

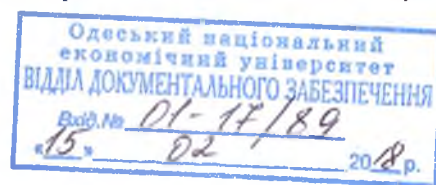
ВІДГУК
офіційного опонента
на дисертаційну роботу **РОГОВА** Георгія Костянтиновича
на тему «**СИСТЕМА ФІНАНСОВИХ МЕХАНІЗМІВ КОРПОРАТИВНОГО
СТАЛОГО РОЗВИТКУ ТА ЇЇ ФОРМУВАННЯ В УКРАЇНІ**»,
яка подана здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
за спеціальністю **08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**

АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Стратегічні фінансові цілі підприємств і ефективність їх досягнення, передусім, залежать від змісту, досконалості та сумісності бюджетного, податкового, кредитного, інвестиційного і страхового механізмів корпоративного розвитку. Результат їх застосування не завжди збігається з цільовими орієнтирами фінансової політики, адже визначається складною взаємодією суб'єктів фінансового ринку. Ця проблема загострюється в період глобальних економічних і соціальних перетворень, які актуальні для України сьогодні.

В умовах зміни парадигми корпоративного розвитку теорія фінансового механізму потребує творчого переосмислення, оскільки ускладнюються і якісно змінюються його структура і системні взаємозв'язки, зростає ступень невизначеності трансформацій інституціонального середовища. Проблема забезпечення балансу економічних, соціальних і екологічних цілей корпоративного розвитку може бути вирішена лише на основі системного формування й застосування дієвих механізмів його фінансування і стимулювання, за наявності відповідної методології та нових методичних підходів.

Викладене вище зумовлює об'єктивну потребу в комплексному дослідженні теоретико-методологічних засад і практичних аспектів формування і функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Зважаючи на це, тема дисертаційної роботи Рогова Георгія



Костянтиновича є надзвичайно актуальною як в теоретичній, так і практичній площині.

СТУПІНЬ ДОСТОВІРНОСТІ Й ОБГРУНТОВАНOSTІ НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ, ВИСНОВКІВ І РЕКОМЕНДАЦІЙ, СФОРМУЛЬОВАНИХ У ДИСЕРТАЦІЇ

Дисертаційна робота є завершеним, логічно побудованим дослідженням, що структурно включає вступ, п'ять розділів, висновки, список використаних джерел та додатки.

Наукові результати, висновки та рекомендації, викладені у дисертації Рогова Г. К., є достовірними та достатньо аргументованими. Дисертантом коректно сформульовано мету, завдання, об'єкт та предмет дослідження. Структура роботи логічна, її окремі частини послідовно взаємопов'язані та відповідають нормативним вимогам і завданням авторського наукового пошуку. Це дозволило досягти мети дослідження, а саме розробити теоретико-методологічні засади й науково-методичне забезпечення формування та функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку в Україні.

Результати дослідження отримано на основі застосування системного методологічного підходу і сучасних наукових методів, таких як компаративний, структурний та узагальнений дискримінантний аналіз, методи індукції і дедукції, теорії ігор з природою та класифікаційних дерев рішень тощо. Про обсяг і глибину проведеного дослідження свідчить його солідна інформаційна база, яка включає, зокрема, законодавчі та нормативні документи, матеріали Національного банку України, міністерств фінансів, екології та природних ресурсів України, Держкомстату, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Статистичного відділу ООН, Статистичної служби Європейського Союзу, Міжнародної комісії з довкілля і розвитку та Європейської Комісії. Достовірність результатів дослідження підтверджують високий рівень теоретичного обґрунтування, а

також їх впровадження у практику та навчальний процес, апробація на численних науково-практичних конференціях, опубліковані праці у фахових та інших наукових виданнях.

Дисертант критично оцінює теоретичні положення і напрацювання щодо змісту ключових понять теорії фінансового механізму та сталого корпоративного розвитку й обґрунтовує авторське визначення понять «корпоративна стійкість» (с. 56 – 57), «корпоративний сталий розвиток» (с. 58), «фінансова стійкість» (с. 58) та їх діалектичний взаємозв'язок (с. 53 – 58). Автор справедливо зазначає, що передумовою сталого розвитку є забезпечення тісного зв'язку фінансових результатів підприємств з рівнем корпоративних соціальних і екологічних стандартів. Наведені в роботі обґрунтування методології дослідження характеру впливу інституціонального середовища на форму і щільність цього зв'язку та ефекту зміни координат корпоративної стійкості в процесі формування системи фінансових механізмів сталого розвитку (с.73 – 80; 110 – 122) являють собою важливий науковий результат, урахування якого в процесі економічних реформ сприятиме забезпеченню балансу загальнонаціональних і корпоративних інтересів. Дослідження соціальних і екологічних екстерналій економічної діяльності підприємств і фінансових та не фінансових факторів корпоративного сталого розвитку за сучасних умов господарювання в Україні дозволило автору з'ясувати доцільність комплексної трансформації фінансових механізмів (с. 155 – 156).

