб бізнесу до нової, заснованої на поєднанні фінансових та нефінансових ESG-критеріїв (E – ініціативи у галузі охорони навколишнього середовища, S – ініціативи щодо соціальної відповідальності, G – ініціативи щодо корпоративного управління) при прийнятті рішень щодо включення цінних паперів окремих компаній у свій портфель.

ВПІ автор розуміє як процес розміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів інвесторами (індивідуальними та інституційними) у диверсифіковану сукупність об'єктів інвестування (інструменти грошового ринку – депозити, депозитні сертифікати; інструменти з фіксованою дохідністю – облігації та ін.; інструменти капіталу – акції публічних компаній) з метою отримання доходу за умови мінімізації ризику, одночасного і неодмінного врахування соціальних, екологічних, управлінських та етичних критеріїв у процесі прийняття інвестиційних рішень.

У роботі обґрунтовано, що ВПІ суттєво відрізняється від традиційного та соціально-відповідального інвестування за цілим рядом критеріїв, серед яких: 1) врахування соціальних, екологічних, етичних та управлінських ініціатив компанії при інвестуванні в її фінансові інструменти; 2) відсутність спекулятивного мотиву при інвестуванні; 3) паритетність фінансових та нефінансових мотивів при прийнятті інвестиційних рішень; 4) специфічні типи ризиків, що

враховуються інвестором; 5) трактування змісту відкладеної вигоди з позиції наслідків розміщення інвестицій для майбутніх поколінь. Так, зокрема, при традиційному інвестуванні, на відміну від інших двох типів, ESG-критерії мають бути враховані при прийнятті інвестиційних рішень лише в окремих випадках (при специфічних вимогах регулятора). Серед об'єктів ВПІ відсутні такі традиційні інструменти ПІ, як похідні фінансові інструменти, виходячи з їх спекулятивної спрямованості, що суперечить фундаментальним положенням концепції СР. Пріоритетом при традиційному інвестуванні є отримання прибутку, при соціально-відповідальному – досягнення соціальної та екологічної ефективності, забезпечення етичних норм незалежно від фінансового результату, а при ВПІ врахування ESG-критеріїв є обов'язковим, але не повинно знижувати рентабельність інвестиційних операцій. ВПІ є формою відкладеного споживання (доступний сьогодні капітал використовується як фінансове забезпечення у майбутньому), але, на відміну від традиційного інвестування, відкладена вигода трактується з позиції не тільки економічних, а й нефінансових наслідків розміщення інвестицій. Відмінність соціально-відповідального інвестування від ВПІ полягає в тому, що перше здійснюється не з позиції фінансової доцільності, а з інших міркувань, пов'язаних з системою цінностей інвесторів, впливом на імідж компанії тощо, тоді як друге зорієнтоване перш за все на забезпечення традиційних фінансових орієнтирів (максимізації прибутковості, мінімізації фінансових ризиків), але з урахуванням екологічних, соціальних та етичних ризиків, пов'язаних з клієнтами або профінансованими проектами.

Автором досліджено динаміку глобальних, національних, регіональних та галузевих фондових індексів, що побудовані з урахуванням ESG-критеріїв. Аналіз свідчить про зростання доходності ВПІ у порівнянні з традиційними ПІ всупереч пересічній думці про їх низьку ефективність або збитковість.

У роботі обґрунтовано концептуальні засади ВПІ (рис. 1) з використанням структурно-функціонального підходу: визначено його мету, функції та забезпечення (відповідно до функціонального підходу), а також розмежовано суб'єкти, об'єкти та принципи ВПІ за трьома його рівнями: державним, регіональним та окремих інвесторів (відповідно до структурного підходу).

Обґрунтовані автором концептуальні засади ВПІ дозволяють створити середовище для масштабної перебудови економіки України на засадах СР, сприятимуть формуванню виваженого підходу до забезпечення її реалізації достатнім обсягом інвестиційних ресурсів на усіх рівнях.

Автором запропоновано виокремлювати шість типів ВПІ, три з яких можна вважати юні-секторними (ВПІ екологічного, соціального та корпоративного спрямування, сконцентровані на окремих складових концепції СР та ESG-критеріях), а три – крос-секторними (ВПІ негативного та позитивного відбору, етичні ВПІ). Для кожного з цих типів ВПІ в роботі обґрунтовано домінуючий метод формування інвестиційного портфеля (табл. 2).





