

ВПРОВАДЖЕННЯ МЕХАНІЗМУ ВІДТВОРЕННЯ СОЦІАЛЬНОГО КАПІТАЛУ З МЕТОЮ ФОРМУВАННЯ УМОВ СТІЙКОГО ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

IMPLEMENTATION OF THE MECHANISM OF SOCIAL CAPITAL REPRODUCTION IN ORDER TO CREATE CONDITIONS OF SUSTAINABLE ECONOMIC GROWTH

Олег Мозговий
д.е.н., професор
Оксана
Юркевич
к.е.н. доцент,
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Oleg Mozgoviy
Dr. in Economy,
Professor
Oksana
Yurkevich
PhD, Associate
Professor
SHEI «Kyiv
National
Economic
University named
after Vadym
Hetman»

Аналіз економічної динаміки країни дав змогу виявити ознаки низького рівня інвестицій, повільного зростання виробництва, слабкої диверсифікації промисловості, повільного зростання продуктивності, поганих умов на ринку праці, повільних темпів економічного росту. В економічній теорії становище, в якому може опинитися країна, що розвивається після певного періоду економічного зростання та за наявності вказаних ознак, отримала назву – Пастка середнього доходу.

Передумовами подолання цієї проблеми є створення сприятливого інституційного середовища, складовими якого можна вважати: а) ефективну економічну політику, що стимулює синергетичний галузевий розподіл праці та зростаючу віддачу продуктивності виробництва; б) ефективні інститути, що формують сприятливе середовище та знижують численні господарські ризики; в) механізм відтворення соціального капіталу, який дозволяє скористатися вигодами кооперації по Р. Коузу, зменшує транзакційні витрати, надає альтернативні форми створення суспільних благ.

В статті описано два механізми координації взаємодії між державою, приватним сектором та громадським сектором, які сприяють відтворенню соціального капіталу. Це – модель державно-приватного партнерства (ДПП) та модель соціальних облігацій. Проаналізовано їх особливості, виокремлено слабкі місця та перешкоди щодо ефективного впровадження. Запропоновано комплекс практичних дій для дослідження та подальшого розвитку в Україні нових світових практик формування механізмів відтворення соціального капіталу.

Analysis of economic dynamics of the country gives the opportunity to identify the features of low level of investments, slow production growth, weak industry diversification, slow productivity growth, bad conditions on the labor market and slow pace of economic growth. In economic theory condition, in which country that is developing can occur after certain period of economic growth and if any of these signs is available, is called - middle-income trap.

The prerequisites for overcoming of this problem is creation of favorable institutional environment, components of which can be the following: a) effective economic policy that stimulates synergistic sectoral division of labor and the growing impact of production effectiveness; b) effective institutions that form the favorable environment and reduce the numerous business risks; c) mechanism of reproduction of social capital, which allows to use the benefits of cooperation by R. Coase, reduce transaction costs and provide alternative forms of public goods creation.

In this article two mechanisms of coordination between state and private and social sector are described and which facilitate the reproduction of social capital. This is the model of public-private partnership (PPP) and social bonds model. Their features are analyzed, the weak points and barriers concerning their effective implementation are singled out. A set of practical actions for research and further development in Ukraine of the new world practices of mechanisms' formation of social capital reproduction is proposed.

Keywords: economic growth, middle-income trap, social capital, transaction costs, social corporate responsibility, social issues, securitization, social impact bond, social bond, public-private partnership

Ключові слова: економічне зростання, пастка середнього доходу, соціальний капітал, транзакційні витрати, соціальна корпоративна відповідальність, соціальні проблеми, сек'юритизація, social impact bond, соціальна облигація, державно-приватне партнерство

Постановка проблеми. Динаміка важливих макроекономічних показників, таких як обсяги валового внутрішнього продукту України (ВВП) та капітальних інвестицій, структура експорту та частка зовнішнього боргу у ВВП, дефіцити платіжного балансу та державного бюджету, індекси інфляції та середнього доходу на душу населення свідчать про наявність негативних тенденцій розвитку народного господарства. Причому мова не йде про різкий спад промислового виробництва у 2014-2015 роках, причини якого лежать на поверхні. Проблема є набагато більш комплексною та складнішою.

Якщо вивчити статистичні дані, можна виокремити чотири періоди економічної динаміки. Перший – з, приблизно, 2000 по 2008 рік включно, є періодом, якщо не вражаючого, то стійкого економічного зростання. *Відновлювальний зріст* (після кризи 90-х років) постійно підтримувався сприятливою кон'юктурою зовнішніх ринків: товарних – у вигляді високих цін на основні вітчизняні експортні товари та фінансових – вплив іноземного капіталу, доступність іноземних синдікованих банківських позик, збільшення частки національних заощаджень. Все це визначало

зростання економічних показників, що відбивалося на кінцевому результуючому показнику – ВВП на душу населення. Так, згідно таблиці 1, за період з 2002-2008 рік цей показник зріс з 879,0 до 3891,0 дол. США, майже в 4,5 рази (442,7%).

У 2009 році українська економіка повною мірою відчула наслідки глобальної фінансової кризи 2007-2008 років. Відбулось падіння ВВП на 16,2% від обсягу попереднього року [2], або більш ніж на третину – 34,9% у доларовому еквіваленті. Падіння попиту на основні вітчизняні експортні товари, що в свою чергу, зменшило валютні надходження (на 36.6% [3]), відтік іноземного капіталу у розмірі 10,2% від ВВП (сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій платіжного балансу сформувалося від'ємним (-11.9 млрд. дол. США) [3] зумовили глибоку девальвацію гривні. Також, зменшення ліквідності та зростання відсоткових ставок на глобальному фінансовому ринку ускладнило рефінансування кредитних портфелів вітчизняних банків та частково спровокувало банківську кризу. Все це в кінцевому рахунку призвело до спаду економічної активності (ділової, споживчої) та спаду промислового виробництва.

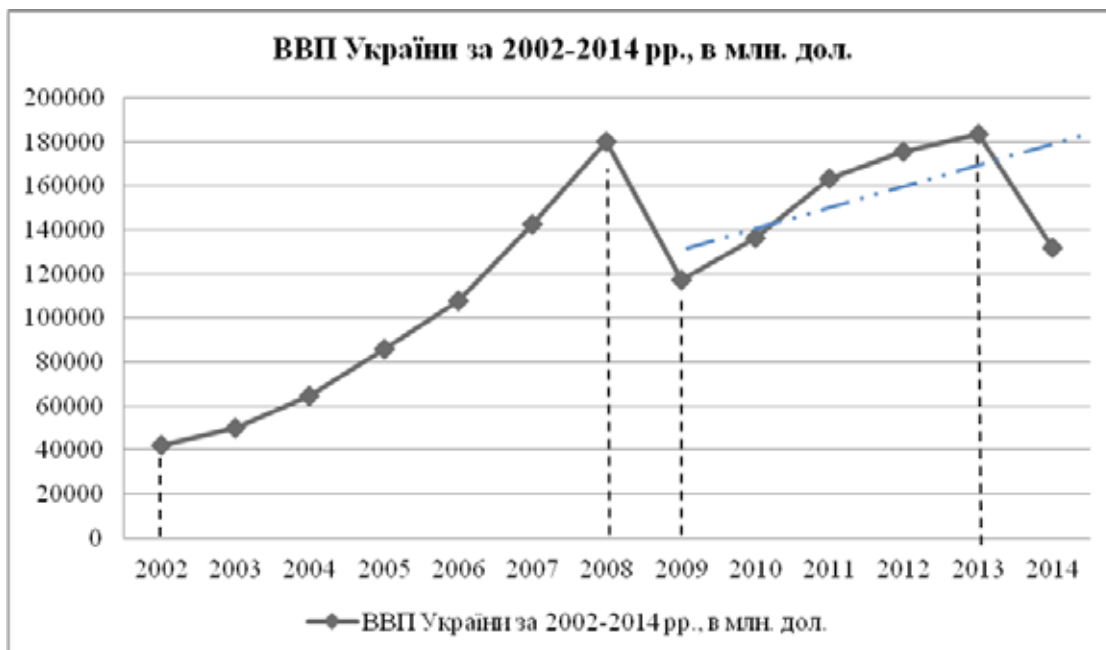
Динаміка ВВП України на душу населення за 2002-2015 роки, дол. США

