

doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.09.049>

УДК 338.2

М. І. Диба

доктор економічних наук, професор, директор Інституту розвитку фінансового бізнесу, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”, Київ, Україна, dyba_m@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2007-9572>

Ю. О. Гернего

кандидат економічних наук, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ “Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана”, Київ, Україна, IuliiaGern@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4929-0411>

**АЛЬТЕРНАТИВНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ
В УМОВАХ РОЗВИТКУ ЛЮДИНОЦЕНТРИЧНОГО БІЗНЕСУ**

Анотація. У статті здійснено теоретичне обґрунтування сутнісних характеристик альтернативних фінансових інструментів, які можуть бути залучені в умовах розвитку людиноцентричного бізнесу. Наведено класифікацію альтернативних інвестицій у контексті посилення такого бізнесу. Визначено ключові параметри залучення фінансових ресурсів за допомогою альтернативних інвестицій різних типів. Проаналізовано специфіку процесу емісії соціальних облігацій для цілей людського розвитку та структурні компоненти механізму їх впровадження. Досліджено різні форми прояву таких облігацій залежно від їхніх особливостей на національному рівні. Побудовано матрицю характеристик мезонінного фінансування, здійснено порівняльну характеристику такого й боргового фінансування та прямих інвестицій. Наведено приклади використання інструментів ісламських фінансів, котрі мають людиноцентричний спектр дії. Окреслено специфіку застосування альтернативних фінансових інструментів на глобальному рівні, їх потенціал і перспективи в Україні.

Ключові слова: альтернативні інвестиції, соціальні облігації, ісламські фінанси, мезонінне фінансування, людиноцентричний бізнес, Цілі сталого розвитку.

Рис. 3. Табл. 1. Літ. 29.

Mykhailo Dyba

Dr. Sc. (Economics), Professor, SHEE “Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman”, Kyiv, Ukraine, dyba_m@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2007-9572>

Iuliia Gernego

Ph. D. (Economics), SHEE “Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman”, Kyiv, Ukraine, IuliiaGern@ukr.net
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4929-0411>

**ALTERNATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS IN THE CONTEXT
OF HUMAN-CENTERED BUSINESS DEVELOPMENT**

Abstract. The essential characteristics of alternative financial instruments that can be involved in the development of human-centered business are substantiated as the theoretical background within our article. The peculiarities and classification of alternative investments in the context of strengthening human-centric business are substantiated. The key parameters of attracting financial resources through different types of alternative investments are identified. The article provides the analysis of social

© Диба М. І., Гернего Ю. О., 2020

bonds' issuing process for human development and the structural components of the mechanism of social bonds' implementation. Different forms of social bonds' manifestation depending on the specifics of their use at the national level are considered. The process of implementing the mechanism of social bonds is considered as the complex of the following components, namely: material resources of investors who are interested in solving social problems; approved at the state or regional level program of coordination of efforts aimed at solving social problems; the obligation of public authorities or specialized funds to make payments to investors for social goals' achieving. A matrix of mezzanine financing characteristics is constructed, where a comparative characteristic of mezzanine financing, direct investments and debt financing is given. Examples of the use of Islamic finance instruments that have a human-centric spectrum of action are given. Conclusions on the specifics of the use of alternative financial instruments at the global level are provided. The potential of alternative investment development in Ukraine is defined.

Keywords: alternative investments, social bonds, Islamic finance, mezzanine financing, human-centered business, Sustainable Development Goals.

JEL classification: F63, F64, G21, G23, G24, H53.

М. И. Дыба

доктор экономических наук, профессор, директор Института развития финансового бизнеса, профессор кафедры корпоративных финансов и контроллинга ГБУЗ "Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана", Киев, Украина

Ю. А. Гернего

кандидат экономических наук, доцент кафедры корпоративных финансов и контроллинга ГБУЗ "Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана", Киев, Украина

АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ В УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ ЧЕЛОВЕКОЦЕНТРИЧНОГО БИЗНЕСА

Аннотация. В статье осуществлено теоретическое обоснование сущностных характеристик альтернативных финансовых инструментов, которые могут быть привлечены в условиях развития человекоцентричного бизнеса. Представлена классификация альтернативных инвестиций в контексте усиления данного бизнеса. Определены ключевые параметры привлечения финансовых ресурсов с помощью альтернативных инвестиций различных типов. Проанализированы специфика процесса эмиссии социальных облигаций для целей человеческого развития и структурные компоненты механизма их внедрения. Исследованы разные формы проявления таких облигаций в зависимости от их особенностей на национальном уровне. Построена матрица характеристик мезонинного финансирования, осуществлена сравнительная характеристика данного и долгового финансирования и прямых инвестиций. Приведены примеры использования инструментов исламских финансов, имеющих человекоцентричный спектр действия. Описаны специфика применения альтернативных финансовых инструментов на глобальном уровне, их потенциал и перспективы в Украине.

Ключевые слова: альтернативные инвестиции, социальные облигации, исламские финансы, мезонинное финансирование, человекоцентричный бизнес, Цели устойчивого развития.

Сучасне суспільство висуває дедалі більше нових викликів для держави та бізнесу. Зокрема, нагальною постає потреба в розв'язанні, поряд із економічними, соціальних завдань та в їх стабільній фінансовій підтримці. Особливої актуальності набуває поширення соціальних інвестицій, а саме

вкладення коштів або інших нематеріальних активів із метою реалізації соціальних цілей, що сприятиме досягненню економічних цілей у довгостроковій перспективі. У результаті виникає накопичувальний ефект від реалізації соціальних та, як наслідок, економічних цілей. Відповідно, у світі актуалізується питання диверсифікації джерел залучення фінансових ресурсів для розбудови бізнесу, спрямованого на задоволення потреб людини. Використання такого підходу на рівні бізнесу створює також надійний мікробазис для соціально-економічного зростання й людського розвитку на рівні держави (макрорівні).