**Таблиця 2 – Методи формування інвестиційного портфеля залежно від типу ВПІ**

Тип ВПІ	Напрямок інвестування	Метод формування інвестиційного портфеля	Специфічні особливості відбору об'єктів ПІ для включення в портфель	
Юні-секторні	ПІ екологічного спрямування	Концентроване інвестування	Інвестиційний портфель формується виключно за рахунок цінних паперів тих компаній, що демонструють дотримання екологічних стандартів, випускають органічну продукцію, використовують безпечні технології тощо	
	ПІ соціального спрямування	Концентроване інвестування	Інвестиційний портфель формується виключно за рахунок цінних паперів тих компаній, що реалізують соціальні програми і проекти, працюють на принципах соціальної відповідальності	
		Інвестування впливу	До включення в портфель відбираються лише ті об'єкти ПІ, що безпосередньо прив'язані до конкретних соціальних проектів та ініціатив, що мають важливе суспільне значення	
	ПІ корпоративного спрямування	ПІ у фонди залучення	Метод корпоративного впливу	Відбір об'єктів ПІ щодо їх включення в портфель за результатами голосування акціонерів
		Метод корпоративної взаємодії	Використання прав акціонерів для впливу на поведінку емітентів цінних паперів при сформованому портфелі, їх діяльність щодо корпоративної соціальної відповідальності	
Крос-секторні	ПІ негативного відбору	ПІ в будь-які компанії або фонди за виключенням тих, що не дотримуються принципів концепції СР (інвестиції уникнення)	Скринінг, що базується на нормах	Відбір об'єктів ПІ щодо їх включення у портфель, виходячи з систематичної відповідності компанії міжнародним регуляторним нормам за всіма ESG-критеріями
			Виключення	Поступове виключення з портфеля тих об'єктів ПІ, які не відповідають всій сукупності ESG-критеріїв
			Інтеграція ESG-критеріїв	Повноцінна, пряма та постійно діюча інтеграція ESG – критеріїв в систему відбору об'єктів ПІ для включення в портфель поряд з традиційними фінансовими критеріями
	ПІ позитивного відбору	ПІ лише в ті компанії або фонди, які підтримують практику екологічно- та соціально-відповідального ведення бізнесу (інвестиції преференції)	Позитивний скринінг	Формування портфеля ПІ з фінансових інструментів лише тих компаній, які є лідерами у впровадженні крос-секторних ініціатив СР
			Піонерський скринінг	Формування портфеля ПІ з фінансових інструментів лише тих компаній, які першими започатковують окремі крос-секторні ініціативи СР
			Сегментний скринінг	Під час формування портфеля обираються цінні папери компаній, які за всією сукупністю ESG-критеріїв є найбільш ефективними у своїй сфері (сегменті ринку)
			Інтеграція ESG-критеріїв	Повноцінна, пряма та постійно діюча інтеграція ESG-критеріїв в систему відбору об'єктів ПІ для включення у портфель поряд з традиційними фінансовими критеріями
	Етичні ПІ	ПІ в конфесійні фонди, ПІ у фонди на принципах шариату	Скринінг, що базується на нормах	Відбір об'єктів ПІ щодо їх включення в портфель, виходячи з систематичної відповідності компанії міжнародним регуляторним нормам за всіма ESG-критеріями
Виключення			Поступове виключення з портфеля тих об'єктів ПІ, які не відповідають етичним вимогам (фінансові інструменти компаній, що здійснюють торгівлю зброєю, виробництво або торгівлю алкоголем та тютюновими виробами, працюють у сфері гравального бізнесу, проводять тести на тваринах тощо)	



У роботі досліджено тенденції розвитку кожного з цих типів ВПП в США, країнах Європейського Союзу та в Україні, визначено основні організаційні, нормативні, інформаційні, інфраструктурні, методологічні та кадрові бар'єри, що обмежують їх розвиток в Україні.

У третьому розділі **“Методичні засади та практичний інструментарій відповідального портфельного інвестування на рівні держави, регіону та окремих інвесторів в Україні”** обґрунтовано організаційні та методичні засади створення в Україні СФД; запропоновано підхід до оцінювання інвестиційного потенціалу регіону з урахуванням рівня сталості його розвитку; розроблено засади врахування зв'язку між рівнем корпоративної соціальної відповідальності та фінансовим результатом об'єкта ВПП.

