

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ



РОГОВ ГЕОРГІЙ КОСТЯНТИНОВИЧ

УДК 336.02; 336.77.067; 368.01; 336.64; 658.15

**СИСТЕМА ФІНАНСОВИХ МЕХАНІЗМІВ КОРПОРАТИВНОГО
СТАЛОГО РОЗВИТКУ ТА ЇЇ ФОРМУВАННЯ В УКРАЇНІ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

Одеса 2018

Дисертацією є рукопис.

Роботу виконано в Національному університеті кораблебудування імені адмірала Макарова Міністерства освіти і науки України.

Науковий консультант: доктор економічних наук, професор,
член-кореспондент НАН України
Звєряков Михайло Іванович,
Одеський національний економічний університет,
ректор;

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, старший науковий
співробітник
Зимовець Владислав Вікторович,
ДУ «Інститут економіки і прогнозування НАН
України» (м. Київ),
завідувач відділу фінансів реального сектору;

доктор економічних наук, професор
Колодізев Олег Миколайович,
Харківський національний економічний університет
імені Семена Кузнеця, завідувач кафедри
банківської справи;

доктор економічних наук, професор
Терещенко Олег Олександрович,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана, завідувач кафедри
корпоративних фінансів і контролю.

Захист відбудеться «01» березня 2018 р. о 14⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 41.055.01 в Одеському національному економічному університеті за адресою: 65082, м. Одеса, вул. Преображенська, 8, ауд. 217

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Одеського національного економічного університету за адресою: 65082, м. Одеса, вул. Преображенська, 8, ауд. 211.

Автореферат розіслано «29» січня 2018 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради



С. О. Даниліна

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Концепція сталого розвитку (*Sustainable Development*), тобто збалансованого розвитку в економічному, екологічному і соціальному вимірах, є визнаною в світі альтернативою моделі бізнес-центризму, зорієнтованої на одностороннє економічне зростання. Багатогранні соціальні й екологічні проблеми української економіки мають системний характер. Стратегічні зрушення в їх вирішенні відповідатимуть очікуванням суспільства, міжнародним зобов'язанням та євроінтеграційним прагненням України. Передумовою досягнення міжнародних і національних цілей розвитку є їх мотивоване сприйняття на корпоративному рівні. Світовий досвід, передусім країн Європейського Союзу, свідчить, що створення та реалізація стратегій сталого корпоративного розвитку та забезпечення корпоративної стійкості (*Corporate Sustainability*) можливі лише за наявності бюджетного, податкового, інвестиційного, кредитного та страхового механізмів стимулюючого впливу, які враховують специфіку національної економіки. Недосконалість сучасних механізмів корпоративного сталого розвитку в значній мірі обумовлена недостатньою розробленістю теоретико-методологічних і практичних засад їх формування й функціонування.

Теоретичну сутність сталого розвитку та корпоративної стійкості, вплив корпоративних екологічних і соціальних стандартів на фінансові результати діяльності підприємств, методичні підходи до побудови збалансованої системи показників сталого розвитку досліджено в працях М. Барнетта (M. Barnett), Т. Бікера (T. Bieker), О. Білоруса, М. Боначчі (M. Bonacchi), М. Ву (M. Wu), Ф. ван дер Вуйда (F. van der Woerd), В. Геєця, П. Годфрі (P. Godfrey), Н. Дентчева (N. Dentchev), Т. Діллика (T. Dyllick), Дж. Елкінгтона (J. Elkington), Дж. Кемпбелла (J. Campbell), Ф. Керрола (A. Carrol), Дж. Марголіса (J. Margolis), М. Пави (M. Pava), М. Орлітські (M. Orlitzky), Р. Саломона (R. Salomon), Ф. Фігге (F. Figge), Р. Е. Фрімана (R. E. Freeman), С. Харічкова, Л. Шалтеггера (S. Schaltegger) та інших науковців. Проте проблематика сталого корпоративного розвитку розглядається цими авторами поза динамічної системи фінансових відносин. З іншого боку, теорія фінансового механізму, розроблена у працях таких науковців як М. Артус, В. Баранова, А. Бовенберг (A. Vovenberg), В. Буряковський, О. Веклич, Л. Гурвіц (L. Hurwicz), І. Гуцал, А. Єпіфанов, В. Зимовець, О. Ковалюк, М. Крупка, Р. Маєрсон (R. Myerson), Е. Маскін (E. Maskin), В. Опарін, Л. Селіверстова, С. Юрій не в повній мірі враховує концептуальні принципи сталого розвитку. Широке висвітлення в науковій літературі одержала методологія управління фінансовою стійкістю суб'єктів господарювання в рамках концепції неокласичної економіки (бізнес-центризму). Цим питанням присвятили свої праці І. Бланк, О. Гончаренко, М. Зверяков, О. Колодізев, Р. Костирко, П. Леон (P. León), О. Терещенко, К. Хеддервік (K. Hedderwick), Л. Шабліста та ін. Утім, досі не розкритим залишається діалектичний взаємозв'язок фінансової та корпоративної стійкості в умовах формування системних взаємозв'язків фінансових механізмів сталого розвитку.

Попри фундаментальну цінність праць названих науковців, теорія фінансових механізмів потребує наукового переосмислення на основі врахування їх системних взаємозв'язків і концептуальних положень корпоративного сталого розвитку. Актуальність і практична значущість теоретичного дослідження процесів формування й функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку в Україні визначили вибір теми дисертаційної роботи, її мету, завдання та зміст.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт лабораторії «Фінансові проблеми сталого корпоративного розвитку» кафедри фінансів Національного університету кораблебудування імені адмірала Макарова за наступними темами: «Розробка методики компенсації збитків акціонерів при проведенні додаткової емісії акцій» (ДР № 0109U000798), у межах якої автором досліджено чинники визначення курсу емісії акцій в умовах нерозвинутого фондового ринку; «Розробка рекомендацій щодо врахування показників корпоративного сталого розвитку в системі розкриття інформації емітентами цінних паперів» (ДР № 0111U004992), у межах якої визначено вплив фінансових і нефінансових факторів корпоративного сталого розвитку та розроблено пропозиції щодо удосконалення інформаційно-аналітичного забезпечення застосування фінансових механізмів на корпоративному рівні; «Дослідження факторів дивідендної та емісійної політики акціонерних товариств» (ДР № 0113U003891), в якій дисертантом визначено фактори вибору виду розміщення акцій та розвинуто наукові засади регулювання дивідендної та емісійної політики в контексті формування інвестиційного механізму корпоративного сталого розвитку; «Застосування концепції збалансованої системи показників сталого розвитку в стратегічному управлінні українських підприємств» (ДР № 0115U001558), де автором запропоновано науково-методичний підхід до формування і розвитку інтегральної системи забезпечення корпоративної стійкості. Усі зазначені НДР виконані під науковим керівництвом автора.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розробка теоретико-методологічних засад і науково-методичного забезпечення формування й функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку в Україні.