Протягом останніх років в Україні формується своєрідний тренд людиноцентричного бізнесу, який орієнтується на збільшення людських можливостей. Зокрема, застосування підприємницьких підходів до розв'язання проблем людського розвитку дає змогу реалізувати потенціал бізнесу та вивести його на якісно новий рівень. Згідно з результатами дослідження фахівців Центру розвитку корпоративної соціальної відповідальності, вітчизняні суб'єкти бізнесу провадять свою проектну діяльність у рамках щонайменше дев'яти із 17 Цілей сталого розвитку, визначених ООН, а саме: охорони здоров'я (Ціль 3), якісної освіти (Ціль 4), гендерної рівності (Ціль 5), гідної роботи та всеохоплюючого зростання (Ціль 8), зменшення нерівності (Ціль 10), забезпечення безпеки і збалансованості міст (Ціль 11), раціонального споживання (Ціль 12), зміни клімату (Ціль 13), розвитку миру (Ціль 16). Відповідно до результатів згаданого дослідження, у 2018 р. представники близько 83 % вітчизняних компаній стверджували, що є соціально відповідальними, тобто реалізують політику людського розвитку.

Незважаючи на спрямованість людиноцентричного бізнесу на самоопкупність і досягнення комерційного ефекту від поточної діяльності, на стадії його становлення постає нагальна потреба в залученні додаткових фінансових ресурсів із зовнішніх джерел, а також у систематизації принципів, форм та інструментів фінансового забезпечення вказаного бізнесу (передбачає створення цільових грошових фондів із метою збільшення людських можливостей).

З огляду на глобальні тенденції диверсифікації фінансових механізмів забезпечення збалансованого людського розвитку, в Україні актуалізуються питання розроблення і впровадження альтернативних фінансових інструментів в умовах розвитку людиноцентричного бізнесу. Однак на практиці вітчизняні суб'єкти такого бізнесу недостатньо активно користуються можливістю залучення фінансових ресурсів із альтернативних джерел. Тому стає нагальним питання фінансування людського розвитку за рахунок застосування альтернативних фінансових інструментів із залученням ресурсів фізичних та юридичних осіб.

У працях наших сучасників серед альтернативних фінансових інструментів залучення ресурсів для розвитку людиноцентричного бізнесу розглядаються форми та інструменти залучення альтернативних інвестицій, випуск соціальних і "зелених" облігацій, розвиток мезонінного фінансування,

використання інструментів ісламських фінансів. Так, специфіку інвестиційного портфеля та формування його структурних компонентів із виокремленням зростання ролі альтернативних інвестицій розкрито Р. Евансом, А. Куртісом, А. Маріанні, М. Харісом та ін. А. Дамодаран досліджує альтернативні інвестиції в ролі компоненти інвестиційної філософії, котрий закладає підґрунтя для результативного інвестиційного процесу [1]. В. Каравас оцінює потенціал альтернативних інвестицій у довгостроковій перспективі, узагальнюючи стратегії альтернативного інвестування [2]. Можливості реалізації програм людського розвитку за рахунок випуску соціальних облігацій розглядаються в працях К. Купера і К. Грехема [3]. Р. Текула та К. Андерсен досліджують ролі різних гравців на ринку соціальних облігацій [4]. Окремі сутнісні аспекти та прояви ісламських фінансів описують Л. Альнассер, М. Цихак і М. Юн [5–7].

На практиці переваги й можливості альтернативних інвестицій вивчаються експертами міжнародної консалтингової компанії “Knight Frank”, які узагальнюють відповідні індикатори в рамках щорічних звітів “The Wealth Report” [8]. Потенціал залучення фінансових ресурсів для реалізації проєктів людського розвитку шляхом випуску соціальних облігацій визначається експертами міжнародних фондів, зокрема Фонду Рокфеллера [9].

Метою нашого дослідження є обґрунтування сутнісних характеристик і специфіки застосування альтернативних фінансових інструментів для цілей розвитку людиноцентричного бізнесу, оцінювання їх переваг у контексті залучення фінансових ресурсів для досягнення цілей людського розвитку.

У багатьох країнах світу для потреб розвитку людиноцентричного бізнесу на практиці використовуються альтернативні інвестиції. Сучасні експерти та аналітики розподіляють їх за низкою категорій (рис. 1).

Згідно з результатами досліджень провідних міжнародних консалтингових компаній, альтернативні інвестиції набувають дедалі більшої популярності у світі. Вони знаходять свій прояв у формі альтернативних інвестиційних інструментів, а саме забезпечують вкладення коштів у інвестиційні фонди, що не обмежені традиційними активами (такі як ф'ючерси, венчурний капітал, ETFs), і окремі інвестиційні активи (нерухомість, мистецтво) [10; 11].

Фінансовим активам, які належать до першої групи альтернативних інвестицій, притаманний високий рівень ризику. Проте такі інвестиції залишаються привабливими для фінансування з огляду на можливість диверсифікації інвестиційного портфеля, отримання потенційно високого доходу або на цільовий (соціальний) ефект. Зокрема, соціальний ефект характерний для інвестицій у нещодавно створені компанії. Адже вихід на ринок нового підприємства закладає основу для розвитку лідерського потенціалу, створення нових робочих місць, підвищення кваліфікації потенційних співробітників. Це дає змогу сформувати підґрунтя для розвитку людиноцентричного бізнесу. В міжнародній практиці матеріальні активи як об'єкт

