

До спеціалізованої вченої ради Д 41.055.01  
Одеського національного економічного  
Університету МОН України

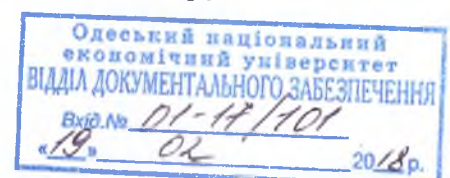
### **ВІДГУК ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА**

на дисертаційну роботу Рогова Георгія Костянтиновича «Система фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку та її формування в Україні», подану на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

**Актуальність обраної теми дисертаційної роботи та її зв'язок з напрямками науково-дослідних робіт.**

Сучасні економічні реалії диктують нові вимоги до аналізу чинників, що впливають на фінансові результати, ціну капіталу, вартість та ефективність діяльності підприємств. До числа таких вимог без сумніву належить оцінка рівня виконання підприємствами критеріїв корпоративного сталого розвитку. Йдеться про збалансованість розвитку підприємств з точки зору екологічних, соціальних та економічних наслідків їх діяльності. Непересічного значення при цьому набувають питання розробки та методичного забезпечення функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку.

У рамках вищезазначеного необхідно дослідити теоретичні засади корпоративного сталого розвитку та визначити зв'язки між інституціональним середовищем, фінансовими результатами діяльності підприємств та рівнем дотримання стандартів сталого розвитку; провести структурно-функціональний аналіз системи фінансових механізмів корпоративного розвитку; визначити шляхи покращення системи фінансових механізмів корпоративного розвитку; обґрунтувати науково-методичні підходи до розробки стратегій забезпечення корпоративної стійкості в системі фінансових механізмів сталого розвитку та вибору оптимальної



стратегії та її реалізації. Дослідженню цих важливих завдань присвячена дисертація Рогова Георгія Костянтиновича, мета якої полягає у розробці теоретико-методологічних засад і науково-методичного забезпечення формування й функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Це зумовлює актуальність дослідження, його наукову та практичну цінність.

Аналіз мети, предмету, об'єкту та змістовної частини дисертації дозволяє зробити висновок, що робота відповідає паспорту спеціальності 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. Проведене дослідження узгоджується з пріоритетними напрямками наукових розробок у фінансовій сфері. Так, обраний напрям роботи тісно пов'язаний із рядом науково-дослідницьких тем Національного університету кораблебудування імені адмірала Макарова: «Розробка методики компенсації збитків акціонерів при проведенні додаткової емісії акцій»; «Розробка рекомендацій щодо врахування показників корпоративного сталого розвитку в системі розкриття інформації емітентами цінних паперів»; «Дослідження факторів дивідендної та емісійної політики акціонерних товариств»; «Застосування концепції збалансованої системи показників сталого розвитку в стратегічному управлінні українських підприємств». У рамках цих тем автором дисертації обґрунтовано цілий ряд пропозицій та рекомендацій, які відзначаються науковою новизною та практичною значимістю.

**Ступінь обґрунтованості та достовірності наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації.** Вивчення дисертаційної роботи, автореферату, публікацій за темою дисертації дозволяє зробити висновок, що отримані наукові результати є належним чином обґрунтованими, логічними та достовірними. Експертиза дисертації дає підстави стверджувати, що визначену автором мету дослідження досягнуто,

завдання в цілому вирішені, а ряд результатів дослідження характеризуються науковою новизною.

Автор досить повно висвітлив концептуальні засади системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, поглибив теоретико-методичне забезпечення формування і функціонування зазначеної системи з урахуванням необхідності збереження корпоративної фінансової стійкості і гармонізації інтересів підприємства та його стейкхолдерів.

Обґрунтованість отриманих наукових результатів, висновків та рекомендацій забезпечується грамотним використанням апарату загальнонаукових та спеціальних методів дослідження. Використання сучасних наукових методів та прийомів, а також критичний аналіз фундаментальних праць з теорії корпоративних фінансів та сталого розвитку підприємств дозволило дисертанту всебічно обґрунтувати теоретичні, методичні та практичні викладки.