Рік	ВВП (в млн. USD)			ВВП (в USD) на душу населення			Населення (тис.)
	ВВП	Зміна	Темп	ВВП	Зміна	Темп	
2002	42393			879,0			48230,3
2003	50133	+7740	+18.3%	1048,5	+169.6	+19.3%	47813,0
2004	64883	+14750	+29.4%	1367,4	+318.8	+30.4%	47451,6
2005	86142	+21259	+32.8%	1828,7	+461.4	+33.7%	47105,2
2006	107753	+21611	+25.1%	2303,0	+474.3	+25.9%	46787,8
2007	142719	+34966	+32.5%	3068,6	+765.6	+33.2%	46509,4
2008	179992	+37273	+26.1%	3891,0	+822.4	+26.8%	46258,2
2009	117228	-62765	-34.9%	2545,5	-1345.6	-34.6%	46053,3
2010	136419	+19192	+16.4%	2974,0	+428.5	+16.8%	45870,7
2011	163160	+26740	+19.6%	3570,8	+596.8	+20.1%	45693,3
2012	175781	+12622	+7.7%	3856,8	+286.1	+8.0%	45576,7
2013	183310	+7529	+4.3%	4030,3	+173.5	+4.5%	45482,7
2014	131805	-51505	-28.1%	3014,6	-1015.7	-25.2%	43721,8

Джерело: [1]

Після кризи почалось відновлення, яке тривало чотири роки – з 2010 по 2013-й. Незважаючи на відносне зростання за цей період економіка сповільнювалася. Накопичувалися проблеми, які поступово переходили до структурної рецесії, тобто до такого стану, коли структура економіки і внутрішня економічна політика є такими, за яких знижуються як обсяг виробництва, так і якість продукції. За цей період ВВП країни досяг докризового обсягу (179992 млн. дол. – у 2008, проти 183310 млн. дол. у 2013 році), поступово сповільнюючи темпи свого зростання (рисунк 1).

Четвертий період почався у 2013 році з гострої політичної кризи в українському суспільстві, наслідками якої стали зміна влади, громадське протистояння, втрата територій, неможливість здійснювати господарську діяльність та використовувати економічні ресурси значної частини промислово розвинутого східного регіону. У підсумку - чергове різке скорочення ВВП країни, перш за все, за рахунок падіння промислового виробництва, збільшення волатильності майже усіх макроекономічних показників: інфляції, валютного курсу, державного боргу, дефіциту бюджету, міжнародної торгівлі тощо.



Рисунк 1. ВВП України за 2002-2014 роки у доларовому еквіваленті

Джерело: складено за даними [1]

Отже, якщо при дослідженні економічної динаміки брати до уваги статистичні дані тільки за I-III періоди, з 2002-2013 року (рисунок 1), з метою уникнення впливу на аналіз неекономічних факторів, то можна констатувати наявність негативної тенденції – вичерпання відновлювального зростання та уповільнення економіки. З певною ймовірністю можна припустити, що прогноз МВФ щодо зростання ВВП України на рівні 1,5% у 2016 році та 2,5% у 2017 році [4] також може виявитися лише відновлювальним та не стійким.

Це, безумовно, потребує відходу країни від існуючої депресивної траєкторії, визначає необхідність впровадження заходів запобігання структурної рецесії та створення умов для стійкого економічного зростання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичною базою для написання статті стали роботи в частині визначення сутності поняття «пастка середнього доходу» Б. Айкенгрин, Д. Парка, К. Шина (Eichengreen, Park, Shin, 2011, 2013) [5, 6].

Наукові праці Г. Беккера (G. Becker, 1964, 1993) [7], Д.Г. Лук'яненко, А.М. Поручника, А.М. Колота, Е.М. О.А. Грішнєвої, Е.М. Лібанової, [8, 9, 10, 11] використовувались при аналізі структури соціального капіталу, його місця та ролі у системі економічних відносин.

Здобутки у теоретичному та практичному плані щодо реалізації корпоративної соціальної відповідальності ґрунтовно було висвітлено у роботах Bowen H. [12], Л.П. Петрашко [13], McWilliams, Siegel (2001, 2006) [14, 15], De George, Richard T. (2011) [16], Е. Я. Виттенберга [17], а також у кодифікованих міжнародних та національних стандартах корпоративної соціальної відповідальності [18, 19, 20, 21].

Праці С.А. Бірюка, О.М. Мозгового, Д.А. Леонова [22, 23, 24], використовувались при дослідженні механізму функціонування фондового ринку, його законодавчого забезпечення, проблемних аспектів відносин між професійними учасниками ринку щодо емісії, розміщення, обігу та обліку цінних паперів різних видів.

Постановка завдання. Дослідити досвід розвинутих країн щодо функціонування організаційно-економічного механізму відтворення та накопичення соціального капіталу з метою формування умов сталого економічного зростання. Визначити проблемні аспекти та системні ризики впровадження у вітчизняну господарську практику структурованих інструментів реалізації корпоративної соціальної відповідальності. Надати рекомендації щодо послідовності необхідних заходів впровадження фінансових інструментів у господарську діяльність.

Виклад основного матеріалу. В економічній теорії становище в якому може опинитися країна, що розвивається після певного періоду економічного зростання та при наявності в економіці таких негативних ознак, як: низький рівень інвестицій, повільне зростання виробництва, слабка диверсифікація промисловості, повільне зростання продуктивності, погані умови на ринку праці, повільні темпи економічного росту, отримала назву – *Пастка середнього доходу* (Middle-income trap) [25, 26].

Б. Айкенгрин, Д. Парк, К. Шин здійснили дослідження широкої вибірки країн за період з 1968-1998 років, різних за місцем свого географічного розташування, забезпеченості природними ресурсами та політичним устроєм. Результатами їх дослідження є такі висновки: після досягнення середнього рівня доходів населення, зростання ВВП країни сповільнюється до 1,5-2% на рік і, в кінцевому випадку, може зупинитися зовсім. При цьому було запропоновано дві моделі визначення граничного рівня середніх доходів, одна – 10-11 тис. дол. на рік, друга – 15-16 тис. дол. на рік.

Логічне пояснення цього парадоксу в тому, що країна при досягненні певного рівня доходів, з одного боку, *вже не може* конкурувати на зовнішньому та внутрішньому ринках з країнами з низьким рівнем заробітної плати у виробленні стандартизованих продуктів (зниженням цінової конкурентоспроможності) та перестає бути інвестиційно привабливою. З

іншого боку, вона *ще не може* конкурувати з розвиненими країнами, які володіють більшими можливостями у виробництві наукоємних товарів і послуг з більшою доданою вартістю (за рахунок якісного інтелектуального капіталу, ринкових інститутів, кращих умов для кооперації та зниження транзакційних витрат).

Звідси цілком логічною є проста теза: щоб уникнути пастки середнього доходу країні необхідно зробити якісний стрибок – збільшити виробництво високотехнологічних товарів та послуг, диверсифікувати зовнішні ринки, нарощувати обсяги внутрішнього попиту, стимулювати розвиток власної національної інноваційної системи та людського капіталу, який до речі, є ключовим інструментом такого стрибку.

Труднощі починаються на етапі практичної реалізації. Створення нової системи економічних відносин в якій джерелом доходу є більша додана вартість, а не низькі витрати на виробництво, вимагає від держави успішної реалізації комплексу заходів, що мають більш «якісну» природу, ніж «кількісну». Перш за все, це *ефективна економічна політика*. Однієї лібералізації замало, оскільки місцеві галузі промисловості і виробники не досягнувши певного рівня своєї внутрішньої конкурентоспроможності не зможуть скористатися можливостями міжнародної торгівлі, фінансових ринків, можливостями міжнародної спеціалізації та кооперації виробництва. Тобто від держави вимагається створення комерційної інфраструктури та оптимальної «архітектури» конкурентоспроможних сегментів економіки, активне стимулювання синергетичного галузевого розподілу праці та зростаючої віддачі продуктивності виробництва¹.

Ще однією вимогою є наявність *ефективних інститутів*, що формують сприятливе середовище для ведення господарської діяльності –

інвестування, виробництва, обміну, кінцевого розподілення. Відсутність ефективних інститутів обумовлює численні підприємницькі ризики, до речі актуальні також для України. Це, серед інших: законодавчі, кримінальні, зовнішньоекономічні, ризики що пов'язані з поганою культурою взаємодії бізнесів та взаємодією з державою, ризики правозастосування (судові) тощо. Таке несприятливе середовище, за умов втрати країною цінової конкурентоспроможності, робить її не привабливою для інвестування, виробництва або будь-якого залучення економічних агентів у створення валового національного продукту. Рішення цієї проблеми лежить виключно в площині реформ та ефективності їх здійснення.

І, нарешті, необхідною умовою для стійкого зростання поза пасткою середнього доходу є наявність в країні *механізму відтворення соціального капіталу*. Соціальний капітал, це поняття, що описує взаємодію людей і ту додаткову економічну вартість, яка може виникнути від такої взаємодії.

Емпіричний аналіз підтверджує², що соціальний капітал вносить значний вклад у розвиток країн, регіонів, місьць (особливо сприяє так званому постіндустріальному економічному зростанню), підвищує ефективність приватного сектору, якість ринкових інститутів і державного управління, формує цивільні інститути, що висловлюють запит суспільства на ефективну державу. І якщо науковці дискутують з приводу причинно-наслідкового зв'язку між обсягом соціального капіталу у країні та її заможністю, проте наявність стійкої кореляції не викликає сумніву.