Глибокий і коректно проведений структурно-функціональний аналіз існуючої системи фінансових механізмів корпоративного розвитку (розділ 2 роботи) уможливив виявлення її головних недоліків і домінант реформування. Автором переконливо доведено, що діючі фінансові механізми не спроможні виконувати функції стимулювання й фінансування корпоративного сталого розвитку, а також забезпечення балансу інтересів стейкхолдерів.

З використанням апарату класифікаційних дерев рішень та алгоритму машинного навчання «Випадковий ліс» дисертантом визначено фактори вибору виду розміщення акцій умовах нерозвинутого фондового ринку та інституціонального середовища корпоративного сектору української економіки. Зроблено висновок, що надзвичайно висока концентрація капіталу не лише

істотно обмежує інвестиційну привабливість емітента, але і деформує його емісійну політику, підпорядковуючи її цілі збереження мажоритарними акціонерами тотального контролю над підприємством (с. 239). У площині регулювання емісійної політики підприємств важливим є також і встановлення факту, що ця закономірність не притаманна акціонерним товариствам, де контрольний або навіть блокуючий пакет акцій належить інститутам спільного інвестування.

На основі імітаційного моделювання автором обґрунтовано напрями і зміст реформування податкового механізму відповідно до концепції корпоративного сталого розвитку. Доведено, що ЕТПР, на початкових стадіях її впровадження, за змістом мусить бути фіскально-нейтральною як для господарського комплексу країни в цілому, так і для кожного виду економічної діяльності, а в результаті її проведення має бути досягнута достатня чутливість фінансових результатів підприємств до зміни рівня соціальних і екологічних корпоративних стандартів (с. 256 – 265). Це положення має важливе прикладне значення, адже мінімізує негативні наслідки реформування системи фінансових механізмів для екологічно небезпечних видів економічної діяльності.

У дисертаційній роботі поглиблено наукові засади регулювання емісійної та дивідендної політики з метою створення інвестиційного механізму корпоративного сталого розвитку. Автором коректно обґрунтовано необхідність змінити вектор корпоративної політики щодо міноритарних акціонерів, спрямований на їх цивілізоване витіснення зі складу власників корпоративних прав, запровадив стимули їхньої участі в емісіях цінних паперів. У цьому контексті, зокрема, запропоновано привести правовий статус дрібних власників простих акцій в товариствах з концентрацією капіталу в руках акціонерів із сукупною істотною участю на рівні, що перевищує 75%, до статусу власників привілейованих акцій (с. 285 – 286). Проведене дослідження практики визначення банками кредитоспроможності позичальників-юридичних осіб і моделювання наслідків податкових реформ і перетворень інституціонального середовища дозволили спрогнозувати поступове виникнення в середньостроковій перспективі істотної залежності між рівнем кредитних ризиків і результатами корпоративної екологічної й соціальної

діяльності та розробити випереджальні індикатори кредитоспроможності суб'єктів господарювання (с. 287 – 293).

Особливу увагу в дисертаційній роботі присвячено дослідженню закономірності виникнення та еволюції системної взаємодії фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку в Україні (с. 300 – 315). Виділені дисертантом системні взаємозв'язки і форми взаємодії фінансових механізмів підтримують логіку викладення матеріалу та побудову дослідження загалом.

Достовірністю і обґрунтованістю характеризуються й наукові положення висновки та практичні рекомендації, які стосуються використання фінансових механізмів на корпоративному рівні (розділ 5). Автором запропоновано науково-методичний підхід до розробки стратегій забезпечення корпоративної стійкості в системі фінансових механізмів сталого розвитку, вибору оптимальної стратегії та її реалізації. Його розробку здійснено на основі критичного аналізу сучасної світової практики управління корпоративним сталим розвитком з використанням методів оцінки ризиків (с. 324 – 346), апарату теорії ігор з природою (с. 349 – 353) та інших загальнонаукових і спеціальних методів дослідження.