Автором досліджено еволюцію розвитку державних інвестиційних фондів як інституційних інвесторів в різних країнах світу, специфічні відмінності від інших інституційних портфельних інвесторів, функції у світовій фінансовій системі, класифікацію, організаційні механізми функціонування та джерела формування. У роботі запропоновано створити в Україні СФД змішаного типу, який би поєднував функції стабілізаційного фонду (захист економіки від циклічних коливань) та фонду майбутніх поколінь ощадного типу (фінансове забезпечення СР, акумуляція ресурсів для майбутніх поколінь), формував відповідно два типи інвестиційних портфельів (стабілізаційний та ощадний). СФД має стати довгостроковим державним портфельним інвестором нового типу, джерелом “довгих грошей” для фінансування пріоритетних інфраструктурних, соціальних, екологічних проектів через неемісійні джерела, а також забезпечення стійкості економіки та згладжування циклічних коливань. Автор пропонує формувати джерела поповнення цього фонду з урахуванням кращої світової практики використання доходів від розробки родовищ нетрадиційних корисних копалин на користь суспільства. Основні положення його функціонування демонструє рис. 2.

На відміну від функціонуючого Резервного фонду Кабінету Міністрів України, запропонований СФД виконуватиме функції збереження та примноження доходів від невідновлюваних ресурсів для майбутніх поколінь, а не використовуватиметься для фінансування поточних витрат уряду. На відміну від існуючої практики управління золотовалютними резервами, функціонування СФД буде прикладом реалізації сучасної теорії державних заощаджень та управління ними в умовах переходу до концепції СР.

Реалізація концепції СР набуває актуальності не тільки на рівні держави в цілому, а й на регіональному рівні. При оцінюванні інвестиційного потенціалу регіону автор пропонує враховувати рівень сталості його розвитку, оцінений за допомогою показника чистих скоригованих регіональних заощаджень (*ANRS*).



**Принцип ефективної та надійної інвестиційної політики**

Забезпечення довгострокової дохідності фонду за прийнятним рівнем ризику та високої надійності інвестицій. Враховуючи, що СФД в Україні пропонується створити як ощадний фонд майбутніх поколінь, що частково виконує стабілізаційні функції, автор рекомендує сформувати портфель його активів з урахуванням диверсифікованої стратегії, орієнтованої на дохід, з максимальною часткою акцій публічних компаній, зокрема і вітчизняних, та відносно пропорційними вкладеннями в різні типи активів (нерухомість, інструменти з фіксованою дохідністю, готівку, депозити та приватний капітал)

**Принцип прозорості**

Розкриття детальної інформації про основу управління та цілі СФД, актуальної фінансової звітності про результати його діяльності, оприлюднення її з визначеною періодичністю, публікація щорічного звіту про його операції на основі Міжнародних стандартів фінансової звітності та проведення незалежного аудиту діяльності фонду з метою відповідності оціночним критеріям індексу прозорості Лінабурга-Мадуелла

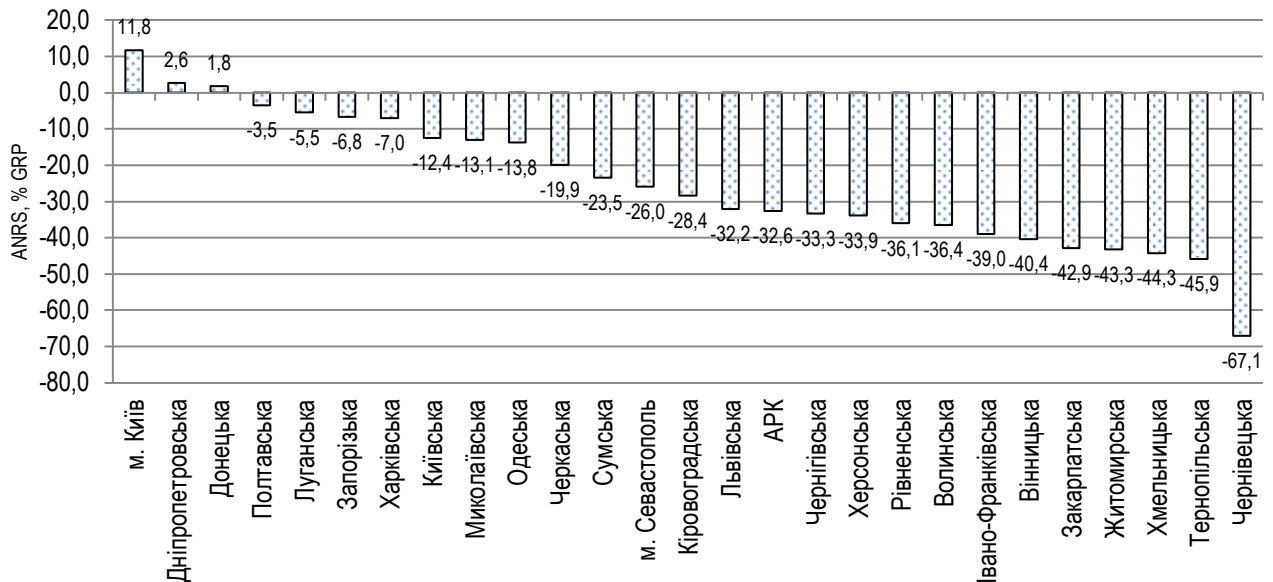
**Рисунок 2 – Основні положення функціонування в Україні СФД**