Основні наукові положення, висновки і пропозиції, що наводяться в дисертації є достовірними та отримані автором самостійно. Достовірність отриманих наукових результатів базується на розробках провідних іноземних та вітчизняних фахівців у сфері корпоративних фінансів. Обґрунтованість та достовірність наукових результатів роботи забезпечується також використанням емпіричних матеріалів фінансової звітності вибіркової сукупності підприємств, що включені до загальнодоступної бази даних НКЦПФР.

**Новизна наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації.** У цілому, дисертаційне дослідження характеризується достатнім науковим рівнем, оригінальністю підходів, критичним аналізом матеріалу. Це дозволило автору сформулювати теоретичні положення, наукові висновки і рекомендації, що засвідчують його внесок у розвиток фінансової науки. Основні положення дисертаційної

роботи, що визначають її наукову новизну, на погляд опонента, полягають у такому:

- автором розроблено концепцію системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, яка здатна гармонізувати економічні інтереси підприємств і суспільні пріоритети, з урахуванням економічних, екологічних і соціальних чинників. Реалізація концепції забезпечить умови, за яких розвиток, збалансований в економічному, екологічному та соціальному вимірах, стає оптимальним способом досягнення стратегічних фінансових цілей підприємств;

– в дисертації обґрунтовано методологію дослідження впливу інституціонального середовища на характер та щільність взаємозв'язку фінансових результатів підприємств із рівнем корпоративних екологічних і соціальних стандартів. Використання пропонованої методології дозволить забезпечити узгодження загальнонаціональних і корпоративних інтересів у процесі економічних реформ;

- в роботі удосконалено науково-методичні засади визначення кредитоспроможності позичальників – юридичних осіб, що відрізняються комплексним застосуванням фінансових і випереджальних індикаторів кредитоспроможності, що дають можливість враховувати екологічні та соціальні чинники при оцінці кредитних ризиків;

– автором удосконалено науково-методичний підхід до формування і розвитку інтегральної системи забезпечення корпоративної стійкості. Можна погодитися з тезою дисертанта, що конфігурація цієї системи (SBSC) і зміст її складових визначається залежно від стадії зрілості системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку;

- у дисертації доведено, що пріоритетними критеріями вибору балансу корпоративного розвитку в економічному, екологічному і соціальному вимірах і обґрунтування стратегій забезпечення корпоративної стійкості мають бути довгострокові фінансові цілі;

– в дисертації дістали розвиток методологічні засади еколого-трудової податкової реформи. Доведено, що ця реформа на початкових стадіях її впровадження за змістом має бути фіскально-нейтральною не лише для господарського комплексу країни в цілому, але і для кожного виду економічної діяльності. Визначено критерій результативності її проведення – досягнення достатньої чутливості фінансових результатів підприємств до зміни рівня екологічності продукції, яка випускається, технологічних процесів, що при цьому застосовуються, а також до поліпшення корпоративних соціальних стандартів;

– поглиблено концептуальні основи сталого страхування у контексті формування страхового механізму корпоративного сталого розвитку. Розроблено структуру такого механізму і визначено пріоритети і фактори його формування. Створення страхового механізму корпоративного сталого розвитку сприятиме страхуванню екологічних і соціальних ризиків, зменшенню дисбалансу інтересів стейкхолдерів та зростанню конкурентних переваг підприємств, які мінімізували небезпеку втрати корпоративної стійкості;

– в роботі поглиблено наукові положення функціонування бюджетного механізму корпоративного сталого розвитку. Визначено структуру цього механізму та його причинно-наслідкові взаємозв'язки з інституціональним середовищем суб'єктів господарювання. Це створює підґрунтя для формування ефективної бюджетної політики, спрямованої на забезпечення корпоративного сталого розвитку.