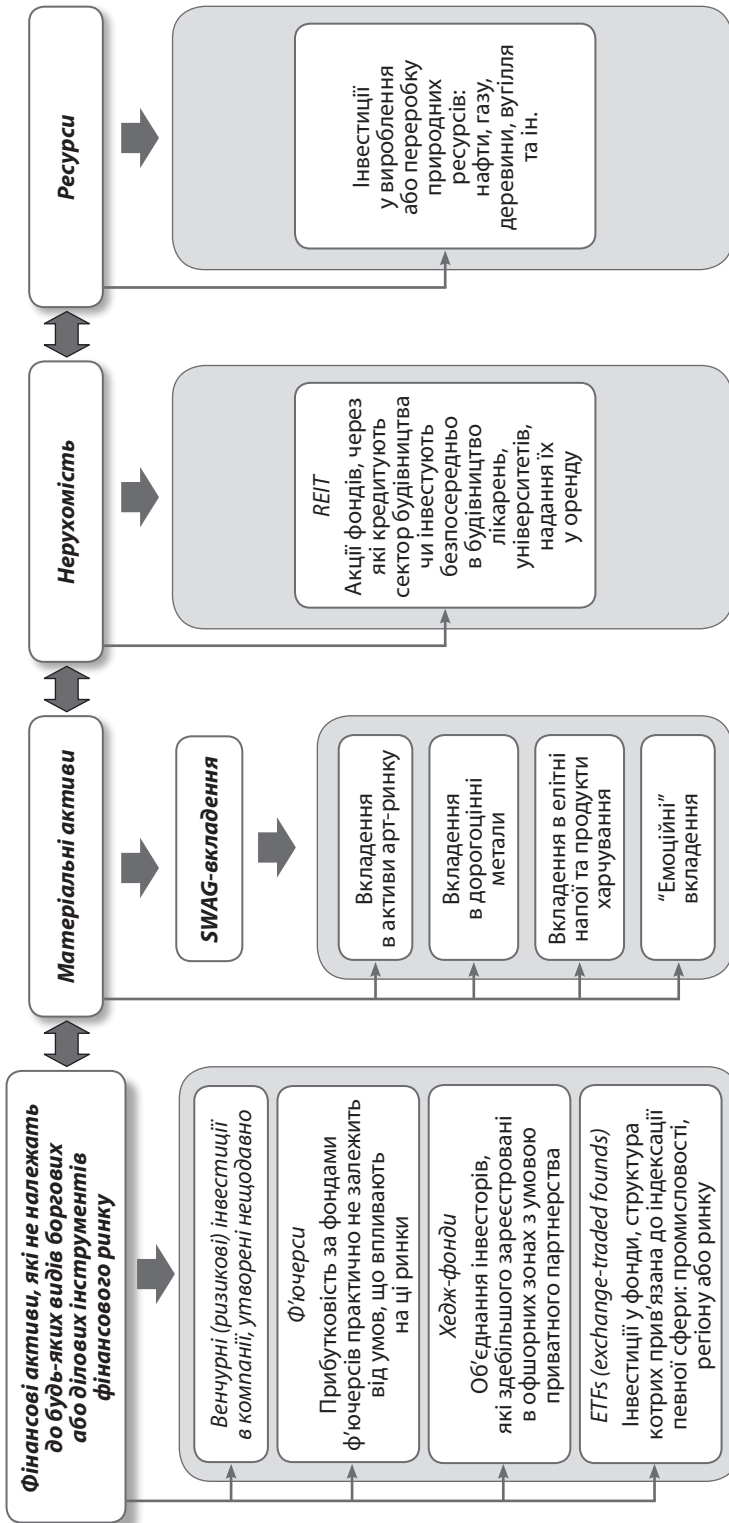


Рис. 1. Класифікація альтернативних інвестицій у контексті посилення людиноцентричного бізнесу

Складено за: Хомутенко А. І., Усенко А. В. Альтернативне інвестування як спосіб диверсифікації інвестиційного портфеля: інвестиції в колекції вин. *Економічний аналіз*. 2017. Т. 27, № 4. С. 180–187. URL: <http://dx.doi.org/10.35774/econ2017.04.180>; Introduction to Alternative Investments / Planning Capital Management. URL: <https://planningcapital.com/wp-content/uploads/2015/05/Introduction-to-Alternative-Investments.pdf>; Дибча М. І., Гернего Ю. О. Прояви креативної економіки та Ажера та її фінансування в умовах Аїджиталізації. *Фінанси України*. 2019. № 6. С. 81–92. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2019.06.081>.

альтернативних інвестицій ототожнюються зі SWAG¹, а саме дорогоцінними металами, творами мистецтва, а також так званими емоційними вкладеннями (предмети розкоші та антикваріат). Тобто в контексті розвитку людиноцентричного бізнесу SWAG-вкладення можуть популяризувати його культурну компоненту, сприяти залученню бізнесу до розвитку культури. Крім того, альтернативні інвестиції передбачають збільшення вкладених коштів у приріст матеріально-технічної бази у сферах освіти та охорони здоров'я, що забезпечує базис для людського розвитку [12].

Поряд із альтернативними інвестиціями в розвинутих країнах світу активно залучаються фінансові ресурси фізичних і юридичних осіб за допомогою соціальних облигацій із метою розв'язання соціальних проблем, зокрема подолання викликів безробіття, зниження державних витрат для розбудови соціальної сфери. Таким чином, соціальні облигації утворюють дієвий фінансовий інструмент для залучення ресурсів юридичних та фізичних осіб задля подолання конкретних соціальних проблем за рахунок створення й розвитку соціальних підприємств.

Соціальні облигації є порівняно новим інструментом залучення фінансових ресурсів, котрий запропонував із метою інвестування соціальних проєктів виконавчий директор Фонду "Young" Дж. Малган. У процесі впровадження цього інструменту виокремлюють три структурні компоненти. Це матеріальні ресурси інвесторів, які зацікавлені в розв'язанні соціальних проблем; затверджена на вищому рівні (державному, регіональному) програма координації зусиль, спрямованих на подолання соціальної проблеми; зобов'язання органів влади чи спеціалізованих фондів на державному, регіональному або місцевому рівні здійснити виплати інвесторам у разі досягнення соціальних цілей [13; 14]. Соціальні облигації істотно відрізняються від інших цінних паперів, у них відсутні загальні ознаки традиційних облигацій (рис. 2).