Розрахунок показника *ANRS* запропоновано здійснювати таким чином:

$$ANRS = GRP - CRC - IPAR + IER + IHR + SAR + ICR + ISR - DNRE - DCPR \quad (1)$$

де *GRP* – валовий регіональний продукт; *CRC* – обсяг витрат на придбання товарів і послуг у регіоні (поточне регіональне споживання); *IPAR* – інвестиції в основний виробничий капітал в регіоні; *IER* – інвестиції в освіту в регіоні; *IHR* – інвестиції в охорону здоров'я в регіоні; *SAR* – витрати на надання соціальної допомоги в регіоні; *ICR* – інвестиції у розвиток культури в регіоні; *ISR* – інвестиції в розвиток спорту в регіоні; *DNRE* – обсяг валової доданої вартості, створеної підприємствами добувної промисловості регіону (індикатор вичерпання корисних копалин та енергоносіїв, що характеризує втрати невідновлюваних ресурсів регіону для майбутніх поколінь), *DCPR* – обсяг шкоди, завданої двоокисом вуглецю та викидами забруднюючих частинок в регіоні (викидами з пересувних та стаціонарних джерел забруднення діоксиду вуглецю).

Автором розраховано даний показник для всіх регіонів України за 2008–2011 рр. (усереднені дані представлені на рис. 3).



**Рисунок 3 – Середні значення чистих скоригованих регіональних заощаджень за 2008–2011 рр. (ранжовані у % до валового регіонального продукту)**

Як свідчить рис. 3, у 24 досліджуваних регіональних утвореннях генерований валовий регіональний продукт, навіть скомпенсований вкладеннями в людський капітал, не забезпечує зростаючі потреби майбутніх поколінь, є недостатнім для покриття збитків від виснаження корисних копалин, основного капіталу, викидів забруднюючих речовин. За результатами дослідження автором виділені регіони-лідери, потенційні лідери, опорні та депресивні регіони. Для регіонів, що входять до двох останніх груп, проблема формування умов для активізації механізмів залучення ВПП набуває особливого значення. Для кожної з цих груп регіонів автором розроблено рекомендації щодо перспективної регіональної політики інвестиційного забезпечення СР.

При прийнятті інституційними інвесторами рішень щодо доцільності ПІ вони орієнтуються на вартість бізнесу компаній – емітентів цінних паперів та їх інвестиційну привабливість, які сьогодні значною мірою залежать від імплементації ними сучасних практик ведення відповідального бізнесу (за окремими ESG-критеріями або їх сукупністю). Автором запропоновано підхід до оцінювання зв'язку між рівнем доходу компаній – об'єктів ПІ та рівнем впровадження ними концепції корпоративної соціальної відповідальності. З урахуванням того, що результуючий параметр може бути оцінений кількісними методами, а змінна – лише якісними, формалізацію запропоновано здійснювати за допомогою непараметричних методів. В ролі критерію виявлення наявності зв'язку автором обрано ранговий коефіцієнт кореляції Спірмена, при розрахунку якого автором враховано різницю між рангом факторної ознаки (місце об'єкта ПІ в Рейтингу відкритості і системності корпоративної соціальної відповідальності) та рангом результативної ознаки (місце об'єкта ПІ в рейтингу за обсягом доходу). Вибірку склали 37 емітентів цінних паперів всіх галузей економіки, які представлені в 2012 р. в даному рейтингу, в тому числі і фінансові установи (ПАТ “ПЛАТІНУМ БАНК”, ПАТ “Укрсопбанк UniCredit Bank”, ПАТ “ОТП Банк”, ПАТ КБ “ХРЕЩАТИК”, ПАТ СК “АХА Страхування”, ВАТ НАСК “Оранта”, ВАТ “Фінанси і кредит”, СК “АРМА” та ін.). Розраховане значення рангового коефіцієнта кореляції Спірмена склало 0,739, що дозволяє стверджувати про тісний зв'язок між досліджуваними параметрами.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення науково-прикладної задачі розвитку методичного підґрунтя організації портфельного інвестування з метою забезпечення сталого розвитку економіки України.