Для досягнення поставленої мети в роботі сформульовано та вирішено такі завдання:

– розробити концепцію формування і функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку для забезпечення гармонізації економічних інтересів підприємств і суспільних пріоритетів на засадах узгодженості фінансових механізмів і способів їх застосування в економічному, екологічному і соціальному вимірах;

– розкрити теоретичний зміст корпоративного сталого розвитку, корпоративної та фінансової стійкості;

– визначити вплив інституціонального середовища на форму і тісноту зв'язку фінансових результатів діяльності підприємств з рівнем корпоративних

екологічних і соціальних стандартів;

– з'ясувати доцільність комплексної трансформації фінансових механізмів на основі аналізу екологічних і соціальних екстерналій економічної діяльності та факторів збалансованого корпоративного розвитку за сучасних умов господарювання в Україні;

– обґрунтувати напрями і зміст реформування податкового механізму на основі концепції корпоративного сталого розвитку;

– розробити структуру бюджетного механізму корпоративного сталого розвитку на основі аналізу його причинно-наслідкових взаємозв'язків з інституціональним середовищем суб'єктів господарювання;

– визначити фактори вибору виду розміщення акцій і встановлення курсу їх емісії в умовах нерозвинутого фондового ринку та інституціонального середовища корпоративного сектору української економіки;

– поглибити наукові засади регулювання емісійної та дивідендної політики з метою створення інвестиційного механізму корпоративного сталого розвитку;

– удосконалити науково-методичні засади визначення кредитоспроможності позичальників – юридичних осіб з метою врахування кредитних ризиків, пов'язаних з низьким рівнем корпоративних екологічних і соціальних стандартів;

– розробити структуру страхового механізму корпоративного сталого розвитку та обґрунтувати пріоритети його формування на основі аналізу проблеми дисбалансу інтересів стейкхолдерів;

– розкрити закономірність виникнення та еволюції системної взаємодії фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку в Україні;

– запропонувати науково-методичний підхід до розробки стратегій забезпечення корпоративної стійкості в системі фінансових механізмів сталого розвитку, вибору оптимальної стратегії та її реалізації;

– обґрунтувати науково-методичні основи ідентифікації, аналізу та оцінювання ризиків, пов'язаних з формуванням системи фінансових механізмів сталого розвитку та їх застосуванням на корпоративному рівні;

– удосконалити науково-методичний підхід до формування і розвитку інтегральної системи забезпечення корпоративної стійкості (SBSC) в умовах формування і функціонування фінансових механізмів сталого розвитку.

Об'єктом дослідження є процес трансформації корпоративних фінансів в умовах реалізації концепції сталого розвитку підприємств.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та організаційно-прикладні засади формування й функціонування системи фінансових механізмів корпоративного розвитку, збалансованого в економічному, екологічному та соціальному вимірах.

Методологія та методи дослідження. Методологічною базою дослідження є фундаментальні теоретичні положення в галузі економіки, фінансів, банківської справи та страхування, а також концептуальні основи сталого розвитку. З метою дослідження взаємозв'язків і взаємодії складових системи фінансових механізмів сталого розвитку та процесів її самоорганізації у роботі застосовано системний методологічний підхід з урахуванням положень синергетики. У процесі

дослідження застосовано такі загальнонаукові та спеціальні методи як: наукової абстракції (для обґрунтування базового понятійного апарату); компаративного аналізу (при дослідженні еволюції податкових, бюджетних, кредитних і страхових стимулів сталого розвитку); метод індукції та дедукції (для встановлення передумов формування дивідендної політики, обґрунтування форми залежності фінансових показників від рівня корпоративних екологічних і соціальних стандартів, а також для визначення факторів трансформації форми такої залежності); аналогій (у процесі міждержавних порівнянь значень індикаторів сталого розвитку та особливостей фінансових механізмів); коефіцієнтний та індексний методи (для визначення сучасного стану корпоративного розвитку в екологічному й соціальному вимірах та кількісного аналізу ефективності стимулюючої функції оподаткування); системно-структурного аналізу (для обґрунтування структури, функцій та взаємодії елементів системи фінансових механізмів); імітаційного моделювання (в процесі дослідження можливих стратегій адаптації підприємств до різних варіантів проведення еколого-трудова податкової реформи); методи аналізу ризиків (для ідентифікації, аналізу та оцінювання ризиків, пов'язаних з формуванням системи фінансових механізмів сталого розвитку та їх застосуванням на корпоративному рівні); методи теорії ігор з природою (для вибору оптимальної стратегії корпоративного розвитку, збалансованої в економічному, екологічному та соціальному вимірах); узагальненого дискримінантного аналізу (при визначенні факторів корпоративного сталого розвитку); метод класифікаційних дерев рішень та алгоритм машинного навчання *Random forest* (для визначення факторів вибору виду розміщення акцій); логічного узагальнення (з метою формулювання висновків за результатами дослідження).

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні документи, матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства екології та природних ресурсів України, статистичні дані Державної служби статистики України, 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, аналітичні та інформаційні матеріали Міжнародної комісії з довкілля і розвитку, Організації з економічного співробітництва та розвитку, Європейської Комісії, Міжнародного інституту досліджень праці та інших міжнародних і національних організацій, звітність суб'єктів господарювання, монографії, фахові періодичні видання та розрахунки автора.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розробці теоретико-методологічних засад формування та функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Найбільш вагомими науковими результатами дослідження є такі:

вперше:

– розроблено концепцію цілісної динамічної системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, її формування та функціонування, яка забезпечує гармонізацію економічних інтересів підприємств і суспільних пріоритетів на

засадах узгодженості фінансових механізмів і способів їх застосування в економічному, екологічному і соціальному вимірах. Реалізація концепції забезпечить мультиплікативність ефектів функціонування компонентів системи фінансових механізмів сталого розвитку та сформує її особливу властивість – спроможність створювати умови, за яких розвиток, збалансований в економічному, екологічному та соціальному вимірах, стає оптимальним способом досягнення стратегічних фінансових цілей підприємств;

– обґрунтовано методологію дослідження впливу інституціонального середовища на характер та щільність взаємозв'язку фінансових результатів підприємств із рівнем корпоративних екологічних і соціальних стандартів, а також доведено, що у процесі формування системи фінансових механізмів сталого розвитку змінюються координати корпоративної стійкості. Використання цієї методології дозволить забезпечити узгодження загальнонаціональних і корпоративних інтересів у процесі економічних реформ;

– визначено фактори вибору виду розміщення акцій і встановлення курсу їх емісії в умовах нерозвинутого фондового ринку та інституціонального середовища корпоративного сектору української економіки. Обґрунтована доцільність врахування зазначених факторів у процесі реформування інституціонального середовища емітентів цінних паперів, що сприятиме формуванню дієвого механізму інвестиційного забезпечення корпоративного сталого розвитку;

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

– запропоновано науково-методичний підхід до розробки та реалізації стратегій забезпечення корпоративної стійкості в системі фінансових механізмів сталого розвитку, який передбачає постановку й реалізацію наступних фінансових задач: ідентифікація ризиків, пов'язаних із формуванням системи фінансових механізмів сталого розвитку та управління ними; обґрунтування альтернативних стратегічних траєкторій руху цільових фінансових результатів у межах відхилень, що не загрожують втратою підприємством здатності до саморегуляції; забезпечення фінансової ресурсної стійкості; визначення балансу корпоративного розвитку в економічному, екологічному й соціальному вимірах та оптимальної стратегії на базі максимізації значень цільових фінансових показників; управління реалізацією вибраної стратегії. Цей підхід дозволяє підприємству реалізовувати нові можливості розвитку та запобігати небезпекам, які поступово виникають у процесі формування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку;