Позитивний вплив соціального капіталу реалізується у наступному:

1. У приватному секторі він сприяє обміну інформацією, скорочує транзакційні витрати, запобігає опортуністичній поведінці, робить соціальну тканину суспільства більш щільною,

¹ В контексті проблем синергетичного галузевого розподілу праці та місця держави у створенні конкурентоспроможної національної виробничої системи цікавими є праці Є. Рейнера (Erik S. Reinert), наприклад: *How Rich Countries Got Rich and Why Poor Countries Stay Poor* (2007)

² Див., наприклад, роботи R. Putnam, S. Lipset, R. Inglehart, Y. Algan, B. Weingast, A. Hirschman

тим самим підвищуючи продуктивність праці. У цьому випадку економісти оцінюють соціальний капітал в термінах транзакційних витрат, наскільки дешево та швидко або дорого та важко здійснювати обмін, інвестувати, купувати чи продавати, найматися на роботу, виконувати заклази. За умов наявності довіри, здатності людей до взаємодії та кооперації між собою, економічні транзакції і угоди визначаються, значною мірою, неформальними правилами. Це зменшує потребу у контрактах, суддях, судових виконавцях. Все це є важливим елементом для економічного зростання. Країни, де є довіра, а так й соціальний капітал, це – заможні країни.

2. У громадському секторі соціальний капітал вирішує важливу проблему агентських відносин між суспільством та державою (principal-agent problem, agency dilemma), коли на мільйони принципалів (люди) працює один агент (держава). Ефективна держава є цінним суспільним благом. На відміну від звичайних суспільних благ вона не може бути надана самою державою. Таким чином у вирішенні цієї проблеми соціальному капіталу немає альтернативи. Для цього, перш за все, потрібна суспільна координація, яка формує особливий тип соціального капіталу – громадянську культуру.

3. В економіці наявність соціального капіталу зменшує потребу присутності держави при створенні суспільних благ або вирішенні соціальних проблем.

Як відомо, приватна ініціатива, як головна рушійна сила ринкової економіки, може призводити до неефективних результатів (так званих «провалів ринку»), коли йдеться про суспільні блага, ресурси відкритого

доступу, зовнішні ефекти (екстерналії)³. В цих випадках при існуванні проблеми «безоплатного проїзду» (free riders problem) або неможливості монетизувати зусилля у економічних агентів зникає мотивація створювати такі блага. У випадку з суспільними благами цим провалам ринку запобігає держава, яка обмежує свободу економічних агентів (оподатковуючи їх), змушуючи до суспільно оптимальної поведінки. Однак присутність в економіці держави пов'язана з адміністративними, інформаційними (асиметрія інформації про економічну діяльність агентів), та іншими витратами – все нібито працює, але дорого та неефективно. Зникають стимули до соціальної взаємодії «вниз» (яка є основою будь-якої економіки), що збільшує, своєю чергою, транзакційні витрати. Отже, держава – не досконалий механізм координації.

Американський економіст, Рональд Коуз⁴, противник державного втручання в економіку досліджуючи «провали ринку» запропонував спосіб вирішення проблем зовнішніх ефектів. Згідно Теорема Коуза [27] при чіткому розподілі прав власності і нульових транзакційних витратах ринок справляється з будь-якими зовнішніми ефектами. Іншими словами, вирішення проблеми зовнішніх ефектів полягає в:

а) розширенні, додатковому формуванні прав власності на ресурси (реально це виражається в приватизації ресурсів), організації їх обміну;

б) мінімізації транзакційних витрат при обміні ресурсів.

За таких умов зовнішні ефекти будуть носити внутрішній характер і легко усуватися шляхом переговорів.

³ Як приклад можна взяти шум від роботи аеропорту або фабричний дим, що отруює повітря. Вважалося, що держава повинна вводити спеціальний податок на тих, хто породжує такі зовнішні несприятливі чинники, і встановити контроль за їхньою діяльністю. Тим часом, зовнішні ефекти мають обопільний характер. Фабричний дим заподіює шкоду фермерам, але заборона на викид обертається збитком для споживачів продукції цієї фабрики. Тому має йтися про те, як мінімізувати величину сукупного збитку. Найчастіше зовнішні ефекти виникають, коли функціонує досить розвинений ринок одних благ і відсутній ринок інших, а у виробництві або споживанні використовується безкоштовний ресурс. Причиною виникнення зовнішніх ефектів є відсутність встановлених прав власності на ресурси.

⁴ Рональд Гаррі Коуз (англ. Ronald Harry Coase) – лауреат Нобелівської премії з економіки 1991 року, «За відкриття і пояснення транзакційних витрат і прав власності в інституційній структурі та функціонуванні економіки».

Свою чергою, соціальний капітал є саме тим фактором, що дозволяє скористатися вигодами кооперації по Р. Коузу. Здатність суспільства до спільних дій для вирішення загальної мети замінює державне регулювання, будучи альтернативним, більш ефективним рішенням проблеми координації економічної діяльності.

Таким чином, підсумовуючи наведене вище, можна стверджувати, що для стійкого економічного зростання в основі якого лежить інтенсивний розвиток факторів виробництва (на відміну, наприклад, від відновлювального зростання) повинно бути створено принципово нове якісне інституційне середовище, складовими якого є:

- ефективна економічна політика, що стимулює синергетичний галузевий розподіл праці та зростаючу віддачу продуктивності виробництва;
- ефективні інститути, що формують сприятливе середовище та знижують численні господарські ризики;
- механізм відтворення соціального капіталу, який дозволяє скористатися вигодами кооперації по Р. Коузу, зменшити транзакційні витрати, надати альтернативні форми створення суспільних благ.

Такий висновок повною мірою укладається у парадигму неінституційної економічної теорії та підтверджується «узагальненою теоремою Коуза», яку сформулював ісландський економіст Трайн Еггертсон (Eggertsson, Thrainn, 1990): «...Економічне зростання і розвиток країни в основному не залежать від типу існуючого уряду, якщо витрати на транзакції в економічній і політичній сферах дорівнюють нулю. Однак, коли транзакційні витрати позитивні, то розподіл влади всередині країни та інституційна структура її нормотворчих установ є найважливішими факторами її розвитку.

При відсутності інституційних витрат оптимальний набір «правил гри» складався б всюди і завжди, оскільки будь-який застарілий інститут нічого не варто було б замінити новим, більш

ефективним. У подібному випадку, як показують неінституціоналісти, технічний прогрес і накопичення капіталу (фізичного і людського) автоматично і повсюдно забезпечували б рівномірне економічне зростання» [28].

Однак, вочевидь рівномірного економічного зростання країн у світі не відбувається, отже якість інституційної структури економіки (у термінах вартості транзакційних витрат) є критично важливою, а соціальний капітал, як елемент такої інституційної структури, виступає важливим ресурсом розвитку. Звідси виникає питання, які фактори забезпечують накопичення соціального капіталу, яким чином можна на це вплинути?

З цього приводу висновки дослідників розходяться, але «досвід демократії», освіта та зростання доходів є основними на думку багатьох (таблиця 2). В країнах, що розвиваються, суттєву роль у формуванні та накопиченні соціального капіталу відіграють міжнародні організації, які фінансують місцеві некомерційні організації з метою реалізації численних соціальних проектів.

Вважаємо за доцільне зазначити, що окрім позитивних властивостей соціального капіталу, у нього може бути й суттєва «тіньова сторона», яка здатна формувати стійкі системи негативного впливу, бути джерелом серйозних проблем.

Мова йдеться, перш за все, про закриті групи (bonding social capital), які породжують дискримінацію та прагнуть до отримання переваг за рахунок іншої частини суспільства. Закритий соціальний капітал базується на обмежені моралі і малому радіусі довіри.⁵ Він підтримує вузькі групи (Olson groups), що створюють клубні блага для членів такої групи. У кінцевому випадку закриті групи починають конкурувати одна з одною, але така конкуренція не є продуктивною, вона гальмує подальший розвиток суспільства у цілому.

⁵ На відміну від закритого, відкритий соціальний капітал (bridging social capital) базується на універсальній моралі та великому радіусі довіри. Він підтримує широкі публічні коаліції (Putnam groups) для створення суспільних благ.