За результатами дисертаційного дослідження зроблено такі висновки:

1. Фінансиалізація економічного простору обумовлює трансформаційні зміни в інструментах фінансування програм СР. Інструментом забезпечення дешевих і довгострокових ресурсів для фінансування економічних, соціальних та екологічних програм слід вважати ВПІ. Воно суттєво відрізняється від традиційного ПІ та соціально-відповідального інвестування врахуванням ESG-ініціатив об'єкта ПІ; відсутністю спекулятивного мотиву при інвестуванні; паритетністю фінансових та нефінансових мотивів при інвестуванні, специфічністю ризиків, що враховуються інвестором; трактуванням змісту відкладеної вигоди з позиції наслідків розміщення інвестицій.

2. В Україні сьогодні ПІ не можна вважати стабільним джерелом фінансового забезпечення СР, оскільки: 1) протягом 2002–2011 рр. спостерігалися значні та часті коливання їх обсягу; 2) протягом 1996–2011 рр. існував суттєвий зв'язок чистих ПІ в пайові інструменти лише з індикаторами економічної складової реалізації концепції СР (коефіцієнт кореляції склав близько 0,7), а з інтегральним – рівнем чистих скоригованих заощаджень незначний (коефіцієнт



кореляції 0,5). В той же час аналогічне дослідження для різних країн світу за 1975–2011 рр. засвідчило значний вплив ПІ на рівень сталості економіки.

3. ВПІ досліджено з використанням структурно-функціонального підходу: відповідно до функціонального – визначено його мету, функції та напрямки реформування його забезпечення в Україні; відповідно до структурного – розмежовано суб'єкти, об'єкти та принципи ВПІ за трьома його рівнями: державним, регіональним та окремих інвесторів (індивідуальних та інституційних).

4. Всі ВПІ можна поділити на: юні-секторні (екологічного, соціального та корпоративного спрямування) та крос-секторні (негативного та позитивного відбору, етичні). Для кожного типу ВПІ слід використовувати специфічні методи формування інвестиційного портфеля: концентроване інвестування, інвестування впливу, метод корпоративного впливу, метод корпоративної взаємодії, скринінг, що базується на нормах, виключення, інтеграція ESG-критеріїв, позитивний скринінг, піонерський скринінг, сегментний скринінг.

5. Останнім часом активізується роль державних інвестиційних фондів як портфельних інвесторів нового типу, які спрямовують свою діяльність на фінансування потреб СР та здійснюють значний вплив на рух прямих і портфельних інвестицій на світовому інвестиційному ринку. В Україні було дві спроби утворення стабілізаційних фондів (у 2006 та 2008 роках), проте їх ресурси використовувалися переважно для покриття поточних витрат державного бюджету. Обґрунтовано необхідність створення СФД за змішаним типом (поєднання функцій стабілізаційних фондів та ощадних фондів майбутніх поколінь). Джерелом його поповнення слід вважати доходи держави від угод з розподілу продукції (нетрадиційних вуглеводнів) на Олеській та Юзівській газових площинах. Лише за рахунок видобутку газу на Олеській газовій площині обсяг коштів СФД може скласти щорічно від 0,774 млрд дол. США при песимістичному сценарії (залежно від видобутку газу та прибутковості його реалізації) до 1,595 млрд дол. США – при оптимістичному. Модель управління цим фондом має бути дворівневою та базуватися на засадах підзвітності та громадського контролю.

6. За обсягом чистих скоригованих регіональних заощаджень за 2008–2011 р. лідерами є м. Київ, Дніпропетровська та Донецька області. У всіх інших 24 регіонах генерований валовий регіональний продукт, навіть скомпенсований вкладеннями в людський капітал, не забезпечує зростаючі потреби майбутніх поколінь. Найбільш депресивними регіонами за цим показником виявилися Рівненська, Волинська, Івано-Франківська, Вінницька, Закарпатська, Житомирська, Хмельницька, Тернопільська та Чернівецька області.

7. На основі розрахунку рангового коефіцієнта кореляції Спірмена для 37 вітчизняних компаній різних галузей економіки – емітентів цінних паперів, які представлені в Рейтингу відкритості і системності корпоративної соціальної відповідальності, обґрунтовано наявність тісного зв'язку між рівнем доходу компаній та рівнем впровадження ними концепції корпоративної соціальної відповідальності (коефіцієнт склав 0,739).



## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### Монографії

1. Леус Д. В. Проблеми та перспективи розвитку інвестиційних банківських послуг в умовах глобальної фінансової нестабільності / Д. В. Леус, Н. М. Власенко, С. В. Дубовик // Держава, підприємства та банки в системі антикризового управління : монографія / за ред. д.е.н., проф. Т. А. Васильєвої, к.е.н. О. Б. Афанасьєвої. – Суми : “Ярославна”, 2013. – С. 300–308 (0,2 друк. арк.). *Особистий внесок: обґрунтовано проблеми розвитку послуг довірчого управління в Україні (0,05 друк. арк.).*
2. Боронос Д. В. Методологічні засади формування ефективних інвестиційних портфельів / С. В. Дубовик, Д. В. Боронос, П. М. Рубанов // Управління ризиками банків : монографія у 2 томах. Т. 1: Управління ризиками базових банківських операцій / [А. О. Єпіфанов, Т. А. Васильєва, С. М. Козьменко та ін.] / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова та д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – С. 180–193 (0,5 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено моделі формування оптимального портфеля цінних паперів залежно від інвестиційної стратегії (0,15 друк. арк.).*
3. Боронос Д. В. Вибір та застосування інструментів регулювання процентного ризику банку / Д. В. Боронос, О. М. Пожар, М. Б. Перзеке // Управління ризиками банків : монографія у 2 томах. Т. 2: Управління ринковими ризиками та ризиками системних характеристик / [А. О. Єпіфанов, Т. А. Васильєва, С. М. Козьменко та ін.] / за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова та д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – С. 56–82 (1,27 друк. арк.). *Особистий внесок: надано порівняльну характеристику строкових фінансових інструментів, які можуть використовуватися як позабіржові та біржові інструменти хеджування ризиків (0,4 друк. арк.).*

### Статті у наукових фахових виданнях України

4. Леус Д. В. Механізм портфельного інвестування у сталий економічний розвиток: процесний підхід / Д. В. Леус // Економічний простір. – 2014. – № 81. – С. 82–90 (0,46 друк. арк.).
5. Леус Д. В. Врахування ESG-критеріїв при здійсненні портфельного інвестування у сталий розвиток / Д. В. Леус // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 2. – С. 72–76 (0,48 друк. арк.).
6. Леус Д. В. Формалізація впливу механізму портфельного інвестування на сталий розвиток економіки / Д. В. Леус // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – 2014. – № 1. – Режим доступу : <http://www.economy.nauk.com.ua/?op=1&z=2688> (0,43 друк. арк.).
7. Леус Д. В. Фінансове забезпечення економічної складової концепції сталого розвитку / Д. В. Леус // Механізм регулювання економіки. – 2013. – № 4. – С. 133–139 (0,47 друк. арк.).

8. Леус Д. В. Фінансування сталого розвитку економіки: світовий та вітчизняний досвід / Д. В. Леус // Менеджер. Вісник Донецького державного університету управління. – 2013. – № 4(66). С. 264–267 (0,32 друк. арк.).
9. Леус Д. В. Аналіз науково-методичних підходів до портфельного інвестування як інструменту фінансового забезпечення сталого розвитку економіки / Д. В. Леус // БІЗНЕС ІНФОРМ. – 2013. – № 12. – С. 318–322 (0,45 друк. арк.).
10. Леус Д. В. Моделювання потреби регіону у фінансових ресурсах для забезпечення сталого економічного розвитку території / В. Г. Боронос, І. В. Карпенко, Д. В. Леус // Вісник Сумського національного аграрного університету. – (Серія “Фінанси і кредит”). – 2012. – № 2. – С. 30–41 (0,92 друк. арк.). *Особистий внесок : обґрунтовано роль цінних паперів як інструмента акумуляції капіталу для забезпечення СР регіону (0,05 друк. арк.).*
11. Боронос Д. В. Розроблення моделі оцінки ринкової вартості бізнесу за порівняльним підходом / Д. Г. Михайленко, Д. В. Боронос // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. – 2010. – № 1, Т. 2. – С. 53–57 (0,33 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено механізм використання мультиплікатора прибутку фінансового активу при ПІ (0,05 друк. арк.).*
12. Боронос Д. В. Вплив фондового ринку на фінансову систему держави / І. М. Кобушко, Д. В. Боронос // Економіка: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць. – Випуск 253 : в 7 т. – Т. III. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2009. – С. 647–653 (0,35 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено основні завдання розвитку фондового ринку України (0,18 друк. арк.).*

#### **Статті у зарубіжних наукових виданнях**

13. Leus D. V. The role of venture capital funds in a providing of sustainable development of socially responsible Ukrainian companies / D. V. Leus // *Středoevropský věstník pro vědu a výzkum*. – 2014. – № 2(4) P. 74–78 (0,27 друк. арк.).