Соціальні облигації набули різних форм прояву залежно від національної специфіки. Зокрема, найбільш універсальною та поширеною у світі їх формою є облигації соціального впливу (*Social Impact Bond, SIB*). У США досить великою популярністю користуються облигації зі сплатою за успіх (*Pay for Success Bond, PSB*), у Австралії – облигації соціального успіху (*Social Benefit Bond, SBB*), а також, дещо більше, ніж соціальні облигації, – сплата за результат (*Payment by results, Pbr*). Згідно з щорічним звітом Міжнародної фінансової корпорації (МФК), у 2018 р. для цілей людського розвитку було зібрано близько 407 млн дол. США за допомогою її облигацій у шести валютах. Протягом наступних чотирьох років зусиллями МФК за допомогою соціальних облигацій планується залучити ресурси для реалізації соціальних проєктів 1 313 414 фермерськими господарствами, 137 441 студентської ініціативи, 42 780 000 ініціатив підтримки людського розвитку з використанням ІКТ та ін. [15].

Для вітчизняних інвесторів перевагою від залучення до розв'язання соціальних проблем за допомогою соціальних облигацій є не лише стимулюю-

¹ SWAG (silver, wine, art, gold) – срібло, вино, мистецтво, золото.

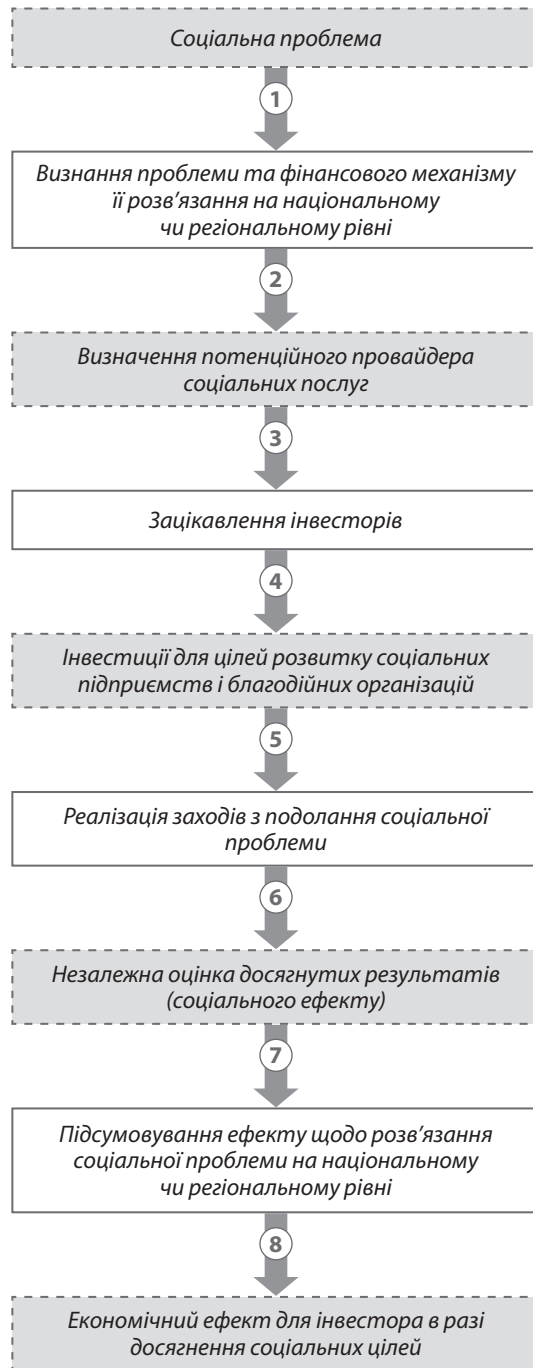


Рис. 2. Алгоритм емісії соціальних облігацій для цілей людського розвитку

Узагальнено авторами.

вання процесів людського розвитку, а й шанс узяти участь у розбудові державно-приватного партнерства в соціальній сфері, спостерігати потенційний ефект від використання інвестованих ресурсів, сприяти розвитку соціального підприємництва та бачити, яку роль воно відіграє в розвитку громад. Окрім того, вже є певний досвід застосування подібного інструменту на державному рівні, а саме облігацій внутрішньої державної позики для цілей “забезпечення залучення додаткових коштів на визначені цілі для фінансування державного бюджету” [16].

З огляду на потенціал застосування соціальних облігацій для цілей людського розвитку, постає потреба у внесенні доповнень до чинної нормативної бази України в частині затвердження механізму емісії таких облігацій, а також положень щодо законодавчого регулювання процесу залучення стейкхолдерів до використання інвестованих коштів за рахунок реалізації соціальних облігацій.

У контексті збалансування людського розвитку варто зауважити, що у світі зростає роль “зелених” облігацій, а саме боргових цінних паперів, котрі розміщуються з метою підтримки екологічних проектів. Зокрема, яскраво вираженим є тренд підвищення вартості “зелених” облігацій із 860 млн дол. США у 2007 р. до 389 млрд дол. у 2018 р. За сутнісними характеристиками вони практично не відрізняються від звичайних: порівнянними є параметри їх ризику, ціноутворення й дохідності. Однак за функціональними характеристиками “зелені” облігації істотно відрізняються, оскільки спрямовані на проекти з енергозбереження та енергоефективності, протидії зміні клімату, запобігання природним катаклізмам тощо [17]. Згідно з результатами досліджень організації “Climate Bond Initiative”, 320 емітентів здійснили 1543 випуски “зелених” облігацій. В їх емісії брали участь 44 країни, причому 8 із них уперше, приріст емісії проти 2017 р. становить близько 3 % [18].

Починаючи з 2018 р. в Україні на найвищому рівні поширилась ідея про запуск вітчизняного ринку “зелених” облігацій. Тому наразі є нагальним завдання розбудови в нашій країні системи законодавчого регулювання випусків таких цінних паперів із окресленням пріоритетних сфер їх використання, засобів зменшення потенційних ризиків, цільових параметрів і критеріїв дохідності.