Накопичення соціального капіталу

№ п/п	Ключовий фактор	Дослідники
1.	Досвід демократії та самоврядування сприяє накопиченню громадянської культури і «демократичного капіталу»	Putnam, Persson, Tabellini
2.	Соціальний капітал приростає освітою	Putnam, Helliwell, Натхов
3.	Економічний ріст накопичує соціальний капітал («гіпотеза модернізації»)	Lipset, Inglehart
4.	Зростання доходів стимулює суспільну, у тому числі політичну, активність з огляду на зростаючі потреби у суспільних благах	Polishchuk

Джерело: складено за даними [29]

Іншу негативну властивість соціального капіталу, було описано та досліджено економістами А. Грифом і Г. Табеллини (Grief, Tabellini) [30] через вдалу метафору – «Місто vs Клан». Громадяни можуть бути лояльними офіційним інститутам – «Місту», відчувати співпричетність та відповідальність за їх стан, підтримувати ці інститути ресурсами, сплачувати податки. Альтернативою є лояльність «Клану» – неформальному оточуючому середовищу, коли офіційні інститути сприймаються як зайва оболонка, проте реальне вирішення проблем відбувається в рамках саме «Клану». В цьому випадку, офіційні інститути відчувають брак ресурсів та поступово деградують. За умов існування неефективних офіційних державних інститутів суспільство формує так званий «низовий» соціальний капітал, який допомагає вирішувати соціальні проблеми (позитивний прямий ефект), але в той же час послаблює стимули для офіційних інститутів виконувати свої прями обов'язки ефективно (негативний непрямий ефект).⁶

Властивості соціального капіталу дають змогу розглядати його як системне явище. Своєю чергою, для існування будь-якої стійкої системи необхідна наявність в неї механізму відтворення, або саморозвитку. За таких умов, з метою мінімізації негативних результатів соціально-економічної взаємодії, зміцнення офіційних інститутів, активізації накопичення

соціального капіталу держава впроваджує різноманітні форми координації діяльності між державним, приватним та громадським секторами.

Однією з таких форм є – *державно-приватне партнерство* (ДПП), нормативно-правову базу якого було закладено у 2010-2012 роках. Державно-приватне партнерство – це співробітництво між державою, територіальними громадами в особі відповідних державних органів та органів місцевого самоврядування (державними партнерами) та юридичними особами (крім державних та комунальних підприємств), або фізичними особами – підприємцями (приватними партнерами), що здійснюється на основі договору в порядку, встановленому Законом «Про державно-приватне партнерство» та іншими законодавчими актами, що регулюють такі взаємовідносини.

При ДПП діє система відносин між державним та приватним партнерами, при реалізації яких ресурси обох партнерів об'єднуються з відповідним розподілом ризиків, відповідальності та винагород (відшкодувань) між ними, для взаємовигідної співпраці на довгостроковій основі у створенні (відновленні) нових та/або модернізації (реконструкції) існуючих об'єктів, які потребують залучення інвестицій, та у користуванні (експлуатації) такими об'єктами.

Проекти ДПП повинні забезпечити вищу ефективність діяльності, ніж у

⁶ Загалом емпіричні дослідження доводять (див., наприклад, роботу Menyashv R., Polishchuk L. I. (2011) [31]), що негативні наслідки непрямого ефекту «низового соціального капіталу» часто переважають його позитивні результати – виконану роботу.

разі її здійснення лише державним партнером, мати довготривалий характер (від 5 до 50 років), передбачати фінансування (або співфінансування) проекту з боку приватного партнера, розподіл відповідальності та ризиків між приватним і державним партнерами у процесі здійснення ДПП.

В українському законодавстві закладено широкий підхід до розуміння ДПП, відсутній виключний перелік форм його реалізації: у рамках здійснення ДПП можуть укладатися договори про концесію, спільну діяльність, розподіл продукції та інші договори.

Слід зазначити, що ДПП має спільні риси з іншими формами розподілу функцій та передачі державою окремих функцій на виконання до сторонніх організацій, серед яких: державні закупівлі, аутсорсинг тощо. Відмінною особливістю проектів ДПП є те, що їхня взаємовигідність базується на спільній зацікавленості партнерів у ефективному використанні суспільного ресурсу на всіх стадіях життєвого циклу проекту: проектування, будівництва та експлуатації.

Українське законодавство містить широкий перелік сфер застосування ДПП, зокрема пошук, розвідка родовищ корисних копалин та їх видобування, виробництво, транспортування і постачання тепла та електроенергії, розподіл і постачання природного газу, будівництво та експлуатація об'єктів транспортної інфраструктури, машинобудування, збір, очищення та розподілення води, охорона здоров'я, туризм, оброблення відходів, управління нерухомістю тощо. Водночас, світовий досвід показує, що, як правило, держава визначає обмежену кількість сфер та форм реалізації ДПП, що дозволяє ефективно використати державні ресурси і спрямувати їх на вирішення найбільш гострих проблем. В більшості випадків механізм ДПП використовувався в країнах Європи саме для створення інфраструктурних об'єктів. Наприклад, у Фінляндії таким чином були побудовані центральні автошляхи, в Португалії – реконструйовані аеропорти та регіональні шляхи, у Фран-

ції – оновлено мережі водопостачання та побудовані швидкісні автомагістрали [32].

Функціонування моделі державно-приватного партнерства наведено на рисунку 2. Пояснення до рисунку, наступне:

1) уряд готує концепцію проекту та надає первинний план. Державний партнер (наприклад, в особі органу місцевого самоврядування) оголошує тендер, щоб обрати оптимальну пропозицію приватного партнера, який буде проектувати, фінансувати, будувати, експлуатувати та підтримувати проект;

2) за згодою сторін відбувається підписання угоди про державно-приватне партнерство та початок її реалізації з боку приватного партнера, а вже потім держава прийматиме рішення про надання фінансової підтримки;

3) після введення проекту в експлуатацію відбувається надання послуг. Це можуть бути різні сфери економіки, такі як транспортна інфраструктура, житлово-комунальне господарство тощо;

4) приватний партнер повертає свої інвестиції через оплату послуг, або з боку держави, або безпосередньо від користувачів;

5) державний партнер контролює якість послуг згідно угоди про ДПП в інтересах їх бенефіціарів.

6) Міністерство економічного розвитку і торгівлі України є спеціально уповноваженим органом з питань державно-приватного партнерства. До його основних завдань віднесено формування та забезпечення реалізації політики у сфері ДПП. Міністерство проводить моніторинг ефективності діяльності органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування у сфері ДПП, організовує перевірки виконання договорів, укладених у рамках ДПП.

Водночас, Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України забезпечує реалізацію державної політики у сфері інвестиційної діяльності, ДПП та управління національними проектами, бере участь в укладенні та виконанні договорів концесії, інших

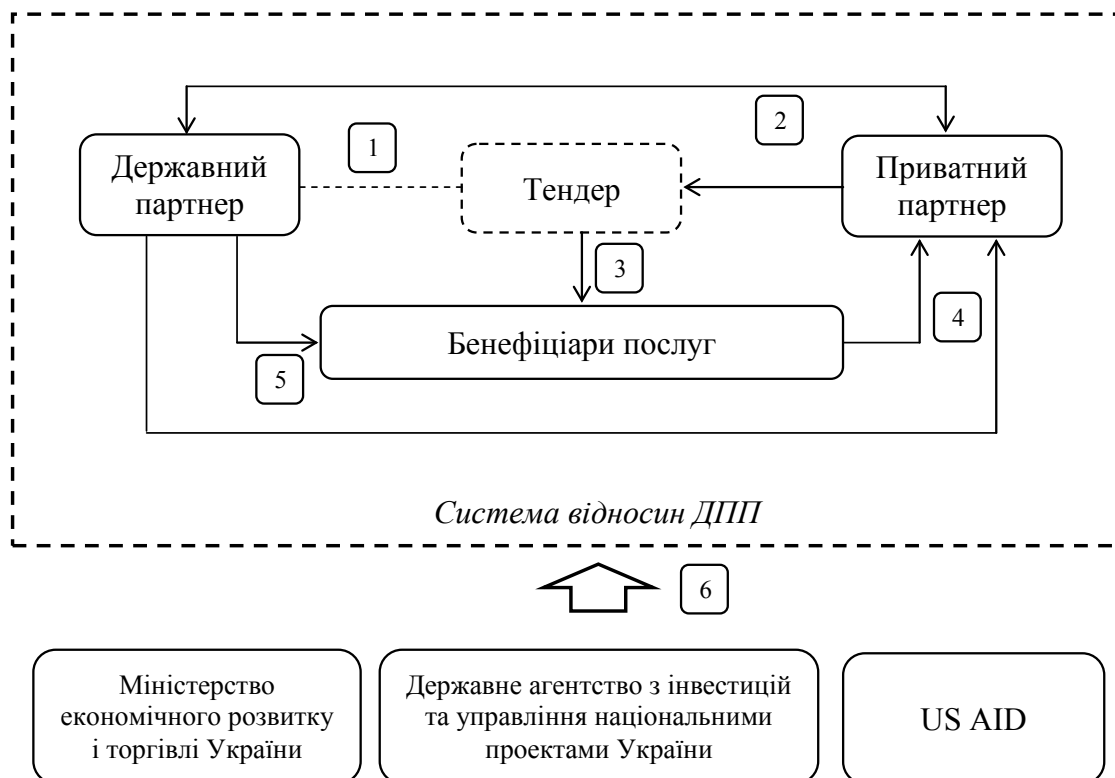


Рисунок 2. Модель державно-приватного партнерства

договорів, забезпечує розробку та реалізацію проектів ДПП.