удосконалено:

– науковий підхід до визначення впливу фінансових і нефінансових факторів корпоративного сталого розвитку, який на відміну від існуючих враховує особливості інституціонального середовища українських підприємств. Доведено,

що за умов сучасного стану економіки України та інституціонального середовища екологічні та соціальні проблеми держави й суспільства не трансформуються у фінансові ризики діяльності підприємств, які загалом конкурують у суто економічній площині. Це дозволило обґрунтувати необхідність і визначити зміст комплексної трансформації фінансових механізмів через генерацію процесів самоорганізації їх у систему на принципах сталого розвитку;

– науково-методичні засади визначення кредитоспроможності позичальників – юридичних осіб, що відрізняються комплексним застосуванням фінансових і випереджальних індикаторів кредитоспроможності. Це надає можливість своєчасно передбачити трансформацію низьких корпоративних екологічних і соціальних стандартів у кредитні ризики під впливом процесів формування системи фінансових механізмів і забезпечити реалізацію такою системою функцій стимулювання та фінансування корпоративного сталого розвитку;

– систему оцінки рівня фінансових ризиків, яка на відміну від існуючої ураховує особливості ризиків, пов'язаних з формуванням і функціонуванням системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, та містить оптимальні методи їх ідентифікації, аналізу та оцінювання, а також запобігання небезпекам, що виникають внаслідок неефективності відповідних заходів адаптації суб'єктів господарювання. Застосування цих методів підприємствами надає можливість підвищити ефективність управління зазначеними ризиками;

– науково-методичний підхід до формування і розвитку інтегральної системи забезпечення корпоративної стійкості (*SBSC*), відмінною рисою якого є те, що оптимальна конфігурація *SBSC* і зміст її складових визначається залежно від стадії зрілості системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Така динамічна інтегральна система забезпечення корпоративної стійкості дозволяє визначати і забезпечувати оптимальну стратегічну траєкторію руху цільових фінансових результатів підприємства і баланс інтересів стейкхолдерів;

набули подальшого розвитку:

– понятійний апарат дослідження в частині дефініцій «фінансова стійкість», «фінансова ресурсна стійкість», «корпоративна стійкість» та «корпоративний сталий розвиток». Визначено діалектичний взаємозв'язок зазначених понять в умовах застосування концепції корпоративного сталого розвитку та перехідної до неї моделі. Розширено критерії «збалансованості сталого розвитку». 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. Такий підхід становить теоретичне підґрунтя для визначення концептуальних основ системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку та дозволяє розробити модель вибору оптимальної стратегії забезпечення корпоративної стійкості в умовах формування і функціонування цієї системи;

– методологічні засади еколого-трудової податкової реформи (ЕТПР). Доведено, що ЕТПР 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 проведення ЕТПР – 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. Здійснення ЕТПР на таких засадах є передумовою створення податкового механізму корпоративного сталого розвитку та активізації відповідних ринкових фінансових механізмів;

– наукові засади регулювання дивідендної та емісійної політики в контексті формування інвестиційного механізму корпоративного сталого розвитку. Доведено доцільність скасування обов'язкової прив'язки курсу емісії акцій до їх ринкової вартості, змінення статусу дрібних акціонерів у публічних акціонерних товариствах з концентрацією капіталу понад 75% на статус власників привілейованих акцій, внесення змін у правила оподаткування дивідендів. Реалізація зазначених пропозицій створює умови для фінансування корпоративного сталого розвитку та забезпечення збалансованості інтересів мажоритарних і міноритарних акціонерів;

– концептуальні основи сталого страхування в 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;

– 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 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. Вони 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 унаслідок 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 02.08.2011 р.), для проведення аналітичної роботи управління (акт упровадження результатів НДР від 06.11.2013 р.); а також закладені в основу побудови системи стратегічного управління та фінансового менеджменту ТОВ «АПК «Євґройл» (акт упровадження результатів НДР від 01.09.2015 р.). 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 06.06.2017 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійним завершеним науковим дослідженням. 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.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні результати дослідження і практичні рекомендації доповідались і одержали позитивну оцінку на таких міжнародних і всеукраїнських наукових та науково-практичних конференціях: «Сучасні аспекти фінансового управління економічними процесами» (м. Севастополь, 2007 р.); «Розвиток економічної науки та практики в умовах світових трансформацій» (м. Миколаїв, 2008 р.); «Формування ефективного механізму корпоративного управління: сучасний стан та перспективи» (м. Миколаїв, 2009 р.); «Методи фінансового забезпечення сталого економічного розвитку» (м. Севастополь, 2009–2010 рр.); «Розвиток менеджменту виробничої сфери в умовах глобалізації» (м. Миколаїв, 2011 р.); «Методи і моделі фінансового забезпечення стійкого економічного розвитку» (м. Севастополь, 2012 р.); «Податкова політика: стратегія соціального розвитку» (м. Луганськ, 2012 р.); «Сталий розвиток підприємств, регіонів, країн» (м. Дніпропетровськ, 2012 р.); «Социально-экономическое развитие продовольственного комплекса в условиях глобализации экономики» (м. Іжевськ (Росія), 2013 р.); «Фінансовий механізм та обліково-аналітичне забезпечення сталого розвитку» (м. Севастополь, 2013 р.); «Трансформація національних моделей економічного розвитку в умовах глобалізації» (м. Київ, 2013 р.); «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України» (м. Суми, 2014 р.); «Теорія і практика стратегічного управління розвитком галузевих і регіональних суспільних систем» (м. Івано-Франківськ, 2015 р.); «Актуальні тренди економічного розвитку України» (м. Миколаїв, 2015 р.); «Економіка України в умовах глобальних викликів і загроз» (м. Миколаїв, 2016 р.); «Актуальні проблеми розвитку національної економіки на сучасному етапі» (м. Одеса, 2016 р.); «Фінансові аспекти розвитку держави, регіонів та суб'єктів господарювання: сучасний стан та перспективи» (м. Одеса, 2016 р.).

Публікації. Основні результати дисертаційної роботи опубліковано в 43 наукових працях, серед яких: 1 одноосібна монографія обсягом 24,65 друк. 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. У загальному обсязі публікацій автору належить 45,32 друк. арк.

Структура і обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Робота містить 369 сторінок

основного тексту, 41 рисунок, 12 таблиць та 10 додатків, розміщених на 76 сторінках. Список використаних джерел нараховує 422 найменування на 41 сторінці. Повний обсяг роботи становить 526 сторінок.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дослідження, сформульовано його мету, завдання, об'єкт і предмет, розкрито зв'язок дослідження з науковими темами, визначено наукову новизну та практичне значення отриманих результатів.

У першому розділі «**Теоретичні засади системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку**» розкрито сутність ключових понять, досліджено зв'язок корпоративного сталого розвитку з фінансовими результатами і фактори, що впливають на нього, обґрунтовано концептуальні засади цілісної динамічної системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку.