Разом із соціальними й “зеленими” облігаціями у світі дедалі більшого значення набуває мезонінне фінансування (*mezzanine finance*), яке уможливає поєднання сутнісних характеристик боргового фінансування та прямих інвестицій для задоволення потреб розширеного відтворення (таблиця) [19–23]. Тобто мезонінне фінансування може становити цінність для компанії, яка реалізує довгостроковий інвестиційний проект із соціальною (людиноцентричною) компонентою. Імплементация такого проекту в короткостроковій перспективі забезпечує досягнення соціального ефекту, що здатний трансформуватися в економічний у довгостроковій перспективі. Однією із ключових переваг мезонінного фінансування є його нижча вартість порівняно з прямими інвестиціями. Інвестор націлений переважно на

Таблиця. Матриця характеристик мезонінного фінансування

Характеристика	Прямі інвестиції	Мезонінне фінансування	Боргове фінансування
Входження інвестора до капіталу реципієнта	+	–	–
Вимога застави майна	–	–	+
Боргові зобов'язання	–	+	+
Участь інвестора у прибутку інвестиційного проекту	+	+	–
Перспектива залучення ресурсів на довгостроковій основі	+	+	–

Складено за: Корнеева Ю. В. Форми, методи та інструменти мобілізації фінансових ресурсів державними корпораціями: досвід розвинутих країн та уроки для України. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2016. Вип. 129. С. 131–146. URL: <https://doi.org/10.17721/apmv.2016.129.0.131-146>; Profit Participating Loans / MZS. URL: <https://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/profit-participating-loans.html>; Mezzanine Finance : Final Report / European Commission. 2014. 23 р. URL: <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/3346/attachments/1/translations/en/renditions/pdf>; Silent Participations / MZS. URL: <https://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/silent-participations.html>; Люта О. В., Пігуль Н. Г., Дехтяр Н. А. Мезонінний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку підприємства. *Інноваційний розвиток економіки: процеси та явища* : монографія. Дніпропетровськ : НГУ, 2013. С. 353–361.

повернення та примноження початкових інвестицій, а не на участь у захопленні влади над компанією.

Зарубіжні фахівці К. Сілбернагел і Д. Вайткунас вважають: у широкому розумінні мезонінний борг є формою конвертованого боргу, який субординований до боргу “вищого рівня” чи проявляється у вигляді “мезонінних” цінних паперів (боргу з варантами, або привілейованими акціями) [24]. Також існує думка, що мезонін може бути агрегований у дві групи: 1) мезонін-борг (субординована позика, позика участі та незабезпечена позика); 2) мезонін-капітал (привілейовані акції, “тиха” участь у компанії) [25].

Мезонінне фінансування має різні форми в розвинутих країнах Європи і США. Так, у європейській практиці до його інструментів належать: субординовані кредити, кредити участі (партисипативні), “тиха” участь, конвертовані облігації, права участі в прибутках. Зокрема, в розвинутих країнах Європи набули поширення конвертовані облігації – боргові цінні папери, що надають їхнім власникам право на отримання процентних платежів та повернення номіналу, а також право на придбання акцій в обмін на платежі під час погашення облігацій. Різновидом цього виду боргових цінних паперів є облігації з варрантами (забезпечують право на купівлю акцій), котрі, на відміну від прав власників конвертованих облігацій, можуть самостійно обертатися на ринку [26]. У Німеччині доволі поширеною формою є пасивна участь. У результаті реалізації угоди мезонінного фінансування, яка зазвичай діє протягом 5–15 років, формується система відносин між інвестором і реципієнтом, коли перший надає капітал та набуває право участі у статутному капіталі другого [21].

У США до мезонінного фінансування доволі часто звертаються під час реалізації масштабних проєктів, коли потенційні реципієнти бажають зберегти власний капітал [19]. Популярними формами, які нерідко застосовуються при мезонінному фінансуванні, є субординовані ноти з варрантами для потреб приватних компаній, а також високодохідні облігації (*junk bonds*) чи привілейовані акції для публічних компаній. Причому в основі доходу кредитора під час мезонінного фінансування – дві компоненти: 1) поточні платежі, виплата котрих відбувається періодично; 2) відкладені платежі, що здійснюються за умови завершення терміну дії механізму мезонінного фінансування [24].

Доцільність активізації мезонінного фінансування пов'язана з низкою вигід для відповідного провайдера (альтернативного інвестора), таких як:

- 1) можливість доступу до інноваційного та до кінця не зайнятого сегмента фінансового ринку;
- 2) доступ до інвестиційної платформи, котра не перебуває під впливом ринків акцій і облігацій;
- 3) потенціал для диверсифікації інвестиційного портфеля;
- 4) можливість отримання додаткового доходу в результаті мезонінного фінансування.

Тобто поширення мезонінного фінансування позитивно впливає як на соціальний бізнес (альтернативне джерело фінансування), так і на його провайдерів/інвесторів (можливість диверсифікувати доходи та ризики, долучитися до формування все ще інноваційного за своєю природою сегмента фінансового ринку).

Наразі в Україні інструментарій такого фінансування все ще не набув належного поширення. Між тим, з огляду на необхідність залучення додаткових фінансових ресурсів для потреб вітчизняного соціального бізнесу, його слід розглядати на державному рівні як перспективну модель фінансового забезпечення збалансованого людського розвитку. Зокрема, з метою поширення практик мезонінного фінансування в Україні, варто розглядати можливості поєднання державного стимулювання такого фінансування й важелів підтримки міждержавних інституцій (ЄБРР, Групи Світового банку, ЄІБ та ін.).

Важливу роль у підвищенні транспарентності мезонінного фінансування в контексті збалансованого людського розвитку в Україні відіграватиме, наприклад, посилення відповідного нормативно-правового забезпечення, в т. ч. у формі затвердження на національному рівні сутнісних характеристик і правил обігу варрантів, які покладено в основу низки різновидів мезонінного фінансування. Також на законодавчому рівні варто затвердити роз'яснення стосовно можливостей формування додаткових ресурсів для фінансового забезпечення збалансованого людського розвитку за рахунок симбіозу боргового фінансування з можливим входженням у власний капітал компанії, що є фундаментом мезонінного фінансування.

Одночасно з поширенням прогресивних фінансових інструментів у розвинутих країнах Європи та США в умовах глобалізації зростає роль фінан-

сових практик країн Сходу. Зокрема, в Китаї представники людиноцентричного бізнесу на базі спільної участі в активності віртуальної платформи Zhihui фінансують бездротові датчики для людей похилого віку, які дають змогу відстежувати рівень серцево-судинних захворювань. Окрім того, в країні реалізується пайова онлайн-кампанія “Безкоштовний сніданок”, завдяки котрій отримано близько мільйона юанів пожертв для забезпечення харчування школярів із малозабезпечених сімей [27].