Певну роботу щодо інформаційно-методичної підтримки ДПП в Україні проводять громадські організації у взаємодії з органами влади та за фінансової і організаційної підтримки Агентства США з міжнародного розвитку (USAID). Зокрема, вони організують навчально-методичні семінари, розповсюджують інформаційно-аналітичні та методичні матеріали щодо підготовки проектів ДПП тощо.

Досвід функціонування ДПП в Україні виявив певні перешкоди щодо його ефективного впровадження у господарську діяльність. Так, Закон «Про державно-приватне партнерство» був прийнятий ще в 2010 році, але кількість успішних проектів не вражає. Так, за даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі, станом на 1 січня 2016 року на засадах державно-приватного партнерства реалізується 177 проектів (укладено 146 договорів концесії, 31 договір про спільну діяльність) [33].

Причиною тому слугували ряд проблем, в тому числі невизначеність самої сфери закону, недостатність

гарантій інвесторам, складність і невизначеність процедури державно-приватного партнерства, неврегульованість державної підтримки проектам, та ряд інших.

З метою врегулювання ряду перешкод 24 листопада 2015 року Верховна Рада України прийняла Закон «Про внесення змін до деяких законів України щодо усунення регуляторних бар'єрів для розвитку державно-приватного партнерства та стимулювання інвестицій в Україні». Закон покликаний поліпшити функціонування механізму державно-приватного партнерства (ДПП), розширити обсяг гарантій для приватних інвесторів та усунути протиріччя між законодавчими актами у відповідній сфері.

В цілому ми оцінюємо зміни як позитивні та такі, що надають інвестору додаткові гарантії для участі в проектах ДПП. За умов покращення загального інвестиційного клімату та довіри інвесторів до країни, до органів влади, можна очікувати активізації сфери ДПП в Україні.

Незважаючи на широкі можливості державно-приватного партнерства щодо залучення приватного капіталу в складні технологічні проекти (ко-

мунальний сектор, інфраструктура, охорона здоров'я), проте залишається велика кількість необхідних суспільству благ та послуг (соціальних проблем), які неможливо надати (вирішити) в рамках ДПП. Це стосується випадків коли або немає технічної можливості монетизувати платежі від користувачів таких благ та послуг, або їх кінцевим замовником виступає держава, фінансуючи їх створення за бюджетні кошти. Мова йдеться про проекти соціального впливу (боротьба з рецидивною злочинністю, профілактика захворювань, допомога дітям сиротам, розвиток громадянського суспільства тощо).

Останнім часом розвиток теорії «інвестування соціального впливу» (Impact investing, Socially responsible investing), обумовив появу у розвинених країнах нових механізмів відтворення соціального капіталу. Це, перш за все, нові фінансові інструменти, що мають на меті розширити форми фінансування створення суспільних благ, впровадити більш ефективні способи вирішення соціальних проблем та зменшити розбіжність між поняттями «приватна вигода» – «суспільна вигода». Мова йдеться про *соціальні облигації* (social bond).

Соціальна облигація являє собою угоду (багатосторонній контракт) з державним сектором, в якій обов'язок сплатити настає у випадку отримання позитивних соціальних результатів, що призводить до економії суспільних (державних) витрат. Іншими словами, це фінансовий інструмент, в якому виплати інвесторам, зазвичай з боку

уряду, обумовлені досягненням організаціями, що фінансуються, визначених ними цілей щодо розв'язання певної соціальної проблеми. Організацією випуску соціальних облигацій (підготовкою та підписанням контракту, створенням та обслуговуванням фінансового інструменту) зазвичай займається незалежна організація – (соціальний) провайдер.

Для визначення терміну «соціальна облигація» можуть використовуватися різні поняття (таблиця 3).

Соціальні облигації є неторгівельним варіантом Облігацій соціальної політики (Social policy bonds), які були винайдені Роні Хорешем (Ronnie Horesh), Новозеландським економістом у 1988 році [34]. Їх поява була обумовлена існуванням парадоксу, який полягає в тому, що вирішення соціальних проблем економить державні гроші, але в той же час, при цьому складно знайти кошти та стимулювати таку діяльність.

Поштовхом для їх впровадження у практику стало заснування у 2007 році спеціальної ради при Прем'єр-міністрі Великобританії, яка досліджувала методологічні проблеми альтернативного фінансування робіт в соціальній сфері і вже у березні 2010 року Міністерством юстиції Великобританії було підписано перший контракт з випуску облигацій соціального впливу. Керуюча компанія Social Finance UK залучила 5 млн. фунтів стерлінгів у програму реабілітації колишніх ув'язнених з англійського міста Пітерборо. Офіційний запуск програми відбувся у вересні того ж року.

Таблиця 3

Синоніми визначення соціальної облигації

Social Bond (Соціальна облигація)	
Social Impact Bond (SIB)	Облігації соціального впливу
Pay for Success Bond (PSB)	Плата за успіх, облигації з сплатою за успіх тощо (особливо в США)
Social Benefit Bond (SBB)	Облігації соціального успіху (особливо в Австралії)
Payment by results (PbR)	Сплата за результат (використовується в якості більш загальної характеристики інструментів, до яких відносяться, у тому числі, соціальні облигації)
Development Impact Bond (DIB)	Облігація розвиваючого впливу (облігації прискореного розвитку) — модифікація SIB для ринків, що розвиваються. Платником за досягнутий результат є зовнішнє агентство або міжнародна організація

Поступово протягом останніх років до практик емісії цих інструментів долучилась низка розвинених країн (переважно з Англосаксонської правової сім'ї) – Австралії, Канади, Нової Зеландії, США. На сьогоднішній час, розроблено стратегії впровадження соціальних облігацій (наприклад, Державна стратегія розвитку соціальних інвестицій, у Великобританії); створено різноманітні науково-прикладні центри дослідження (наприклад, «Центр передового досвіду в сфері застосування соціальних облігацій» (Social Impact Bond Centre of Excellence, Великобританія); профінансовано пілотні проекти (наприклад, 100 млн. дол. у США, з федерального бюджету на схеми облігацій соціального впливу або 50 млн. дол. з бюджету штату Массачусетс на конкурентний процес закупівель соціальних послуг); створено професійних учасників цього ринку, таких як: спеціалізовані фінансові фонди, провайдери технічної допомоги, соціальні провайдери [35].

Отже, соціальна облігація являє собою сукупність зобов'язань, що беруть на себе партнери з різних секторів з метою підвищення ефективності та якості соціальних послуг, або вирішення соціальних проблем. В рамках такого договору між приватним та

державним сектором урядова установа дає згоду сплатити за позитивні зміни у суспільстві. Інвестиції надходять від власників капіталу, що мають намір посприяти соціальним перетворенням. Дані інвестиції використовуються для сплати певного спектру робіт щодо отримання соціальних результатів (позитивних змін). Якщо узгоджені заздалегідь результати досягаються, держава здійснює виплати інвесторам. Ці виплати включають як початкові інвестиції, так й фінансовий дохід. Ступень доходу залежить від ступеню (масштабу) позитивних змін у визначеній соціальній проблемі.

Функціонування моделі соціальних облігацій наведено на рисунку 3. Пояснення до рисунку, наступне:

1) угода про сплату за результат (PbR contract). Уряд погоджується сплатити провайдеру соціальних послуг (управляюча проектом організація) у разі (і коли) якщо він досягне певних результатів;

2) інвестори забезпечують цільове фінансування провайдера соціальних послуг, який здійснює розробку проекту, його бюджетування та контролінг, зовнішню звітність щодо витрат та результатів. Провайдером соціальних послуг виступає не прибуткова організація, яка здійснює свою діяльність, у тому числі, за ра-