Критичний аналіз існуючих дефініцій корпоративного сталого розвитку (*corporate sustainable development*) та корпоративної стійкості (*corporate sustainability*) доводить їх невідповідність понятійному апарату фінансової теорії. Разом з тим, сучасні підходи до визначення теоретичної сутності фінансової стійкості підприємств виявляються недосконалими в умовах реалізації концепції сталого розвитку на корпоративному рівні. В роботі обґрунтовано авторські визначення зазначених понять та розкрито їх діалектичний взаємозв'язок у процесі концептуальних перетворень корпоративного розвитку. В рамках концепції корпоративного сталого розвитку фінансова стійкість не втрачає свого значення, але її зміст розширюється. Вона перетворюється з характеристики суто фінансової діяльності в більш загальне поняття «корпоративна стійкість», яке характеризує спроможність підприємства в умовах дії факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, зокрема трансформації фінансових механізмів, оптимізувати та забезпечувати, на основі збалансованого розвитку в економічному, екологічному та соціальному вимірах, за припустимого рівня ризику, стратегічну траєкторію цільових фінансових результатів у межах відхилень, що не загрожують втратою підприємством здатності до саморегуляції. Фінансову стійкість у вузькому розумінні цього поняття як ресурсну фінансову стійкість (незалежність від зовнішнього фінансування та оптимальна структура активів і джерел їх покриття) потрібно розглядати не лише як певну характеристику фінансового стану підприємства, але і як системний елемент стратегії забезпечення корпоративної стійкості, що зв'язує інвестиційні рішення з цільовими фінансовими результатами.

Підвищення корпоративних екологічних або соціальних стандартів ще не є ознакою сталого розвитку підприємства. Корпоративний розвиток є сталим лише за умови його збалансованості в економічному, екологічному та соціальному вимірах. Залежно від зовнішніх умов і фінансових можливостей підприємства, збалансованість напрямів корпоративного розвитку може досягатися на основі мінімальних законодавчих та суспільних вимог, середніх або кращих галузевих, регіональних, національних, європейських та світових стандартів. Рішення щодо балансу між економічними, екологічними і соціальними результатами стратегій

корпоративного розвитку мають прийматися на основі пріоритету довгострокових фінансових цілей та відповідати цільовим, здебільшого максимальним, значенням вартості бізнесу. Корпоративний сталий розвиток являє собою процес збалансованого покращення економічних, екологічних і соціальних результатів діяльності суб'єкта господарювання, що відбувається з певним ступенем ризику втрати корпоративної стійкості, під впливом факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, зокрема трансформації фінансових механізмів.

Ключовою передумовою реалізації концепції корпоративного сталого розвитку є позитивний вплив на фінансові результати підприємств не лише їх економічного зростання, але також корпоративного розвитку в екологічному і соціальному вимірах. На основі систематизації результатів емпіричних досліджень залежності фінансових результатів підприємства від рівня корпоративних екологічних і соціальних стандартів у роботі обґрунтовано, що форма і щільність зв'язку зазначених показників істотним чином залежить від дії інституціональних чинників. Процес формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку призводить до зміни стратегічного балансу між напрямками корпоративного розвитку та координат корпоративної стійкості (рис. 1).

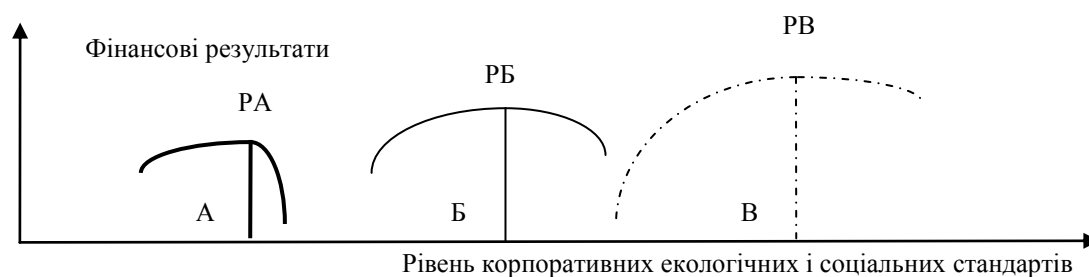


Рис. 1 – Вплив процесу формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку на зміну координат корпоративної стійкості:

А – вид залежності за існуючих фінансових механізмів; Б – вид залежності в тактичній перспективі; В – прогнозований вид залежності в стратегічній перспективі; РА, РБ, РВ – відповідні положення рівноважного стану.

Джерело: розроблено автором

Нахил лівих висхідних ліній на рис. 1 посилюється не лише через дію фінансових механізмів, але і в результаті зменшення можливостей ухилення від санкцій за порушення природоохоронного законодавства та інших проявів соціальної безвідповідальності бізнесу під впливом інституціональних факторів. На підйом правих спадних ліній, окрім посилення фінансових стимулів підвищення корпоративних екологічних і соціальних стандартів, діє також активізація організованих стейкхолдерів і зростання їх впливу на прийняття стратегічних рішень суб'єктами господарювання. Оптимальною траєкторією корпоративного розвитку буде та, що проходить через точки РА, РБ, і РВ.

Аналіз існуючих наукових поглядів на природу і структуру фінансового механізму свідчить, що вони ґрунтуються на концептуальних положеннях моделі бізнес-центризму, зорієнтованої на одностороннє економічне зростання. Проте

задача забезпечення корпоративного сталого розвитку потребує іншої площини дослідження. В роботі доведено, що корпоративний сталий розвиток можливий лише в умовах функціонування цілісної динамічної системи фінансових механізмів його забезпечення, структурованої як за їх видами (податковий, бюджетний, інвестиційний, кредитний та страховий), кожен з яких має свій суб'єкт, об'єкт, інструментарій та власні закономірності розвитку, так і за суб'єктами їх формування і застосування (рис. 2). Термін «система фінансових механізмів» акцентує увагу на системних взаємозв'язках і взаємодії, які є визначальними для її концептуальних перетворень (взаємозв'язках і взаємодії не між окремими методами, інструментами і важелями, а між цілісними динамічними механізмами). Вихідний імпульс створенню і розвитку системи надають методи реалізації фінансової політики, спрямованої на забезпечення корпоративного сталого розвитку. Система фінансових механізмів на корпоративному рівні має створювати умови розробки і реалізації суб'єктами господарювання стратегій сталого розвитку. Реформування окремого фінансового механізму не може бути ефективним, якщо воно не викликає ланцюжкової реакції взаємодіючих суб'єктів їх формування та застосування на макроекономічному та корпоративному рівнях.