У мусульманських країнах стейкхолдери часто із застереженням ставляться до звичних для традиційного суспільства цінних паперів та їхніх похідних, що не повною мірою відповідають принципам шаріату. Разом із тим розвиток ісламського ринку має людиноцентричне спрямування та функціонує на основі використання специфічних різновидів ісламських цінних паперів. Альтернативні фінансові інструменти ісламських фінансів, які переважно спрямовані на активізацію людського розвитку, набувають дедалі більшого поширення у світі (рис. 3) [28; 29].

Такий фінансовий інструмент, як Istisna'a, дає можливість максимально пристосувати новостворені активи до потреб потенційних вигодонабувачів, котрі заздалегідь замовляють його виробництво за конкретний термін, узгодженою ціною й на певних умовах. Mudarabah являє собою форму договірному партнерства, де одна сторона (Rab al-maal) надає економічну компоненту (капітал), а друга (Mudarib) – пропонує “соціальну” компоненту (консультації та експертизу для управління бізнесом). Подібним до попереднього фінансового інструменту є Musharakah, яка передбачає укладення угоди між двома чи більше сторонами з метою здійснення внесків до капіталу партнерства в рівних або різних частинах для реалізації існуючого чи

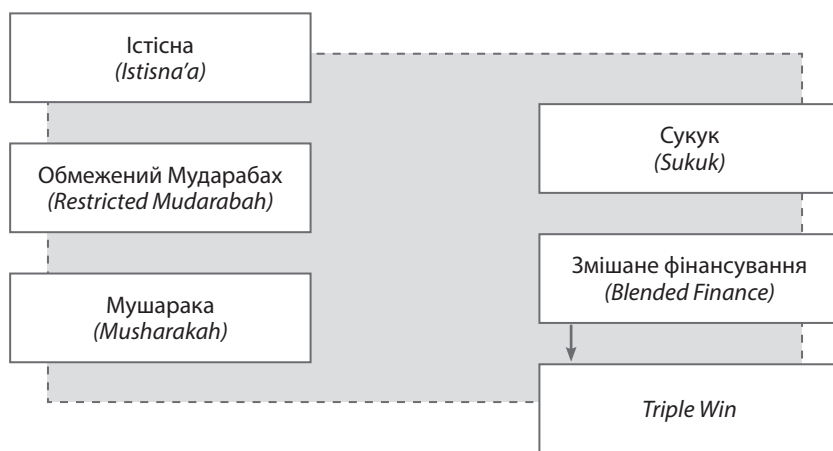


Рис. 3. Ісламські фінансові інструменти

Складено за: Essia Ries A., Aminul I., Alabdullah T. T. Y. Islamic Sukuk: Pricing mechanism and rating. *Journal of Asian Scientific Research*. 2014. Vol. 4 (11). P. 640–648; The Sukuk Handbook: A Guide To Structuring Sukuk / Latham & Watkins. 2015. 40 p. URL: <https://www.lw.com/thoughtLeadership/guide-to-structurings-sukuk>.

нового проекту. Змішане фінансування (Blended Finance) реалізується за допомогою фінансових інструментів Triple-Win на міждержавному рівні. Розвиток соціального сектору фінансується на основі співпраці розвинутих країн світу й тих, що розвиваються, міжнародними донорами, багатосторонніми банками розвитку та філантропами.

Довгострокове фінансування соціальних проектів можливе за допомогою фінансового інструменту Sukuk, що дає змогу залучити додаткові фінанси на термін 15–30 років. Досить часто інвестори вважають Sukuk ісламською облігацією (*Islamic bond*). Однак насправді між Sukuk і облігаціями існує різниця. За своєю формою Sukuk є сертифікатом, котрий засвідчує право власності на частину активів підприємства та право участі в його прибутку. У свою чергу, активи зазвичай отримують у результаті розміщення облігацій. Sukuk можна назвати ісламською сек'юритизацією, тому він має репутацію ідеального фінансового інструменту для ісламських інвесторів (забезпечений реальними активами, може здійснюватися продаж на вторинному ринку, з-поміж емітентів виокремлюють суб'єкти, чия діяльність не суперечить принципам шаріату, суверенні емітенти та ісламські фінансові інститути).

На підставі викладеного доходимо таких висновків. Успішний бізнес нині передбачає не лише реалізацію інвестицій із метою підтримки суспільства, а й продуктивну взаємодію з ним; формується якісно нова форма бізнесу – людиноцентричний. Зазначене зумовлює потребу в посиленні фінансового забезпечення людського розвитку за рахунок застосування альтернативних фінансових інструментів, зокрема специфічних і придатних до використання на рівні національних економік, за саме:

- альтернативних інвестицій, що є нетрадиційними для більшості економік фінансовими інструментами, проте дають можливість здійснити вкладення в інвестиційні фонди, які не обмежені традиційними активами (ф'ючерси, венчурний капітал, ETFs тощо), а отже, розширити спектр залучених ресурсів;
- соціальних облігацій, котрі застосовуються в розвинутих країнах світу з метою акумуляції фінансових ресурсів для розв'язання соціальних проблем;
- мезонінного фінансування, що є альтернативним джерелом фінансування довготривалих проектів організацій, які поєднують комерційну й людиноцентричну складові, а це дає змогу диверсифікувати можливості залучення фінансових ресурсів;
- ісламських фінансових інструментів, котрі містять “соціальну” компоненту та дають можливість підтримати тенденції людського розвитку.

Загалом на світовій арені діє доволі багато альтернативних інвесторів, готових інвестувати частину власних ресурсів заради реалізації людиноцентричних ідей. Адже в розвинутих країнах сучасна бізнес-модель передбачає не тільки досягнення комерційного ефекту, а й реалізацію ініціатив, націлених на задоволення потреб людини, фінансову підтримку соціальних проектів; формується людиноцентричний бізнес.