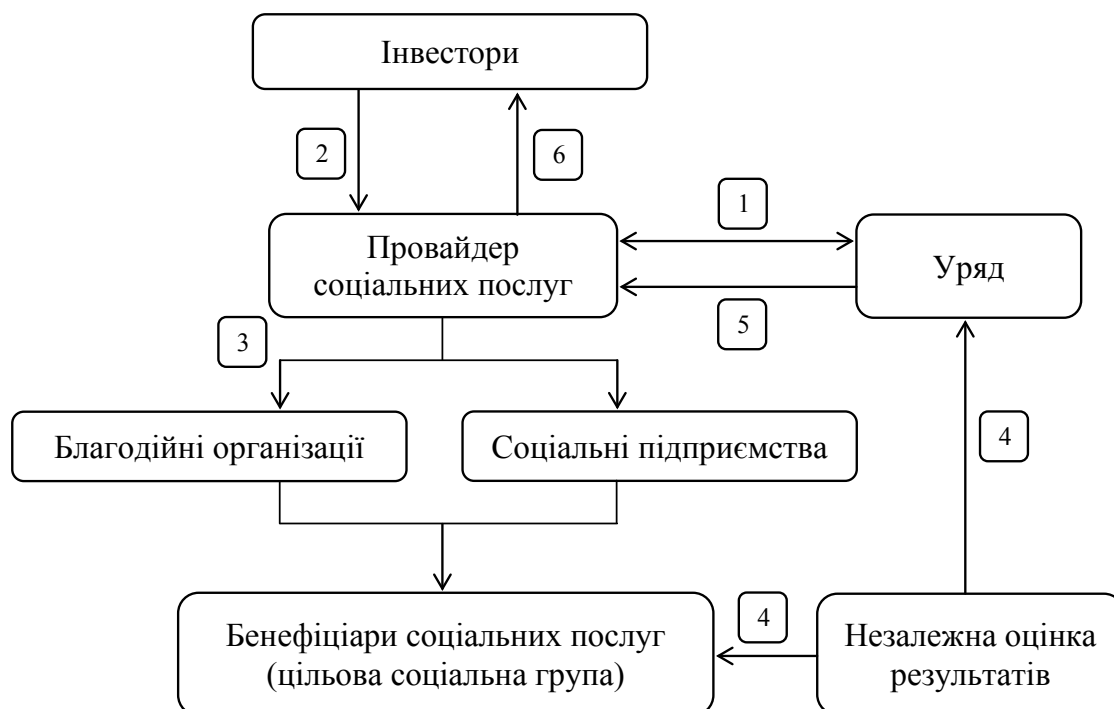


Рисунок 3. Модель соціальних облігацій

хунок коштів, закладених у проект як витрати на адміністрування;

3) фінансування провайдером соціальних послуг учасників проекту, що безпосередньо надають соціальні послуги кінцевим бенефіціарам;

4) отримані результати соціальної діяльності підтверджуються незалежною експертною організацією (або міжнародною організацією) і надаються уряду;

5) уряд сплачує у разі (і коли) якщо досягнені визначені в угоді про сплату за результат (PbR contract) соціальні результати – позитивні зміни;

6) повернення грошових коштів інвесторам з доходом, розмір якого визначається масштабом досягнутих соціальних результатів.

Як видно з рисунку 3, незважаючи на комерційну спрямованість моделі, вона все ж таки, має певні особливості. Соціальні облигації, незважаючи на свою назву, не є традиційними «облігаціями» (інвестори ризикують своїм капіталом у повному обсязі) і характеризується відсутністю практично всіх ознак. Вони більше схожі на складні структуровані продукти, в яких ризик та дохідність визначаються окремим для кожного проекту комплексом факторів, яким властиві нестандартні характеристики та ознаки.

Більш того, самі інвестори першої ініціативи – це специфічна аудиторія, що націлена на рішення певної соціальної проблеми та має чітке уявлення відносно запропонованих перетворень. Це, перш за все, благодійні трасти та фонди серед яких представлені організації, що пропонують заможним особам різноманітні механізми благодійних пожертвувань. У той же час, необхідно відзначити, що коло інвесторів постійно розширюється, залучаються комерційні банки, комерційні компанії, які підтримують стандарти соціальної корпоративної відповідальності, міжнародні організації.

Позитивними результатами досвіду функціонування моделі соціальних облигацій визначають такі:

- вони потенційно дозволяють залучити масштабні (невластиві цьому сектору) інвестиції для реалізації соціальних перетворень;

- держава (платник) проводить виплати тільки після досягнення результату, при цьому вона не ризикує бюджетними коштами і отримує можливість співфінансування соціальних видатків;

- призводять до збільшення кількості організацій, у тому числі і невеликих, які можуть залучатися до рішення соціальних проблем;

- покращують передбачуваність і якість запланованих соціальних послуг, надають більш об'єктивну оцінку щодо витрачених ресурсів та отриманих результатів, що, своєю чергою, дає змогу більш ефективно планувати та оцінювати реалізацію соціальних проектів.

Існують і критичні зауваження щодо досвіду функціонування моделі соціальних облигацій, а саме:

- соціальні облигації є новим, «академічним» та неусталеним інструментом, з неоднорідністю оцінки перспектив, тому стверджувати про високий потенціал для розвитку соціальної сфери поки ще зарано;

- виконавці і замовники часто не розуміють, як працює схема SIB, і не в змозі реалізувати ініціативу без залучення зовнішніх консультантів. Крім того, самі благодійні організації-виконавці, не звикли до об'єктивного підтвердження ефективності своєї діяльності, тому потрібні значні зусилля на збір даних і формування достовірних відомостей, що підтверджують достовірність досягнутих соціальних результатів;

- випуски соціальних облигацій вимагають ретельної, витратної за часом і коштами розробки, а також безлічі погоджень з усіма учасниками процесу (тривалий та складний етап підготовки, обговорення цілей та завдань, узгодження соціальних результатів та показників ефективності, розробка графіку фінансування тощо).

Але, все ж таки, незважаючи на «новизну» соціальних облигацій та вказані вище критичні зауваження щодо їх використання для розв'язування соціальних проблем і створення суспільних благ, вважаємо за доцільне більш уважно дослідити досвід країн, ініціювати широку дискусію,

запропонувати законодавчі ініціативи щодо створення нормативно-правового поля функціонування механізму соціальних облигацій в Україні.

Сфера проблемних аспектів, що потребують методологічного та нормативно-правового забезпечення, досить широка.

Наприклад, однією з перешкод щодо розвитку даного виду інвестицій є відсутність в українському законодавстві чіткого визначення структурованого продукту як інструменту інвестицій. Соціальна облигація є класичним структурованим продуктом (structured product), тобто складним комплексним фінансовим інструментом (фінансовою стратегією), що базується на більш простих базових фінансових інструментах. В українському законодавстві поняття «структурований» визначається лише в контексті емісії іпотечних облигацій спеціалізованою іпотечною установою (з метою рефінансування іпотечних кредитів комерційних банків).

Так, ст. 2 Закону України «Про іпотечні облигації» визначає такі їх види як: 1) звичайні іпотечні облигації; 2) структуровані іпотечні облигації. Згідно Закону, емітентом структурованих іпотечних облигацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями лише іпотечним покриттям. І далі за текстом: ...слова «іпотечна облигація», «звичайна іпотечна облигація», «структурована іпотечна облигація» чи похідні від цих понять можуть використовуватися виключно у назві цінних паперів, які відповідають вимогам, встановленим цим Законом.

За умов сьогоdnішнього стану вітчизняного фондового ринку передчасно говорити про те, що соціальна облигація може стати емісійним цінним папером (в країнах Англосаксонської правової сім'ї мова про те вже йдеться), для цього потрібен ліквідний вторинний ринок обігу, але її існування у вигляді певного контракту з системою зобов'язань сторін (інвестор – провайдер соціальних услуг (емітент) – держава (платник) вимагає правового визначення.

Іншим проблемним аспектом є відсутність методологічного забезпечення діяльності ключового учасника системи відносин – провайдера соціальних послуг (НКО). На основі теорії змін та теорії соціального впливу: вимірювання та управління (наприклад Керівництво щодо вимірювання та управління соціальним впливом EVPA) необхідно розробити та впровадити методики вимірювання ефективності діяльності НКО, оцінки соціальних результатів, рекомендації по оцінці соціально-економічної ефективності соціальних програм, класифікацію результатів функціонування НКО за сферами діяльності тощо.

Для практичного запровадження моделі соціальних облигацій з метою залучення приватних інвестиційних ресурсів для рішення соціальних проблем або створення суспільних благ необхідне проведення цілеспрямованої послідовної державної політики розвитку. Вона має бути спрямована на формування сприятливого економічного та управлінського середовища розроблення й реалізації проектів, шляхом:

- розробки нормативно-правової бази регулювання відносин;
- розробки інституційного забезпечення розвитку учасників.