Глибоке і послідовне наукове дослідження дозволило авторів розробити цілісну концепцію динамічної системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, її формування та функціонування. Обґрунтування необхідності й принципів формування такої системи, структурованої як за видами механізмів (податковий, інвестиційний, кредитний, страховий та бюджетний), так і за взаємодіючими суб'єктами їх застосування, та визначення її функцій в теоретичній частині роботи (с. 91 – 105) одержало логічне продовження в процесі аналізу практичних аспектів поставленої проблеми й розробки методології її вирішення. Це дозволило дисертанту в заключній частині роботи систематизувати складові концепції, а саме її мету, теоретичні джерела, основні теоретико-пізнавальні поняття, передумови і основні етапи реалізації, принципи, структуру, функції, генезис, методи формування та спосіб функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, а також організаційну форму застосування цієї системи.

Висновки до розділів дисертації та загальні висновки роботи мають високий ступень наукової обґрунтованості й логічно пов'язують фактичні дані, теоретичні розробки і концептуальні положення щодо формування і функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку.

НОВИЗНА НАУКОВИХ ПОЛОЖЕНЬ, ВИСНОВКІВ І РЕКОМЕНДАЦІЙ

Після детального ознайомлення зі змістом дисертації Рогова Г. К. є підстави стверджувати, що дисертаційна робота містить належні ознаки наукової новизни, яка має теоретико-методологічний, аналітичний та прикладний аспекти і полягає у розробленні теоретико-методологічних і прикладних засад формування й функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку.

З-поміж основних наукових результатів, які становлять особистий внесок дисертанта можна виділити такі:

вперше:

- розроблено концепцію цілісної динамічної системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, її формування та функціонування (с.91 – 105; 391 – 396). Запропонована здобувачем концепція спрямована на гармонізацію економічних інтересів підприємств і суспільних пріоритетів і досягнення мультиплікативності ефектів функціонування її компонентів;

- обґрунтовано методологію дослідження характеру впливу інституціонального середовища на форму і щільність зв'язку фінансових результатів підприємств з рівнем корпоративних екологічних і соціальних стандартів та дослідження процесів формування системи фінансових механізмів сталого розвитку (с.73 – 80; 110 – 122);

- у контексті формування і функціонування механізму інвестиційного забезпечення сталого розвитку підприємств визначено фактори вибору виду розміщення акцій і встановлення курсу їх емісії в умовах нерозвинутого

фондового ринку та інституціонального середовища корпоративного сектору української економіки (с. 191 – 200, рис. 3.4., рис.Д.3 додатку Д);

– розкрито основні системні взаємозв'язки та форми взаємодії фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку на основі закономірності їх виникнення та еволюції (с.300 – 325);

– розроблено науково-методичний підхід до розробки та реалізації стратегій забезпечення корпоративної стійкості в системі фінансових механізмів сталого розвитку (с. 331 – 332);

удосконалено:

– науковий підхід до визначення впливу фінансових і нефінансових факторів корпоративного сталого розвитку в умовах інституціонального середовища українських підприємств (с. 137 – 156);

– науково-методичні засади визначення кредитоспроможності позичальників – юридичних осіб на основі комплексного застосування фінансових і випереджальних індикаторів кредитоспроможності, що надає можливість своєчасного передбачення трансформації низьких корпоративних екологічних і соціальних стандартів у кредитні ризики під впливом процесів формування системи фінансових механізмів (с. 287 – 293);

– систему оцінки рівня фінансових ризиків, з урахуванням особливостей ризиків, пов'язаних з формуванням і функціонуванням системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку (с.332 – 346);

– науково-методичний підхід до формування і розвитку інтегральної системи забезпечення корпоративної стійкості, на основі визначення її змісту та оптимальної конфігурації залежно від стадії зрілості системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку (с.375 – 390);

набули подальшого розвитку:

– визначення сутності та діалектичного взаємозв'язку понять «фінансова стійкість», «фінансова ресурсна стійкість», «корпоративна стійкість» та «корпоративний сталий розвиток» (с. 53 – 58);

– методологічні засади еколого-трудової податкової реформи в контексті створення податкового механізму корпоративного сталого розвитку та

активізації процесів самоорганізації системи фінансових механізмів на якісно нових принципах (с. 256 – 271);

– наукові засади регулювання дивідендної та емісійної політики, що має важливе практичне значення для фінансування корпоративного сталого розвитку та забезпечення збалансованості інтересів мажоритарних і міноритарних акціонерів (с. 280 – 286);

– концептуальні основи сталого страхування в контексті формування страхового механізму корпоративного сталого розвитку, спрямованого на зменшення дисбалансу інтересів стейкхолдерів та зростання конкурентних переваг підприємств, які мінімізували небезпеку втрати корпоративної стійкості (с. 209 – 212; 293 – 298, рис. 4.9);

– наукові положення функціонування бюджетного механізму корпоративного сталого розвитку на основі врахування його причинно-наслідкових взаємозв'язків з інституціональним середовищем суб'єктів господарювання (с. 272 – 278).