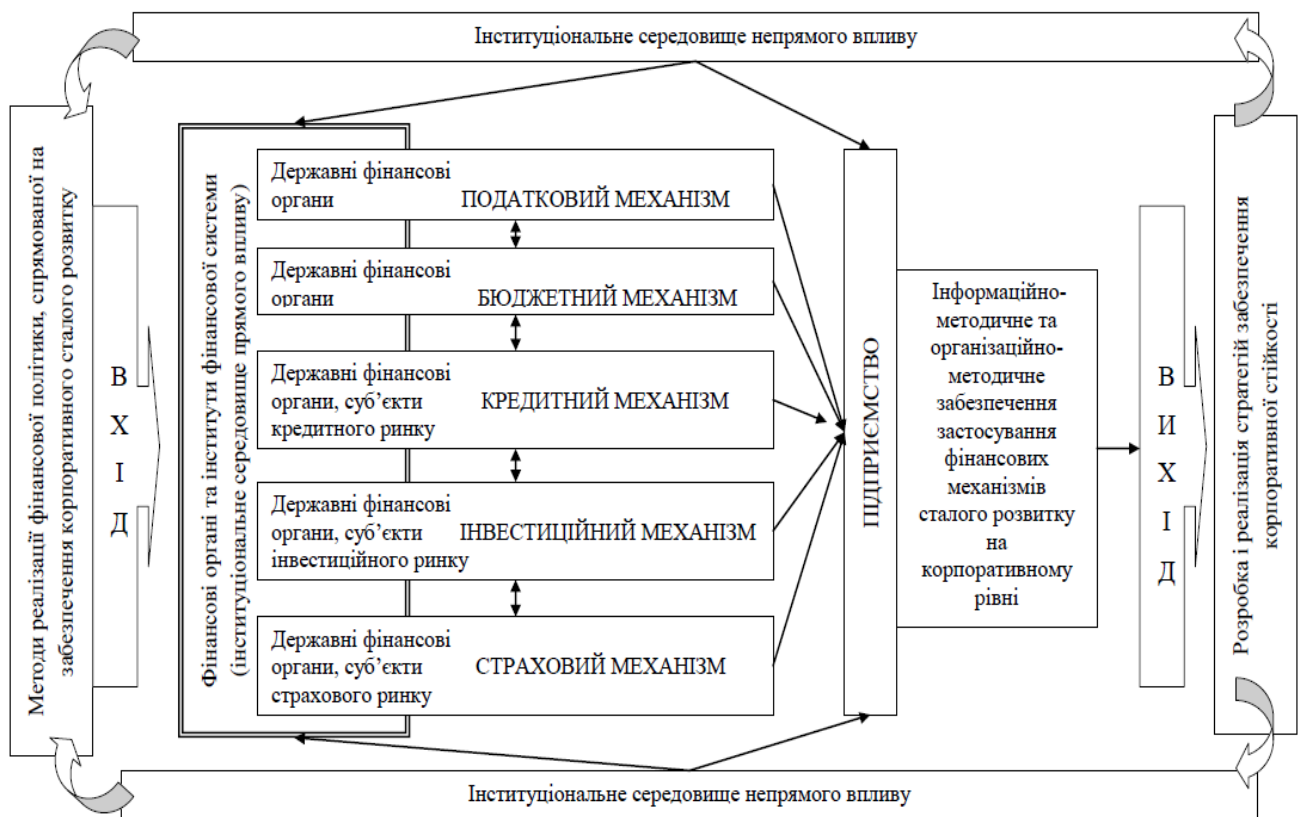


Рис. 2 – Система фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку

Джерело: розроблено автором

У роботі обґрунтовано, що до принципів формування і функціонування системи фінансових механізмів належать принципи векторності розвитку, керованості системними змінами, комплексності застосування фінансових

механізмів та їх сумісності. Результати дослідження системних принципів і дефініцій корпоративної стійкості та сталого розвитку, а також факторів, що визначають форму і тісноту зв'язку фінансових результатів підприємств з рівнем корпоративних екологічних і соціальних стандартів, логічно обумовлюють основні функції, які у сукупності притаманні лише системі фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Це функції стимулювання підвищення корпоративних екологічних і соціальних стандартів, забезпечення балансу інтересів стейкхолдерів та фінансування сталого розвитку. Комплексна реалізація системних функцій має забезпечити процес збалансованих якісних і кількісних змін цільових економічних, екологічних і соціальних результатів діяльності суб'єктів господарювання з припустимим ризиком втрати корпоративної стійкості.

У другому розділі **«Методологічні компоненти дослідження системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку»** обґрунтовано методологічний підхід до дослідження фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку та процесів формування їх системи на основі аналізу екологічних і соціальних екстерналій економічної діяльності підприємств у площині державних і корпоративних інтересів та значущості фінансових факторів збалансованого розвитку за сучасних умов господарювання в Україні.

Доведено, що система фінансових механізмів належить до класу складних, відкритих, нелінійних систем, здатних до самоорганізації. Отже, усуненням деяких бар'єрів підвищення корпоративних соціальних і екологічних стандартів та точкового удосконалення існуючих стимулів не можливо подолати поріг чутливості, а отже й змінити вектор дії фінансових механізмів та стратегічну поведінку підприємств. Таким чином, апріорі недоцільними є не лише спроби створення окремих фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку без дослідження їх системних взаємозв'язків і взаємодії, але й очікування арифметичної суми результатів запровадження кожного з них.

Резонансний ефект від економічних реформ є можливим, якщо вони дадуть імпульс створенню взаємодоповнюючих ринкових фінансових механізмів забезпечення корпоративної стійкості, якісним трансформаціям інституціонального середовища та переорієнтації суб'єктів господарювання на нові стратегічні траєкторії розвитку. Глобальні перетворення такого роду не вписуються в схему відхилень системи від рівноважного стану та його наступного відновлення. Вони об'єктивно пов'язані з активізацією в економічній системі позитивних зворотних зв'язків, проходженням її через точку біфуркації, виходом на новий атрактор і процесами самоорганізації суб'єктів інвестиційного, кредитного та страхового ринків, підприємств, бізнес-асоціацій, об'єднань стейкхолдерів тощо. На мікроекономічному рівні це, передусім, означає необхідність управління ризиками, які виникають внаслідок зазначених процесів і реалізації методів використання фінансових механізмів для розробки стратегій корпоративного сталого розвитку в умовах невизначеності. Отже, в цілому, неправомірно обмежуватися дослідженням системи фінансових механізмів лише в стані, близькому до рівноваги, без урахування потенційних процесів її самоорганізації. Викладене вище обумовлює доцільність застосування у дослідженні процесів формування фінансових

механізмів корпоративного сталого розвитку системного методологічного підходу з урахуванням принципів синергетики.

Проте якщо екологічні і соціальні екстерналії економічної діяльності не створюють гостру проблему для країни та/або вони відносно гармонійно сприймаються на макроекономічному і корпоративному рівні й ефективно регулюються існуючими фінансовими стимулами, вихід системи фінансових механізмів з рівноважного стану в процесі її удосконалення є небажаним, адже це може критично збільшити ступінь невизначеності зовнішнього середовища підприємств, негативно позначитися на їх фінансовій стійкості та навіть поставити під загрозу вектор зростання національної економіки. Отже, структурно-функціональному аналізу фінансових механізмів, у контексті їх орієнтації на забезпечення корпоративного сталого розвитку, має передувати відповідь на питання, згідно з яким із указаних варіантів слід досліджувати та удосконалювати фінансові механізми в Україні в сучасних умовах.