Для цього вважаємо за доцільне скористатися досвідом розвинених країн та створити ключових стек-холдерів ринку соціальних облигацій (лідерів, що просувають сектор). Такими можуть бути за аналогією як державні органи, так й приватні, дослідницькі та некомерційні учасники тощо (таблиця 4):

ВИСНОВКИ

Аналіз економічної динаміки країни за 2002-2014 роки дав змогу виявити ознаки низького рівня інвестицій, повільного зростання виробництва, слабкої диверсифікації промисловості, повільного зростання продуктивності, поганих умов на ринку праці, повільних темпів економічного росту. В економічній теорії становище в якому може опинитися країна, що розвивається після певного періоду економічного зростання та за наяв-

Можливі ключові стек-холдери ринку соціальних облігацій

Стейк-холдер (Україна)	Аналог у Великобританії	Мета діяльності
Спеціальна рада при Прем'єр-міністрі	the Prime Minister's Council on Social Action	Розробка нормативно-правової бази
Центр досвіду в сфері застосування соціальних облігацій	Social impact bond center of excellence Harvard Social Impact Bond Technical Assistance Lab	Дослідження можливостей альтернативного фінансування робіт в соціальній сфері, законодавчі ініціативи
Вітчизняний учасник	Big society capital	Фонд з місією фінансування соціального розвитку
Вітчизняний учасник	Social Finance UK	Некомерційна організація, яка через партнерські відносини з урядовими організаціями, комерційними структурами та соціальним сектором шукає нові способи вирішення соціальних проблем. Розробка соціальних проектів
Вітчизняний учасник	Більш ніж 20 провайдерів соціальних послуг	Соціальні посередники, технічна та консультаційна допомога

ності вказаних ознак, отримала назву – Пастка середнього доходу.

На нашу думку, передумовами подолання цієї проблеми є створення сприятливого інституційного середовища, складовими якого можна вважати: а) ефективну економічну політику, що стимулює синергетичний галузевий розподіл праці та зростаючу віддачу продуктивності виробництва; б) ефективні інститути, що формують сприятливе середовище та знижують численні господарські ризики; в) механізм відтворення соціального капіталу, який дозволяє скористатися вигодами кооперації по Р. Коузу, зменшує транзакційні витрати, надає альтернативні форми створення суспільних благ.

Властивості соціального капіталу дають змогу розглядати його як системне явище. Своєю чергою, для існування будь-якої стійкої системи необхідна наявність в неї механізму відтворення, або саморозвитку. За таких умов, з метою мінімізації негативних результатів соціально-економічної взаємодії, зміцнення офіційних інститутів, активізації накопичення соціального капіталу держава впроваджує різноманітні форми координації діяльності між державним, приватним та громадським секторами.

Однією з таких форм є – державно-приватне партнерство (ДПП), нормативно-правову базу якого було закладено у 2010-2012 роках. Державно-приватне партнерство – це співробітництво між державою, територіальними громадами в особі відповідних державних органів та органів місцевого самоврядування (державними партнерами) та юридичними особами (крім державних та комунальних підприємств), або фізичними особами – підприємцями (приватними партнерами), що здійснюється на основі договору в порядку, встановленому Законом.

Незважаючи на широкі можливості державно-приватного партнерства щодо залучення приватного капіталу в складні технологічні проекти (комунальний сектор, інфраструктура, охорона здоров'я), залишається велика кількість необхідних суспільству благ та послуг (соціальних проблем), які неможливо надати (вирішити) в рамках ПДД. Це стосується випадків, коли або немає технічної можливості монетизувати платежі від користувачів таких благ та послуг, або їх кінцевим замовником виступає держава, фінансуючи їх створення за бюджетні кошти. Мова йдеться про проекти соціального впливу (боротьба з реци-

дивною злочинністю, профілактика захворювань, допомога дітям сиротам, розвиток громадянського суспільства тощо).

Останнім часом розвиток теорії «інвестування соціального впливу» (Impact investing, Socially responsible investing), обумовив появу у розвинених країнах нових механізмів відтворення соціального капіталу. Це, перш за все, нові фінансові інструменти, що мають на меті розширити форми фінансування створення суспільних благ, впровадити більш ефективні способи вирішення соціальних проблем та зменшити розбіжність між поняттями «приватна вигода» – «суспільна вигода». Мова йдеться про соціальні облигації (social bond).

Вважаємо за доцільне більш уважно дослідити досвід країн, ініціювати широку дискусію, запропонувати законодавчі ініціативи щодо створення нормативно-правового поля та інституціональної складової функціонування механізму соціальних облигацій в Україні з метою активізації його подальшого накопичення та створення умов для стійкого економічного зростання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Валовий внутрішній продукт України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/gdp/>
2. Статистичний щорічник України за 2010 рік. Таблиця 2.1. Валовий внутрішній продукт, стор. 30. / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/gdp/>
3. Платіжний баланс і зовнішній борг України за 2009 рік. Про стан Платіжного балансу України у 2009 році, стор. 3. / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66374>
4. Regional Economic Issues. May, 2016. Central, Eastern, and Southeastern Europe. How to Get Back on the Fast Track [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2016/eur/eng/pdf/rei0516.pdf>

5. Barry Eichengreen, Donghyun Park, Kwanho Shin. When Fast Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China NBER. Working Paper No. 16919. Issued in March 2011. NBER Program(s): IFM [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w16919>

6. Barry Eichengreen, Donghyun Park, Kwanho Shin. Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap. NBER Working Paper No. 18673. Issued in January 2013. NBER Program(s): DAE IFM / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w18673>

7. Gary S. Becker (1964, 1993, 3rd ed.). Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education. Chicago, University of Chicago Press

8. Глобальна економіка XXI століття: людський вимір: монографія / Д.Г. Лук'яненко, А.М. Поручник, А.М. Колот [та ін.]. – К.: КНЕУ, 2008. – 420 с.

9. Соціальна відповідальність: теорія і практика розвитку: монографія / [А.М. Колот, О.А. Грішнова та ін.]; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Колота. – К.: КНЕУ, 2011.-504 с.

10. Соціалізація відносин у сфері праці в контексті стійкого розвитку: [моногр.] / А.М. Колот, О.А. Грішнова, О.О. Герасименко та ін.; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. А.М. Колота. – К.: КНЕУ, 2010. – 348 с.

11. Людський розвиток в Україні: можливості та напрями соціальних інвестицій: Моногр. / Ред.: Е. М. Лібанова; НАН України. Ін-т демографії та соц. дослідж., Держ. ком. статистики України. — К., 2006. — 356 с.

12. Bowen H. 1953. Social responsibilities of the businessman. Harper Row: N.Y.

13. Корпоративна відповідальність: крос-культурні моделі та бізнес-практики: монографія / Л.П. Петрашко. – К.: КНЕУ, 2013. – 342 с.

14. McWilliams, Abigail; Siegel, Donald (2001). «Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective». Academy of Management Review 26: 117–127 / [Електронний

ресурс]. – Режим доступу: <http://amr.aom.org/content/26/1/117>

15. McWilliams, Abigail; Siegel, Donald; Wright, Patrick M. (March 2006). «Corporate Social Responsibility: International Perspectives». Working Papers (0604). Troy, New York: Department of Economics, Rensselaer Polytechnic Institute. / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economics.rpi.edu/workingpapers/rpi0604.pdf>

16. De George, Richard T. (2011). Business Ethics. Dorling Kindersley, licensees of Pearson Education in South Asia.

17. Виттенберг Е. Я. Социальная ответственность бизнеса на постсоветском пространстве / Е. Я. Виттенберг. — М.: РГГУ, 2011.

18. Руководство по социальной ответственности. Международный стандарт. ИСО/ОПМС 26000:2010 (ISO/FDIS 26000) / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://csr-eu-jm.com.ua/files/ISO26000.pdf>

19. Социальная ответственность 8000. Международный стандарт. SAI SA8000®: 2001

20. Системи управління якістю. ДСТУ ISO 9001:2009 (ISO 9001:2008, IDT) / [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://csr-eu-jm.com.ua/files/ISO9001.pdf>

21. Стандарт основных принципов подотчетности AA1000APS / [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://csr-eu-jm.com.ua/files/AA1000AccountabilityPrinciplesStandards-2008.pdf>

22. Офіційне видання Державної (Національної) комісії з цінних паперів і фондового ринку - науково-аналітичного журналу «Ринок цінних паперів України» / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_journal/

23. Фондовый рынок: підруч. / О.М. Мозговий, А.Ф. Баторшина, О.Г. Величко та ін.; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О.М. Мозгового. – К.: КНЕУ, 2013. – 543 [1]с.