**Практичне значення результатів дисертаційного дослідження.** Основні наукові положення дисертаційного дослідження доведено до рівня практичних розробок, що дозволяє використовувати їх у законотворчому процесі, в роботі міністерств та відомств, у практиці управління підприємствами корпоративного сектору економіки України. Прикладне

значення одержаних наукових здобутків дисертанта підтверджується відповідними довідками про впровадження результатів дослідження у практику. Практичну цінність мають методичні розробки і практичні рекомендації щодо побудови цілісної системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку та їх застосування для розробки і реалізації стратегій забезпечення корпоративної стійкості.

Позитивним є те, що окремі розробки, які є результатом дисертаційного дослідження впроваджено у навчальному процесі Національного університету кораблебудування імені адмірала Макарова при викладанні дисциплін «Фінанси підприємств», «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання», «Соціальна відповідальність» та «Страховання».

**Повнота викладення наукових положень, висновків і рекомендацій дисертації в опублікованих наукових працях.** Ознайомлення зі змістом дисертаційного дослідження, автореферату та опублікованими роботами здобувача дозволяє зробити висновок, що ключові положення наукової новизни, висновки та рекомендації, сформульовані у дисертації, знайшли своє відображення у наукових публікаціях автора і відповідають встановленим вимогам Міністерства освіти і науки України. Кількість публікацій та їх зміст відповідають вимогам щодо висвітлення результатів дисертації на здобуття науково ступеня доктора економічних наук. У відкритому друці за темою дисертації опубліковано 43 наукових праці, у тому одноосібна монографії, статті у наукових фахових виданнях та у виданнях, які включені до міжнародних науково-метричних баз.

Структурна побудова дисертації відповідає кваліфікаційним ознакам, стиль викладу та подача результатів досліджень логічні, послідовні та пов'язані єдиною цільовою спрямованістю. Вивчення матеріалів дослідження та автореферату здобувача свідчать про відповідність змісту автореферату

основним положенням дисертаційної роботи. Автореферат оформлений згідно з вимогами МОН України та у стислій формі передає основні положення дисертації і не містить інформації, яка не розглядається в роботі.

**Дискусійні положення та недоліки дисертаційної роботи.** Позитивно оцінюючи отримані здобувачем результати дослідження, їх наукову новизну та практичну значущість, необхідно відзначити також дискусійні положення дисертації та окремі недоліки і зауваження:

- проблематика формування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку виходить за межі окремої країни і носить глобальний характер. З огляду на це, на наш погляд, у назві дослідження та у меті роботи не слід було обмежуватися виключно Україною. Тим більше, що Україна не згадується ні в об'єкті, ні у предметі дослідження. Із чотирнадцяти завдань дослідження лише два чітко сфокусовані на Україні;

- окремі пункти новизни викладені у формі анотації, що не дає змоги оцінити науковий здобуток автора. Так, автор декларує, що ним уперше визначені фактори вибору виду розміщення акцій і встановлення курсу їх емісії в умовах нерозвинутого фондового ринку та інституціонального середовища корпоративного сектору економіки (с.32). Вказується, що врахування зазначених факторів у процесі реформування інституціонального середовища емітентів цінних паперів сприятиме формуванню дієвого механізму інвестиційного забезпечення корпоративного сталого розвитку. На погляд опонента, це положення наукової новизни доцільно було б деталізувати, зокрема, вказати, про які саме фактори йдеться та чим авторське бачення відрізняється від позицій інших дослідників відповідних питань;

- аналогічне зауваження відноситься до положення новизни щодо розкриття системних взаємозв'язків та форм взаємодії фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку на основі закономірності їх виникнення та

еволюції. Наголошується, що їх доцільно враховувати при розробці фінансової політики для забезпечення результативності економічних реформ, спрямованих на забезпечення умов корпоративного розвитку, збалансованого в економічному, екологічному і соціальному вимірах. На погляд опонента, виклад наукової новизни за цим пунктом був би більш переконливим, якби автор вказав, про які саме системні взаємозв'язки йдеться і які саме позиції слід враховувати при розробці фінансової політики;