Аналіз екологічних і соціальних екстерналій економічної діяльності довів, що вони сприймаються державою і суспільством як негативний системоутворюючий чинник. Критичний стан природного середовища в Україні, особливо регіонів зосередження добувної, металургійної та хімічної промисловості, а також стала тенденція його погіршення перетворили екологічні проблеми в соціальні та фінансові. Оцінка соціальних екстерналій економічної діяльності свідчить про вкрай низькі стандарти оплати труда, незадовільну структуру операційних витрат, міжгалузеві та мікроекономічні диспропорції, відсутність сталої позитивної динаміки. Розв'язання цих проблем потребує з кожним роком все більше витрат у сумах, які не забезпечуються бюджетними надходженнями. З метою визначення, чи аналогічним чином ця проблема сприймається на корпоративному рівні, проведено міждержавні порівняння участі підприємств у міжнародних ініціативах зі сталого розвитку (рис. 3), а також проаналізовано інформацію загальнодоступної бази даних Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку щодо основних ризиків і проблем діяльності акціонерних товариств.

Результати аналізу свідчать, що у звітах підприємств майже не зазначаються екологічні ризики і проблеми, пов'язані з трудовими конфліктами та відносинами з місцевими громадами. Доводиться констатувати, що екологічні та соціальні екстерналії виробничої діяльності залишаються гострою проблемою держави і українського суспільства, але не трансформуються у ризики підприємств, які конкурують у суто економічній площині. Це свідчить про істотний конфлікт інтересів суспільства та бізнесу стосовно вибору концептуальних моделей корпоративного розвитку.

З метою з'ясування ролі фінансових стимулів корпоративного сталого розвитку, в сучасних умовах господарювання в Україні, вибірково сукупність акціонерних товариств було розподілено на дві групи: підприємства, які запровадили систему екологічного менеджменту згідно зі стандартами серії ISO 1400 та/або оприлюднюють інформацію про витрати на природоохоронні заходи і досягнутий позитивний ефект (група 1), та суб'єкти господарювання, корпоративна екологічна діяльність яких, за вищезначеними критеріями, є сумнівною (група 2).

Для дослідження на основі попереднього аналізу було вибрано наступні чинники: прибутковість, вартість кредитних ресурсів, інвестиції у статутний капітал, експортна орієнтація на ринки розвинутих країн, монопольне становище на ринку, а також адміністративне регулювання з боку територіальних органів влади, які планомірно реалізують регіональні та міські природоохоронні програми. Методом дослідження вибрано узагальнений дискримінантний аналіз, адже він дозволяє використовувати не тільки неперервні, а й необхідні в цьому дослідженні категоріальні змінні.

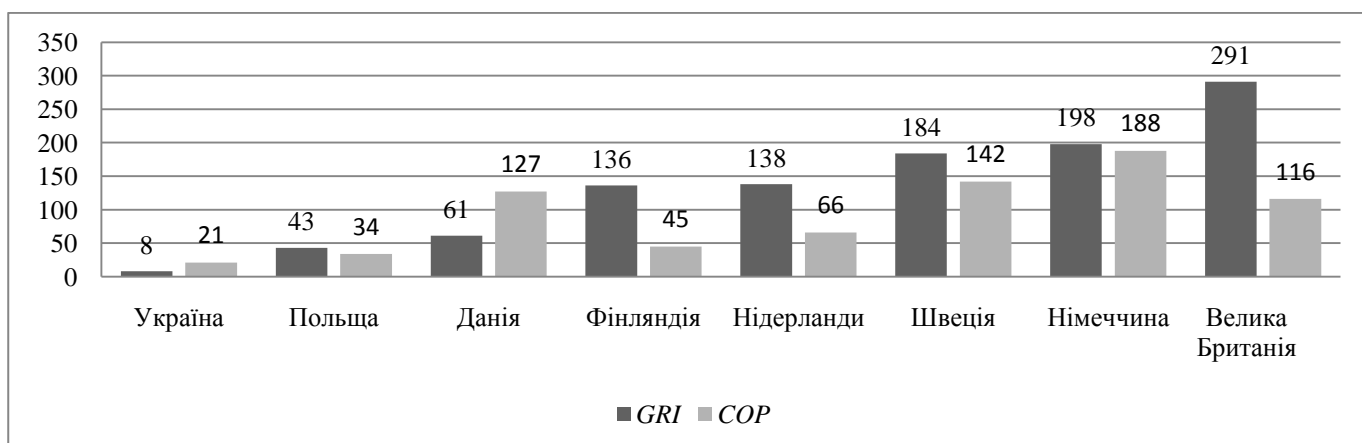


Рис. 3 – Кількість компаній, які звітують за стандартами Глобальної ініціативи зі звітності (GRI) та про прогрес у реалізації принципів Глобального договору ООН (COP)

Джерело: побудовано автором за даними ООН і GRI

У результаті дослідження визначено наступну функцію класифікації для групи 1:

$$f_1 = 0,40781 \cdot C_j - 2,04100 \cdot E_j - 4,02959,$$

де C_j – максимальна кредитна ставка для j -го підприємства;

E_j – наявність або відсутність експортної орієнтації j -го підприємства на ринки розвинутих країн.

У свою чергу, об'єкти групи 2 класифікуються таким чином:

$$f_2 = 0,74501 \cdot C_j + 2,41449 \cdot E_j - 9,62015$$

Матриця класифікації для аналізованої вибірки (табл. 1) точніше прогнозує відсутність корпоративного сталого розвитку в екологічному вимірі, ніж його наявність. Таким чином, позитивний вплив експортної орієнтації та низької вартості позикового капіталу підприємства на корпоративний сталий розвиток виявився відносно меншим, ніж антистимулюючий ефект відсутності цих ознак. Той факт що результати системної роботи щодо поводження з відходами та зменшення викидів і скидів забруднюючих речовин, а також наявність сертифікатів ISO 14001 передусім характерні для суб'єктів господарювання, які експортують продукцію на ринки розвинутих країн, доводить пріоритетність зовнішнього впливу на екологічну складову сталого розвитку. Формою реалізації цього впливу

є, переважно, екологічні та соціальні стандарти країн-імпортерів і вимоги зарубіжного бізнес-партнера, закладені в його системі управління ланцюжками постачань (*supply chain management*).

Таблиця 1

Матриця класифікації (рядки: спостереження, стовпці: передбачення)

Групи підприємств	Частка правильно класифікованих підприємств	Група 1	Група 2
Група 1	89,28571	50,00000	6,0000
Група 2	92,18750	5,00000	59,0000
Разом	90,83333	55,0000	65,0000

Джерело: розраховано автором

Роль діючих в Україні фінансових стимулів виявилась незначною. Це, разом з наявністю істотного конфлікту суспільних і корпоративних інтересів з приводу пріоритетності суто економічного або збалансованого розвитку, свідчить про те, що результат дії зовнішніх управлінських впливів на систему фінансових механізмів в Україні не може бути пропорційним силі цих впливів, а залежить від внутрісистемних процесів. Отже, для реалізації концепції корпоративного сталого розвитку в Україні система фінансових механізмів потребує не часткового удосконалення, а комплексної трансформації, яка може відбутися лише через генерацію процесів самоорганізації системи на якісно нових принципах.

У третьому розділі «**Структурно-функціональний аналіз системи фінансових механізмів корпоративного розвитку**» проведено аналіз результативності реалізації податковим механізмом функції стимулювання корпоративного сталого розвитку в Україні, досліджено стан фінансового забезпечення корпоративного сталого розвитку в сучасних умовах української економіки, оцінено можливості зменшення дисбалансу інтересів стейкхолдерів за існуючих фінансових механізмів.