Наразі в Україні практики альтернативного фінансування ще не набули достатнього поширення. Однак, щоб залишатися конкурентоспроможними

в сучасному середовищі, важливо підтримувати людиноцентричні ініціативи. Зазначене актуалізує питання залучення інвесторів до використання альтернативних фінансових інструментів в умовах розвитку людиноцентричного бізнесу.

Список використаних джерел

1. Damodaran A. Investment Philosophies: Successful Investment Philosophies and the Greatest Investors Who Made Them Work. Hoboken, NJ : Wiley, 2003. 512 p.
2. Karavas V. Alternative investments in the institutional portfolio. *Journal of Alternative Investments*. 2000. Vol. 3, Iss. 3. P. 11–26. URL: <https://doi.org/10.3905/jai.2000.318962>.
3. Cooper C., Graham C., O'Dwyer B. Social impact bonds: can private finance rescue public programs? *Paper presented at Accounting, Organizations and Society Conference on Performing Business and Social Innovation through Accounting Inscriptions*. Galway, Ireland, 2013.
4. Tekula R., Andersen K. The Role of Government, Nonprofit, and Private Facilitation of the Impact Investing Marketplace. *Public Performance & Management Review*. 2019. Vol. 42, Iss. 1. P. 142–161. URL: <https://doi.org/10.1080/15309576.2018.1495656>.
5. Alnasser L. Crisis Presents 'Golden Opportunity' for Islamic Finance. *True banking*. 2009. Vol. 6. P. 20–21.
6. Cihak M., Hesse H. Islamic Banks and Financial Stability. *IMF Working Paper*. 2009. Vol. 08/16. 29 p. URL: <https://doi.org/10.5089/9781451868784.001>.
7. Yun M. Islamic banks grow as recession impact muted. *USA Today*. 2010. October 19. P. 34–39.
8. The Wealth Report / Knight Frank. 2017. URL: <https://doi.org/10.18574/nyu/9781479827008.001.0001>.
9. Social Impact Bonds Infographic / Rockefeller Foundation. 2019. URL: <https://www.rockefellerfoundation.org/report/social-impact-bonds-infographic/>.
10. Хомутенко А. І., Усенко А. В. Альтернативне інвестування як спосіб диверсифікації інвестиційного портфеля: інвестиції в колекції вин. *Економічний аналіз*. 2017. Т. 27, № 4. С. 180–187. URL: <http://dx.doi.org/10.35774/econa2017.04.180>.
11. Introduction to Alternative Investments / Planning Capital Management. URL: <https://planningcapital.com/wp-content/uploads/2015/05/Introduction-to-Alternative-Investments.pdf>.
12. Дуба М. І., Гернего Ю. О. Прояви креативної економіки та джерела її фінансування в умовах діджиталізації. *Фінанси України*. 2019. № 6. С. 81–92. URL: <https://doi.org/10.33763/finukr2019.06.081>.
13. Bugg-Levine A., Kogut B., Kulatilaka N. A New Approach to Funding Social Enterprises. *Harvard Business Review*. 2012. URL: <https://hbr.org/2012/01/a-new-approach-to-funding-social-enterprises>.
14. Social Impact Investment: the challenge and opportunity of Social Impact Bonds / G. Mulgan, N. Reeder, M. Aylott, L. Bo'sher. Oxford : Oxford University Press, 2011. 38 p.
15. Social Bond Impact Report. Financial year 2018 / International Finance Corporation. Washington : World Bank. 2019. 32 p.
16. Облігації внутрішньої державної позики "Військові облігації" / Державна фіскальна служба України. URL: <http://sfs.gov.ua/baneryi/umov-pridbannya-ovdp/obligatsii-vnutr-derjavnoi-poz/>.
17. Green Bond Market Highlights / Climate Bonds Initiative. 2018. URL: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/2018-green-bond-market-highlights>.

18. Зелені облігації. Підсумки 2018 року / Укргазбанк. URL: https://www.ukrgas-bank.com/eco/new_pidsum.
19. Корнєєва Ю. В. Форми, методи та інструменти мобілізації фінансових ресурсів державними корпораціями: досвід розвинутих країн та уроки для України. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2016. Вип. 129. С. 131–146. URL: <https://doi.org/10.17721/apmv.2016.129.0.131-146>.
20. Profit Participating Loans / MZS. URL: <https://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/profit-participating-loans.html>.
21. Mezzanine Finance : Final Report / European Commission. 2014. 23 p. URL: <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/3346/attachments/1/translations/en/renditions/pdf>.
22. Silent Participations / MZS. URL: <https://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/silent-participations.html>.
23. Люта О. В., Пігуль Н. Г., Дехтяр Н. А. Мезонінний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку підприємства. *Інноваційний розвиток економіки: процеси та явища* : монографія. Дніпропетровськ : НГУ, 2013. С. 353–361.
24. Silbernagel C., Vaitkunas D., Giddy I. Mezzanine Finance. URL: <http://docplayer.net/2711056-Mezzanine-finance-by-corry-silbernagel-davis-vaitkunas-bond-capital-with-a-supplement-by-ian-giddy.html>.
25. Kuryłek Z. Wartość przedsiębiorstwa w kontekście finansowania w formie mezzanine. *Zeszyty naukowe uniwersytetu szczecińskiego*. 2014. № 802. S. 201–213.
26. Кравчук І. С. Діяльність банків у сфері мезонінного фінансування. *Проблеми економіки*. 2014. № 2. С. 290–295.
27. Китай розвиває соціальні підприємства та онлайн-філантропію / Український фонд благодійників. URL: <http://ufb.org.ua/sektor-blagodijnosti/filantropija-u-sviti/doslidzhennja-globalnoi-filantropii.htm?id=3495>.
28. Essia Ries A., Aminul I., Alabdullah T. T. Y. Islamic Sukuk: Pricing mechanism and rating. *Journal of Asian Scientific Research*. 2014. Vol. 4 (11). P. 640–648.
29. The Sukuk Handbook: A Guide To Structuring Sukuk / Latham & Watkins. 2015. 40 p. URL: <https://www.lw.com/thoughtLeadership/guide-to-structurings-sukuk>.