ПРАКТИЧНЕ ЗНАЧЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДИСЕРТАЦІЙНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Практичне значення одержаних результатів полягає в обґрунтуванні методичних розробок і практичних рекомендацій щодо побудови цілісної системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку та їх застосування для розробки і реалізації стратегій забезпечення корпоративної стійкості.

Окремі теоретичні положення та практичні рекомендації враховані в пункті 11 статті 10 Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» (довідка Комітету з питань фінансової політики і банківської діяльності Верховної Ради України № 04-37/9-330 від 21.09.2017 р.) і впроваджені в практичну діяльність Миколаївського територіального управління Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку з метою моніторингу збитків акціонерів внаслідок зменшення частки належних їм акцій у статутному капіталі за результатами

додаткової емісії (акт упровадження результатів НДР від 21.07.2009 р.), з метою уніфікації звітності емітентів щодо корпоративного сталого розвитку (акт упровадження результатів НДР від 02.08.2011р.), для проведення аналітичної роботи управління (акт упровадження результатів НДР від 06.11.2013р.); а також закладені в основу побудови системи стратегічного управління та фінансового менеджменту ТОВ«АПК «Євгроїл» (акт упровадження результатів НДР від 01.09.2015р.).

Основні теоретичні та практичні результати дослідження використовуються в навчальному процесі в Національному університеті кораблебудування імені адмірала Макарова при викладанні дисциплін «Фінанси підприємств», «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання», Соціальна відповідальність» та «Страховання» (довідка № 66-10/2459 від 06.06.2017р.).

ПОВНОТА ВИСВІТЛЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ В ОПУБЛІКОВАНИХ НАУКОВИХ ПРАЦЯХ

Основні наукові положення, висновки та рекомендації дисертаційної роботи достатньо повно висвітлені у наукових публікаціях здобувача. За результатами проведеного дослідження опубліковано 43 наукові праці, серед яких: 1 одноосібна монографія обсягом 24,65 др. арк., 2 колективні монографії, 23 статті в наукових фахових виданнях України (з них 7 у виданнях, які включені до міжнародних наукометричних баз), стаття в іноземному періодичному виданні, 16 – в інших наукових виданнях. В загальному обсязі публікацій автору особисто належить 45,32 др. арк. Результати дослідження були оприлюднені та отримали схвальні відгуки на 16 міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях та семінарах, що підтверджується опублікованими тезами доповідей.

Теоретичні положення, розробки прикладного характеру, висновки і рекомендації, що виносяться на захист одержані автором самостійно. З наукових праць, що опубліковані у співавторстві, до дисертації включено лише ті положення, пропозиції та висновки, які належать особисто здобувачу.

Особистий внесок у таких наукових працях зазначений у списку публікацій.

Профіль видань і зміст наукових праць відповідають встановленим вимогам до повноти висвітлення отриманих результатів дисертаційної роботи на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Зміст автореферату повною мірою розкриває основні положення дисертаційної роботи. Автореферат написаний відповідно до встановлених вимог, отримані автором наукові результати, висновки та рекомендації є ідентичними положенням дисертації. Матеріали дисертації і автореферату викладено науковим стилем, логічно і послідовно.

Грунтовне вивчення дисертації та наукових праць Рогова Георгія Костянтиновича дає підстави зробити висновок, що результати дослідження можуть бути оприлюднені на захисті дисертації.

ДИСКУСІЙНІ ПОЛОЖЕННЯ ТА ЗАУВАЖЕННЯ ДО ДИСЕРТАЦІЇ

У цілому позитивно оцінюючи дисертаційну роботу, необхідно звернути увагу на деякі дискусійні положення та упущення:

1. В параграфі 1.3 дисертації (рис.1.3, с. 79) здобувачем схематично зображено вплив формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку на зміну координат корпоративної стійкості. Визначені відповідні положення її рівноважного стану (РА, РВ, РС) від певного виду залежності (А, В, С), на нашу думку, недостатньо повно демонструє зв'язок параметрів розвитку суб'єктів господарювання (обсягів фінансових ресурсів, рівень ризику втрати конкурентоспроможності та ін..) з параметрами корпоративних екологічних і соціальних стандартів з метою досягнення цільових орієнтирів розвитку (фінансових результатів). Принципова позиція автора потребує певних пояснень.