Податковий механізм корпоративного сталого розвитку має забезпечувати зв'язок корпоративних екологічних і соціальних стандартів із сумами податкових платежів і фінансовими результатами підприємств. Це є передумовою здійснення ним функції стимулювання корпоративного сталого розвитку. В дисертаційній роботі доведено, що за діючих ставок екологічного податку інвестиції підприємств у природоохоронні заходи є економічно неефективними. Аналіз податкових стимулів корпоративного сталого розвитку в соціальному вимірі довів їх нерезультативність. З огляду на масштаби тінізації оплати праці та зниження корпоративних соціальних стандартів, під час кризових явищ в економіці, очевидна серйозна розбалансованість фіскальної та стимулюючої функцій оподаткування доходів. Досвід країн Євросоюзу доводить, що перерозподіл фіскального навантаження на оплату праці з роботодавця на найманого працівника, за умов диференціації ставок податку на дохід, збільшення розмірів соціальної податкової пільги та підняття ставок лише для доходів, які значно перевищують середній рівень, забезпечує системний ефект у вигляді зростання інвестицій і виробничих потужностей, підвищення заробітної платні та скорочення безробіття. Дослідження

податкового механізму виявило також, що він не містить стимулів розвитку в Україні соціальної інфраструктури підприємств і додаткового пенсійного страхування працівників за рахунок коштів суб'єктів господарювання.

У роботі досліджено спроможність діючих в Україні фінансових механізмів реалізувати функцію фінансування корпоративного сталого розвитку. Скасування правових норм Бюджетного кодексу, які передбачали відрахування екологічного податку до спеціального фонду Державного бюджету та фінансове забезпечення цільових проектів екологічної модернізації підприємств у межах сум сплаченого ними екологічного податку, перетворили, значною мірою, цей податок на звичайне джерело поповнення загального фонду бюджету, що є економічно та соціально невиправданим. Єдиним джерелом поповнення спеціального фонду Державного бюджету, що пов'язане з екологічним виміром сталого розвитку, сьогодні залишаються тільки стягнення за порушення законодавства про охорону навколишнього середовища. Проте їх частка в доходах зведеного бюджету від екологічних платежів становила лише 1,4 – 4,2% протягом 2011 – 2016 рр. Рівень фактичної оплати зазначених штрафних санкцій коливається в інтервалі від 14 до 63%. Очевидно, що за існуючих умов формування спеціальних фондів Державного та місцевих бюджетів, у них немає достатніх ресурсів для фінансування природоохоронних програм. У період з 2009 до 2016 рр., на фоні позитивної динаміки екологічних платежів, сукупні витрати на охорону довкілля зросли в 2,9 рази, в тому числі капітальні інвестиції – в 4,4 рази. Проте сукупні бюджетні видатки за цим напрямом фінансування збільшились лише в 2 рази в діючих цінах. Істотно зменшилась і частка витрат на охорону довкілля з Державного бюджету.

Досліджено критерії оцінки кредитоспроможності позичальників, які застосовуються в практичній діяльності банків України. Вибірку об'єктів дослідження сформовано за принципом забезпечення представництва банків, що мають різний рейтинг та орієнтовані на неоднорідні сегменти ринку фінансових послуг. Доведено, що вартість позикового капіталу поки практично не залежить від рівня корпоративних екологічних і соціальних стандартів. За таких умов, кредитні ресурси залучаються, головним чином, лише для забезпечення економічної складової корпоративного розвитку.

З метою оцінки спроможності існуючого в Україні інвестиційного механізму забезпечувати функції фінансування і стимулювання корпоративного сталого розвитку в роботі, із застосуванням математичного апарату побудови дерев класифікації, досліджено практику розміщення акцій публічними акціонерними товариствами (ПАТ). Об'єктами дослідження стали всі емісії акцій, здійснені українськими ПАТ протягом двох років на суму, що перевищує 25% статутного капіталу. В результаті дослідження обґрунтовано фактори вибору виду розміщення акцій в умовах нерозвинутого фондового ринку та інституціонального середовища корпоративного сектору української економіки. Пріоритетними факторами визначені: «сукупна концентрація капіталу в руках великих власників більше 75%, за відсутності істотної участі держави та/або інститутів спільного інвестування (ІСІ) в статутному капіталі», «істотна участь (25% і вище) ІСІ або держави в капіталі емітента», а також балансовий курс акцій і приналежність до певного

сектору економіки. Ці фактори істотно відрізняються від результатів досліджень, що здійснювались на базі статистики розвинутих фондових ринків. Побудована модель прогнозування виду розміщення акцій у 86,29% випадків правильно класифікує ПАТ, що обрали приватне розміщення акцій, та у 80,00% випадків – товариства, які надали перевагу публічному розміщенню (рис. 4).