#### **Тези доповідей на науково-практичних конференціях**

14. Леус Д. В. Формалізація підходу до визначення інвестиційного потенціалу регіону з урахуванням сталого розвитку / Д. В. Леус // Перспективи розвитку ринкової економіки на засадах конкурентоспроможності, інноваційності та сталості : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 14–15 лютого 2014 р. // Національний гірничий університет. – Дніпропетровськ : Видавничий дім “Гельветика”, 2014. – С. 162–163 (0,12 друк. арк.).
15. Леус Д. В. Особливості застосування регулятивних механізмів та програмних документів фінансового забезпечення сталого розвитку економіки України / Д. В. Леус // Сучасні проблеми та механізми фінансового управління : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції 12–13 грудня 2013 р. – Х. : ВД “ІНЖЕК”, 2013. – С. 554–556 (0,12 друк. арк.).
16. Леус Д. В. Стійкість фінансової системи як основа економіки сталого розвитку / Д. В. Леус // Фінансова політика та забезпечення економічної стабільності держави : матеріали Всеукраїнської науково-практичної Інтернет-

- конференції студентів, аспірантів та молодих вчених, 3 грудня 2013 р. – Полтава : ПолтНТУ, 2013. – С. 43–44 (0,07 друк. арк.).
17. Leus D. V. The advantages of the investment portfolio diversification / D. V. Leus // Економіка для екології : матеріали XVIII Міжнародної наукової конференції, м. Суми, 27–30 квітня 2012 р. / редкол.: Д. О. Смоленніков, А. С. Лавриненко. – Суми : Сумський державний університет, 2012. – С. 81–82 (0,07 друк. арк.).
18. Боронос Д. В. Розвиток фондового ринку як основа для залучення інвестиційних ресурсів в економіку України / Д. В. Боронос, Ж. Пронікова // Економічні проблеми сталого розвитку : матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої 20-річчю наукової діяльності факультету економіки та менеджменту СумДУ (м. Суми, 3–5 квітня 2012 року) : у 8 т. / за заг. ред. О. В. Прокопенко. – Суми : Сумський державний університет, 2012. – Т. 2. – С. 32–34 (0,12 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено роль фондового ринку у забезпеченні економіки України інвестиційними ресурсами (0,09 друк. арк.).*
19. Boronos D. V. II investments opportunities in Ukraine: benefits and risks / D. V. Boronos, I. M. Kobushko // Економіка для екології // Збірник тез XV Міжнародної наукової конференції. – Суми : Вид-во СумДУ, 2009. – С. 24–26 (0,12 друк. арк.). *Особистий внесок: визначено пріоритети спільного інвестування в контексті забезпечення СР економіки (0,06 друк. арк.).*

#### **Навчальні посібники**

20. Леус Д. В. Порівняльний (ринковий) підхід до оцінки вартості бізнесу / Д. В. Леус // Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / В. М. Боронос, І. Д. Скляр, І. М. Кобушко та ін.; за заг. ред. В. М. Бороноса. – Суми : Сумський державний університет, 2012. – С. 524–527 (0,13 друк. арк.).

#### **АНОТАЦІЯ**

Леус Д. В. Портфельне інвестування як інструмент фінансового забезпечення сталого розвитку економіки України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2014.

У роботі досліджено сутність концепції сталого розвитку та можливості її реалізації в Україні; систематизовано світовий досвід її фінансового забезпечення та роль портфельного інвестування в ньому; обґрунтовано специфічні особливості відповідального портфельного інвестування порівняно з традиційним портфельним інвестуванням та соціально-відповідальним інвестуванням; визначено концептуальні засади відповідального портфельного інвестування на основі структурно-функціонального підходу; обґрунтовано домінуючий метод формування інвестиційного портфеля залежно від типу відповідального портфельного інвестування; розроблено дворівневий підхід до вимірювання його впливу на рівень сталості розвитку економіки країни; засади створення в Україні

суверенного фонду добробуту; запропоновано підхід до визначення інвестиційного потенціалу регіону з урахуванням сталості його розвитку; розроблено засади врахування зв'язку між рівнем корпоративної соціальної відповідальності та фінансовим результатом компанії при визначенні її інвестиційної привабливості.