24. Інформаційно-аналітичний тижневик «Цінні папери України» / [Електронний ресурс]. – Режим

доступу: <http://nssmc.gov.ua/press/officials/ukrstocknewspaper>

25. Middle-income trap [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://en.wikipedia.org/wiki/Middle_income_trap

26. Barry Eichengreen, Donghyun Park, Kwanho Shin. Growth slowdowns redux: New evidence on the middle-income trap. 2013 KDI Journal of Economic Policy Conference on Fiscal Sustainability and Innovative Welfare System. Seoul, Korea, August 5, 2013. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.kdi.re.kr/data/download/attach/9944_1_2.pdf

27. Coase, Ronald H. «The Problem of Social Cost», Journal of Law and Economics 3 (1960), 1-44

28. Eggertsson, Thrainn. Economic behavior and institutions (Cambridge: Cambridge University Press, 1990) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://books.google.com.ua/books?id=hQhxcbLc6q8C&pg=PA248&hl=ru#v=onepage&q&f=false>

29. Социальный капитал и развитие / Экономический факультет [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.youtube.com/watch?v=GkzzdiuDUVU>

30. Cultural and Institutional Bifurcation: China and Europe Compared. Avner Greif, Guido Tabellini. January 7, 2010. American Economic Review, May 2010. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1532906

31. Menyashv R., Polischuk L. I. Does Social Capital Have Economic Payoff in Russia? Научные доклады Института институциональных исследований. WP10. Высшая школа экономики, 2011. No. 01. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://publications.hse.ru/preprints/67555185>

32. Національний інститут стратегічних досліджень. Аналітична записка «Щодо розвитку державно-приватного партнерства як механізму активізації інвестиційної діяльності в Україні». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/816/>

33. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=6b08c354-a6fd-4ace-8c57-41829defda5c&title=DovidkaSchodoStanuZdiisnennia>

34. «Papers presented at the New Zealand Branch, Australian Agricultural Economics Society Conference, Blenheim, July 1988». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://researcharchive.lincoln.ac.nz/handle/10182/848>

35. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: ru.wikipedia.org/wiki/Социальная_облигация

REFERENCES

1. Valovy`j vnutrishnij produkt Ukrainy` / [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: <http://index.minfin.com.ua/index/gdp>.

2. Staty`sty`chny`j shhorichny`k Ukrainy` za 2010 rik. Tably`cya 2.1. Valovy`j vnutrishnij produkt, stor. 30. / [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: <http://index.minfin.com.ua/index/gdp>.

3. Platizhny`j balans i zovnishnij borg Ukrainy` za 2009 rik. Pro stan Platizhnogo balansu Ukrainy` u 2009 roci, stor. 3. / [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66374>.

4. Regional Economic Issues. May, 2016. Central, Eastern, and South-eastern Europe. How to Get Back on the Fast Track [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2016/eur/eng/pdf/rei0516.pdf>.

5. Barry Eichengreen, Donghyun Park, Kwanho Shin. When Fast Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China NBER. Working Paper No. 16919. Issued in March 2011. NBER Program(s): IFM [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: <http://www.nber.org/papers/w16919>.

6. Barry Eichengreen, Donghyun Park, Kwanho Shin. Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap. NBER Working Paper No.

18673. Issued in January 2013. NBER Program(s): DAE IFM / [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: <http://www.nber.org/papers/w18673>.

7. Gary S. Becker (1964, 1993, 3rd ed.). Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education. Chicago, University of Chicago Press.

8. Global`na ekonomika XXI stolittya: lyuds`ky`j vy`mir: monografiya / D.G. Luk`yanenko, A.M. Poruchny`k, A.M. Kolot [ta in.]. – K.: KNEU, 2008. – 420 s.

9. Social`na vidpovidal`nist`: teoriya i prakty`ka rozvy`tku: monografiya / [A.M. Kolot, O.A. Grishnova ta in.]; za nauk. red. d-ra ekon. nauk, prof.. A. M. Kolota. – K.: KNEU, 2011. – 504 s.

10. Socializaciya vidnosy`n u sferi praci v konteksti stijkogo rozvy`tku: [monogr.] / A.M. Kolot, O.A. Grishnova, O.O. Gerasy`menko ta in.; za nauk. red. d-ra ekon. nauk, prof. A.M. Kolota. – K.: KNEU, 2010. – 348 s.

11. Lyuds`ky`j rozvy`tok v Ukraini: mozhly`vosti ta napryamy` social`ny`x investy`cij: Monogr. / Red.: E. M. Libanova; NAN Ukrainy`. In-t demografiyi ta socz. doslidzh., Derzh. kom. staty`sty`ky` Ukrainy`. — K., 2006. — 356 s.

12. Bowen H. 1953. Social responsibilities of the businessman. Harper Row: N.Y.

13. Korporaty`vna vidpovidal`nist`: kros-kul`turni modeli ta biznes-prakty`ky`: monografiya / L.P. Petrashko. – K.: KNEU, 2013. – 342 s.

14. McWilliams, Abigail; Siegel, Donald (2001). «Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective». Academy of Management Review 26: 117–127 / [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: <http://amr.aom.org/content/26/1/117>

15. McWilliams, Abigail; Siegel, Donald; Wright, Patrick M. (March 2006). «Corporate Social Responsibility: International Perspectives». Working Papers (0604). Troy, New York: Department of Economics, Rensselaer Polytechnic Institute. / [Elektronny`j resurs]. – Rezhy`m dostupu: <http://www.economics.rpi.edu/workingpapers/rpi0604.pdf>.

16. De George, Richard T. (2011). Business Ethics. Dorling Kindersley, licensees of Pearson Education in South Asia.

17. Vy`ttenberg E. Ya. Socy`al`naya otvetstvennost` by`znesa na postsovet-skom prostranstve / E. Ya. Vy`ttenberg. — M.: RGGU, 2011.

18. Rukovodstvo po socy`al`noj otvetstvennosti`. Mezhdunarodnyj standart. Y`SO/OPMS 26000:2010 (ISO/FDIS 26000) / [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: <http://csr-eu-jm.com.ua/files/ISO26000.pdf>

19. Socy`al`naya otvetstvennost` 8000. Mezhdunarodnyj standart. SAI SA8000®: 2001

20. Sy`stemy` upravlinnya yakistyu. DSTU ISO 9001:2009 (ISO 9001:2008, IDT) / [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: <http://csr-eu-jm.com.ua/files/ISO9001.pdf>

21. Standart osnovnykh pry`ncy`pov podotchetnosti` AA1000APS / [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: <http://csr-eu-jm.com.ua/files/AA1000AccountabilityPrinciplesStandards-2008.pdf>

22. Oficijne vy`dannya Derzhavnoyi (Nacional`noyi) komisiyi z cinny`x paperiv i fondovogo ry`nku - naukovy`chynogo zhurnalu «Ry`nok cinny`x paperiv Ukrayiny`» / [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: http://www.securities.org.ua/securities_journal/

23. Fondovy`j ry`nok: pidruch. / O.M. Mozgovy`j, A.F. Batorshy`na, O.G. Vely`chko ta in.; za zag. red. d-ra ekon. nauk, prof. O.M. Mozgovogo. — K.: KNEU, 2013. — 543 [1]s.

24. Informacijno-anality`chny`j ty`zhnevny`k «Cinni papery` Ukrayiny`» / [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: <http://nssmc.gov.ua/press/officials/ukrstocknewspaper>

25. Middle-income trap [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: https://en.wikipedia.org/wiki/Middle_income_trap

26. Barry Eichengreen, Donghyun Park, Kwanho Shin. Growth slowdowns redux: New evidence on the middle-income trap. 2013 KDI Journal of Economic Policy Conference on Fiscal Sustainability and Innovative Welfare System. Seoul, Korea, August 5, 2013. [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: https://www.kdi.re.kr/data/download/attach/9944_1_2.pdf

27. Coase, Ronald H. «The Problem of Social Cost», Journal of Law and Economics 3 (1960), 1-44

28. Eggertsson, Thrainn. Economic behavior and institutions (Cambridge: Cambridge University Press, 1990) [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: <https://books.google.com.ua/books?id=hQhxc-bLc6q8C&pg=PA248&hl=ru#v=onepage&q&f=false>

29. Socy`al`nyj kapu`tal y` razvy`tye / Ekonomy`chesky`j fakul`tet [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: <https://www.youtube.com/watch?v=GkzzdiuDUVU>

30. Cultural and Institutional Bifurcation: China and Europe Compared. Avner Greif, Guido Tabellini. January 7, 2010. American Economic Review, May 2010. [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1532906

31. Menyashv R., Polischuk L. I. Does Social Capital Have Economic Payoff in Russia? Nauchnye doklady Y`nstytuta y`nstytucy`onal`nykh y`ssledovany`j. WP10. Vysshaya shkola ekonomy`ky`, 2011. No. 01. [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: <https://publications.hse.ru/preprints/67555185>

32. Nacional`ny`j instytut strategichny`x doslidzhen`. Anality`chna zapy`ska «Shhodo rozvy`tku derzhavno-pry`vatnogo partnerstva yak mexanizmu akty`vizaciyi investy`ciynoyi diyal`nosti v Ukrayini». [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: <http://www.niss.gov.ua/articles/816/>

33. Oficijny`j sayt Ministerstva ekonomichnogo rozvy`tku i torgivli. [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: <http://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=6b08c354-a6fd-4ace-8c57-41829defda5c&title=DovidkaSchodoStanuZdiisnennia>

34. «Papers presented at the New Zealand Branch, Australian Agricultural Economics Society Conference, Blenheim, July 1988». [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: <https://researcharchive.lincoln.ac.nz/handle/10182/848>

35. [Elektronny`j resurs]. — Rezhy`m dostupu: ru.wikipedia.org/wiki/Socy`al`naya_obly`gacy`ya