2. Представляючи схему системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку (рис.1.4, с. 93), на нашу думку, було б доцільно на виході навести можливі варіанти стратегій його забезпечення в залежності від пріоритетів зміни тієї чи іншої складової-певного фінансового

механізму. Це дозволили б автору системно представити варіанти подальшого розвитку.

3. Аналізуючи податкові стимули корпоративного сталого розвитку в соціальному вимірі, автор звертає увагу на існуючі бар'єри щодо розвитку соціальної інфраструктури підприємств (с. 174 – 176). Проте - в роботі відсутні розгорнуті пропозиції щодо їх усунення.

4. При формулювання передостаннього за представленням положення наукової новизни та в матеріалах дисертації (с. 212) автор використовує поняття «сталого страхування». На нашу думку, його використання є недоречним й певним чином дискусійним моментом. Дефініція «страхування» є загальноновживаною і достатньо чітко характеризує реалізацію певної специфіки в залежності від виду страхування. Термін «сталий» - як найкраще використовувати у прив'язці до характеристики певного процесу («сталий розвиток»). Це вимагає від здобувача необхідності роз'яснення щодо доцільності такого поняття.

5. Розробляючи науковий підхід до визначення балансу корпоративного розвитку в економічному, екологічному й соціальному вимірах та оптимальної стратегії на базі максимізації значень цільових фінансових показників за допомогою методів теорії ігор з природою (с. 347 – 353), дисертант дуже фрагментарно освітлює питання прогнозування комбінації певних умов господарювання, ймовірних у процесі формування фінансових механізмів сталого розвитку.

6. Визначаючи стратегічні цілі та показники системи збалансованих показників сталого розвитку (с. 379 – 381, табл. 5.2.), автор торкається проблеми розвитку відносин підприємства зі споживачами. Разом з тим, він не розкриває питання обґрунтування стратегій управління споживчим капіталом підприємства. Проте, це є важливим в контексті формування стратегій забезпечення корпоративної стійкості.

7. На рис.5.10 (с. 393) в дисертаційній роботі здобувачем системно представлено основні компоненти процедури реалізації концепції формування і функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Дана схема, на нашу думку, значно виграла б, якщо б додати

систематизований організаційний комплекс заходів з вирішення досліджуваної проблеми (забезпечення корпоративної стійкості) в трьох аспектах – на макро-, мезо- та мікроекономічних рівнях, у тому числі у розрізі розглянутих фінансових механізмів.

Висловлені зауваження та дискусійні моменти не мають принципового характеру, вони є лише додатковим підтвердженням багатоаспектності досліджуваної проблеми і не впливають на загальну позитивну оцінку якості дисертаційної роботи.

ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ ТА ЇЇ ВІДПОВІДНІСТЬ ВСТАНОВЛЕНИМ ВИМОГАМ

Дисертаційна робота Рогова Георгія Костянтиновича на тему «Система фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку та її формування в Україні» є самостійним, цілісним, завершеним науковим дослідженням, характеризується єдністю та логікою викладення, містить науково обґрунтовані теоретичні результати і методологічні положення, які мають наукову новизну, і практичні рекомендації щодо вирішення актуальної наукової проблеми – формування і функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, спрямованих на забезпечення корпоративної стійкості й гармонізацію інтересів суспільства та суб'єктів господарювання. Автором досягнуто поставлену мету та завдання дослідження, основні наукові положення, висновки та пропозиції є достатньо обґрунтованими та достовірними.

Зміст дисертації повністю відповідає темі дослідження та паспорту спеціальності 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит, а також профілю спеціалізованої вченої ради Д 41.055.01 Одеського національного економічного університету.

Автореферат дисертації адекватно відображає зміст та основні положення роботи. За оформленням, змістом і глибиною вирішення наукових проблем дисертаційна робота відповідає вимогам до докторських дисертацій, що визначені у пп. 9, 10, 12, 13, 14 «Порядку присудження наукових ступенів»,

затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 24.07.2013 р. № 567 зі змінами, внесеними згідно з Постановою Кабінету Міністрів України від 19.08.2015 р. № 656, а її автор – **Рогов Георгій Костянтинович** – заслуговує на присудження наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит.

Офіційний опонент

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри банківської справи
Харківського національного економічного
університету імені Семена Кузнеця

О. М. Колодізєв

“Підпис проф. Колодізева О. М. засвідчую”
Вчений секретар Ради університету



О. В. Писарчук