Ключові слова: портфельне інвестування, сталий розвиток, суверенний фонд добробуту, інвестиційний потенціал регіону, відповідальне інвестування, інституційні інвестори, чисті скориговані заощадження.

## АННОТАЦІЯ

Леус Д. В. Портфельное инвестирование как инструмент финансового обеспечения устойчивого развития экономики Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2014.

В диссертации обоснованы специфические особенности ответственного портфельного инвестирования (ОПИ) по сравнению с традиционным портфельным инвестированием и социально-ответственным инвестированием.

Для обоснования роли и места портфельного инвестирования в механизме финансового обеспечения устойчивого развития экономики предложен двухуровневый подход, который предусматривает: на первом уровне – расчет индекса устойчивости портфельных инвестиций; на втором уровне – оценку корреляции между объемом чистых портфельных инвестиций в долевые инструменты и индикаторами устойчивости экономики страны (поэлементными и интегральным – уровнем скорректированных чистых сбережений).

Обоснованы концептуальные основы ОПИ с использованием структурно-функционального подхода: согласно функционального подхода определены его цель, функции и направления реформирования отдельных видов его обеспечения в Украине; согласно структурного подхода структурированы его субъекты, объекты и принципы на трех уровнях: государственном, региональном и отдельных инвесторов (индивидуальных и институциональных).

Обоснован доминирующий метод формирования инвестиционного портфеля (концентрированное инвестирование, инвестирование воздействия, метод корпоративного влияния, метод корпоративного взаимодействия, скрининг, основанный на нормах, исключение, интеграция ESG-критериев, положительный скрининг, пионерский скрининг, сегментный скрининг) в зависимости от типа ОПИ: юни-секторные (экологического, социального и корпоративного направления) и кросс-секторные (отрицательного и положительного отбора, этические).

Предложен механизм создания суверенного фонда благосостояния Украины по типу фонда будущих поколений на основе поступлений от сделок по распределению продукции (нетрадиционных углеводородов).

Разработан научно-методический подход к определению инвестиционного потенциала региона с учетом уровня устойчивости его развития на основе показателя чистых скорректированных региональных сбережений, который



позволяет оценить способность региональных образований к привлечению и эффективному использованию инвестиционных ресурсов в соответствии с потребностями будущих поколений.

Определены методические основы выбора стратегии ОПИ венчурными фондами, как превалирующим типом институциональных инвесторов в Украине, основанные на оценке инвестиционной привлекательности компании на основе связи между уровнем ее корпоративной социальной ответственности и объемом выручки с помощью непараметрических методов.

Ключевые слова: портфельное инвестирование, устойчивое развитие, суверенный фонд благосостояния, инвестиционный потенциал региона, ответственное инвестирование, институциональные инвесторы, чистые скорректированные сбережения.

## SUMMARY

Leus D. Portfolio investment as an instrument of financial support for sustainable development of Ukraine's economy. – Manuscript.

The dissertation for reception of scientific degree of candidate in economic science on speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – State Higher Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2014.

This thesis studies the essence of sustainable development concept and the possibility of its implementation in Ukraine. Global experience in financial support for sustainable economic development and the role of portfolio investment in it are systematized. Specific features of portfolio investment in sustainable development compared to traditional portfolio investment and socially responsible investment are outlined. The conceptual foundations of portfolio investment in sustainable development, based on structural and functional approach are developed. The dominant method of the investment portfolio formation is proposed. It depends on the type of portfolio investment in sustainable development the two-tiered approach to measuring portfolio investment's impact on the sustainability of the country economic development is presented; the principles for the Ukraine's sovereign wealth funds functioning, scientific and methodical approach to determining the investment potential of the region in accordance with sustainability of its development and approach to the assessment of the company investment attractiveness, grounded on relationship between the level of its corporate social responsibility and financial performance are recommended.

Keywords: portfolio investment, sustainable development, sovereign wealth funds, the investment potential of the region, responsible investments, institutional investors, adjusted net savings.





State Higher Educational Institution  
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Відповідальний за випуск  
доктор економічних наук, доцент  
*Балацький Євген Олегович*

Підписано до друку 23.05.2014.  
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.  
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад  
"Українська академія банківської справи  
Національного банку України".

Адреса: вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, Україна.

Свідцтво про внесення до Державного реєстру  
видавців, виготівників і розповсюджувачів  
видавничої продукції: серія ДК № 4694 від 19.03.2014