References

1. Damodaran, A. (2003). *Investment Philosophies: Successful Investment Philosophies and the Greatest Investors Who Made Them Work*. Hoboken, NJ.
2. Karavas, V. (2000). Alternative investments in the institutional portfolio. *Journal of Alternative Investments*, 3 (3), 11–26. DOI: 10.3905/jai.2000.318962.
3. Cooper, C., Graham, C., & O'Dwyer, B. (2013). Social impact bonds: can private finance rescue public programs? *Paper presented at Accounting, Organizations and Society Conference on Performing Business and Social Innovation through Accounting Inscriptions*. Galway, Ireland.
4. Tekula, R., & Andersen, K. (2019). The Role of Government, Nonprofit, and Private Facilitation of the Impact Investing Marketplace. *Public Performance & Management Review*, 42 (1), 142–161. DOI: 10.1080/15309576.2018.1495656.
5. Alnasser, L. (2009). Crisis Presents 'Golden Opportunity' for Islamic Finance. *True banking*, 6, 20–21.
6. Cihak, M., & Hesse, H. (2009). Islamic Banks and Financial Stability. *IMF Working Paper*, 08/16. DOI: 10.5089/9781451868784.001.
7. Yun, M. (2010, October 19). Islamic banks grow as recession impact muted. *USA Today*, 34–39.

8. Knight Frank. (2017). *The Wealth Report*. DOI: 10.18574/nyu/9781479827008. 001.0001.
9. Rockefeller Foundation. (2019). *Social Impact Bonds Infographic*. Retrieved from <https://www.rockefellerfoundation.org/report/social-impact-bonds-infographic/>.
10. Khomutenko, L. I., & Usenko, A. V. (2017). Alternative investments as a method of investment portfolio diversification: investments in the wine collections. *Ekonomichnyy analiz*, 27 (4), 180–187. DOI: 10.35774/econa2017.04.180 [in Ukrainian].
11. Planning Capital Management. (n. d.). *Introduction to Alternative Investments*. Retrieved from <https://planningcapital.com/wp-content/uploads/2015/05/Introduction-to-Alternative-Investments.pdf>.
12. Dyba, M., & Gernego, Iu. (2019). Creative economy manifestations and sources of its financing in the context of digitalization. *Finance of Ukraine*, 6, 81–92. DOI: 10.33763/fi-nukr2019.06.081 [in Ukrainian].
13. Bugg-Levine, A., Kogut, B., & Kulatilaka, N. (2012). *A New Approach to Funding Social Enterprises*. *Harvard Business Review*. Retrieved from <https://hbr.org/2012/01/a-new-approach-to-funding-social-enterprises>.
14. Mulgan, G., Reeder, N., Aylott, M., & Bo'sher, L. (2011). *Social Impact Investment: the challenge and opportunity of Social Impact Bonds*. Oxford: Oxford University Press.
15. International Finance Corporation. (2019). *Social Bond Impact Report. Financial year 2018*. Washington: World Bank.
16. State Fiscal Service of Ukraine. (n. d.). *Domestic government bonds "Military bonds"*. Retrieved from <http://sfs.gov.ua/baneryi/umov-pridbannya-ovdp/obligatsii-vnutr-derjavnnoi-poz/> [in Ukrainian].
17. Climate Bonds Initiative. (2018). *Green Bond Market Highlights*. Retrieved from <https://www.climatebonds.net/resources/reports/2018-green-bond-market-highlights>.
18. UKRGASBANK. (n. d.). *Green bonds. Results of 2018*. Retrieved from https://www.ukrgasbank.com/eco/new_pidsum [in Ukrainian].
19. Kornieieva, Iu. (2016). The forms, methods and instruments of mobilization of financial resources by state-owned corporations: the experience of developed countries and lessons for Ukraine. *Actual problems of international relations*, 129, 131–146. DOI: 10.17721/apmv.2016.129.0.131-146 [in Ukrainian].
20. MZS. (n. d.). *Profit Participating Loans*. Retrieved from <https://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/profit-participating-loans.html>.
21. European Commission. (2014). *Mezzanine Finance (Final Report)*. Retrieved from <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/3346/attachments/1/translations/en/renditions/pdf>.
22. MZS. (n. d.). *Silent Participations*. Retrieved from <https://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/silent-participations.html>.
23. Lyuta, O. V., Pigul, N. G., & Dekhtyar, N. A. (2013). Mezzanine capital as a source of financing of innovative development of the enterprise. *Innovative economic development: processes and phenomena*, 353–361. Dnipropetrovsk: NSU [in Ukrainian].
24. Silbernagel, C., Vaitkunas, D., & Giddy, I. (n. d.). *Mezzanine Finance*. Retrieved from <http://docplayer.net/2711056-Mezzanine-finance-by-corry-silbernagel-davis-vaitkunas-bond-capital-with-a-supplement-by-ian-giddy.html>.
25. Kuryłek, Z. (2014). Wartość przedsiębiorstwa w kontekście finansowania w formie mezzanine. *Zeszyty naukowe uniwersytetu szczecińskiego*, 802, 201–213.

26. Kravchuk, I. S. (2014). Banks' Activities in the Field of Mezzanine Financing. *The Problems of Economy*, 2, 290–295 [in Ukrainian].

27. Ukrainian Foundation of Philanthropists. (n. d.). *China develops social enterprises and online philanthropy*. Retrieved from <http://ufb.org.ua/sektor-blagodijnosti/filantropija-u-sviti/doslidzhennja-globalnoi-filantropii.htm?id=3495> [in Ukrainian].

28. Essia Ries, A., Aminul, I., & Alabdullah, T. T. Y. (2014). Islamic Sukuk: Pricing mechanism and rating. *Journal of Asian Scientific Research*, 4 (11), 640–648.

29. Latham & Watkins. (2015). *The Sukuk Handbook: A Guide To Structuring Sukuk*. Retrieved from <https://www.lw.com/thoughtLeadership/guide-to-structurings-sukuk>.