– автор дисертації стверджує, що запропонована ним система оцінки рівня фінансових ризиків ураховує особливості ризиків, пов'язаних з формуванням і функціонуванням системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, та містить оптимальні методи їх ідентифікації, аналізу, оцінювання та запобігання небезпекам. Вважаємо, що жоден з існуючих методів оцінювання ризиків не може характеризуватися як «оптимальний». Відтак, досить спірним є твердження автора, що саме ним запропоновано такі методи. Окрім цього, в роботі наведено критеріїв оптимальності та емпіричних даних, які б підтверджували факт оптимальності методів. Довільність використання терміну «оптимальність» має місце і в ряді інших висновків дисертанта;

- досить спірною є пропозиція автора щодо змінення статусу дрібних акціонерів у публічних акціонерних товариствах з концентрацією капіталу понад 75 % на статус власників привілейованих акцій. Зазначається, що їх статус де-факто відрізняється від статусу власників привілейованих акцій лише тим, що останні мають право на дивіденди (с. 284-286). Відповідно до законодавства, є різні типи привілейованих акцій, а обсяг прав за привілейованими акціями наводиться в статуті та в умовах їх емісії. Відтак, не всі привілейовані акції можуть мати преференції щодо виплати дивідендів. Відповідно до законодавства, прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції. Окрім цього, привілейовані акції є інструментом залучення коштів підприємствами у разі, якщо мають місце проблеми із



розміщенням звичайних акцій. Відтак, пропозиція дисертанта є досить неоднозначною як з технічної, так із економічної точки зору;

- досліджуючи питання урахування інтересів дрібних акціонерів, на наш погляд, автору доцільно б було проаналізувати запроваджений у 2017 році в Україні механізм Squeeze-out (сквіз-аут) – процедура обов'язкового продажу простих акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником домінуючого контрольного пакета акцій;

- в роботі зазначається, що позитивний вплив на формування інвестиційного механізму корпоративного сталого розвитку матиме скасування правової норми щодо формальної прив'язки курсу емісії акцій до їх ринкової вартості (с. 405). Водночас, автор вказує, що емісія акцій де-факто відбувається за номінальним курсом. Відповідно до ст. 22 Закону про акціонерні товариства, АТ не має права розміщувати акції за ціною, нижчою за їх номінальну вартість. За ціною, не нижчою за ринкову вартість АТ здійснює розміщення або продаж лише акцій, які вони викупили. Таким чином, пропозиція автора щодо скасування обов'язковості прив'язки курсу емісії акцій до ринкового курсу є досить суперечливою.

Зазначені зауваження мають характер наукової дискусії та не знижують достатньо високого теоретичного рівня та практичну цінність дисертаційної роботи.

**Загальна на оцінка дисертаційної роботи та її відповідності чинним вимогам.** Дисертаційна робота Рогова Г. К. «Система фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку та її формування в Україні» за своїм змістом, основними науковими положеннями, висновками та рекомендаціями є самостійним, завершеним науковим дослідженням, виконаним на актуальну тему, характеризується практичною цінністю та науковою новизною. Зміст дисертації відповідає визначеній меті та поставленим завданням, які в цілому вирішені у процесі дослідження. Структура й обсяг роботи відповідають

встановленим вимогам. Автореферат розкриває основні положеннями дисертації і дає повну уяву про виконану роботу. У публікаціях здобувача знайшли відображення найбільш суттєві результати дослідження. Самі публікації відповідають вимогам МОН України. Робота не містить положень, що уже були захищені автором при написанні кандидатської дисертації. Тема та зміст дисертаційної роботи відповідають паспорту спеціальності 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит.

На основі експертизи дисертаційної роботи Рогова Георгія Костянтиновича, оцінки теоретичного і практичного рівня дослідження, можна зробити висновок, що за змістом, оформленням, важливістю та глибиною вирішення наукових завдань дисертаційна робота відповідає вимогам МОН України та пп. 9, 10, 12, 13 та 14 «Порядку присудження наукових ступенів», затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України № 567 від 24 липня 2013 р., а її автор 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 корпоративних  
фінансів і контролінгу ДВНЗ «Київський  
національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана»

О. О. Терещенко