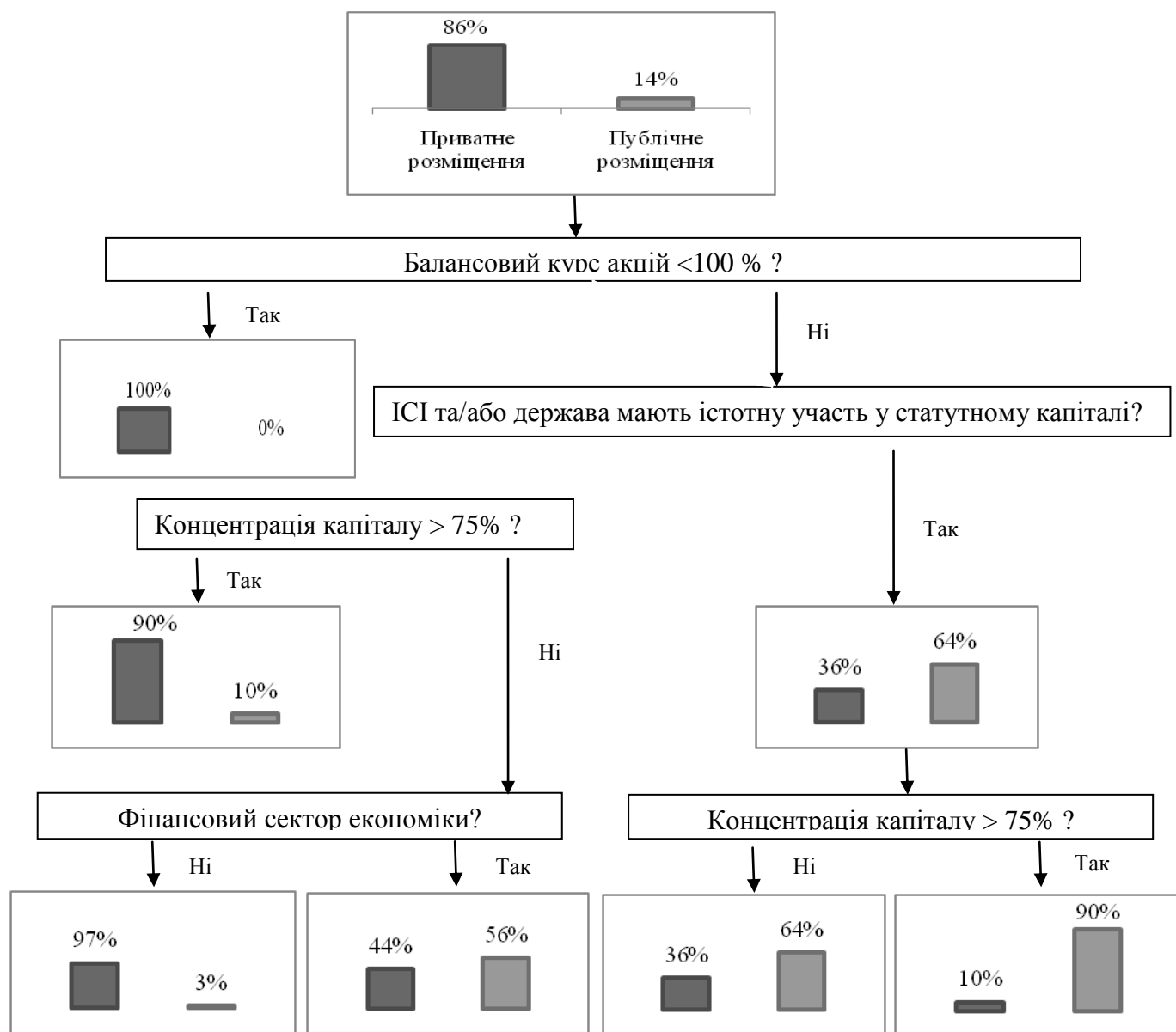


Рис. 4 – Дерево класифікації факторів вибору виду розміщення акцій

Джерело: розроблено автором

Надзвичайно висока концентрація капіталу, характерна для корпоративного сектору української економіки, не лише зменшує інвестиційну привабливість емітента, але і деформує його емісійну політику, підпорядковуючи її цілям окремих мажоритарних акціонерів. Це з одного боку є однією із причин нестачі фінансових ресурсів для реалізації масштабних програм підвищення корпоративних екологічних і соціальних стандартів, а з іншого – підґрунтям для ігнорування прав

міноритарних акціонерів. Така закономірність не притаманна акціонерним товариствам, де контрольний або навіть блокуючий пакет акцій належить ІСІ.

Аналіз відповідності фінансових показників ПАТ критеріям лістингу довів пануючу орієнтацію нефінансового сектору української економіки на позабіржовий ринок цінних паперів, що гальмує процеси інвестування у корпоративний сталий розвиток. Законодавча вимога щодо включення акцій ПАТ до біржового реєстру стала певним стимулом процесів залучення капіталу через поширення публічного розміщення акцій.

Страховий механізм корпоративної стійкості в Україні знаходиться на початку багатостадійного процесу формування і тому не вирішує проблеми зменшення негативних наслідків реалізації ризиків незбалансованості інтересів стейкхолдерів. Мінімальні вимоги до соціальної складової страхового механізму, закладені в системах загальнообов'язкового державного соціального та пенсійного страхування, притаманні й бізнес-центричній моделі розвитку. Обов'язковому екологічному страхуванню підлягають сьогодні лише ризики найбільш небезпечних об'єктів і видів економічної діяльності. На соціальний вимір корпоративного сталого розвитку це страхування впливає досить обмежено через забезпечення компенсації ймовірної шкоди місцевим громадам і окремим категоріям працівників. Аналіз статистичних даних показав, що суми чистих страхових премій та виплат за обов'язковим екологічним страхуванням є вкрай незначними. Майже незатребуваною залишається добровільна форма страхування екологічних і соціальних ризиків. Істотною вадою страхового механізму в Україні є той факт, що формування страхових тарифів відбувається переважно на основі усереднених галузевих ризиків без урахування рівня корпоративних екологічних і соціальних стандартів страхувальника.

Розбалансованість інтересів стейкхолдерів, обумовлена сучасними вадами інвестиційного механізму, що проявляються в емісійній та дивідендній політиках, носить детермінований характер і не може, навіть частково, бути зменшена методами страхування. Проведене дослідження особливостей емісійної політики українських ПАТ дозволяє стверджувати, що підхід до встановлення курсу емісії та реалізації переважного права акціонерів, який закладено в законі «Про акціонерні товариства», не змінив багаторічну практику розміщення акцій (де-факто за їх номінальним курсом) з її негативними наслідками для такої групи стейкхолдерів, як міноритарні акціонери. У процесі дослідження дивідендної політики українських ПАТ встановлено, що фінансові результати емітентів несуттєво впливають на практику розподілу чистого прибутку, яка спрямована на обслуговування інтересів лише мажоритарних акціонерів. Це призводить до витіснення дрібних інвесторів із кола власників корпоративних прав ПАТ, ескалації концентрації капіталу та зменшення можливостей залучення фінансових ресурсів у процесі емісій акцій. Загальною причиною несприйняття переважною більшістю ПАТ доцільності розробки та реалізації послідовної дивідендної політики є дуже слабка реакція українського фондового ринку на факти нарахування дивідендів. Аналіз звітності всіх українських корпорацій агропромислового сектору, що пройшли процедуру IPO на зарубіжних фондових біржах, довів, що ці емітенти

демонструють принципово інший підхід у питаннях формування стратегії розподілу чистого прибутку та мають обґрунтовану дивідендну політику. Зважаючи на незахищеність прав міноритарних акціонерів, доцільно розглядати їх, у процесі формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, як окрему групу стейкхолдерів.

У четвертому розділі **«Реформування системи фінансових механізмів корпоративного розвитку в Україні»** визначено структуру, пріоритети та методи формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку в Україні, а також закономірності виникнення та еволюції їх системної взаємодії.

З використанням імітаційної моделі наслідків трансформації податкового механізму, побудованої на основі формалізації зв'язку економічного прибутку підприємств з податковими стимулами, доведено, що фіскально-нейтральна ЕТПР має бути поетапною. Доцільним є встановлення середньострокового інтервалу підвищення ставок екологічного податку до рівня, що забезпечує прийнятний для підприємств термін окупності природоохоронних інвестицій, та визначення оптимальної динаміки розмірів оподаткування протягом цього періоду. На початкових стадіях ЕТПР має бути фіскально-нейтральною як для господарського комплексу країни в цілому, так і для кожного виду економічної діяльності.

Ефективність ЕТПР залежить від наявності економічних передумов реформи та консенсусу в бізнес-середовищі щодо кількості і тривалості етапів її проведення. В результаті проведення реформи має бути досягнута достатня чутливість фінансових результатів підприємств до зміни рівня екологічності продукції, яка випускається, технологічних процесів, що при цьому застосовуються, а також до поліпшення корпоративних соціальних стандартів. Це є передумовою впровадження системи торгівлі квотами на викиди CO₂ та інших парникових газів (СТК). Оптимальним варіантом є неальтернативна екологічному податку СТК, побудована за принципом бенчмаркінгу, яка передбачає безкоштовний розподіл квот на викиди парникових газів у межах нормативів і придбання дозволів на додаткове забруднення на умовах аукціонних торгів. Аналогічність СТК та Європейської системи торгівлі квотами на викиди парникових газів (*EU ETS*) сприятиме їх подальшому об'єднанню, що повністю відповідає цілям євроінтеграційної стратегії України.

У роботі визначено причинно-наслідкові взаємозв'язки бюджетного механізму корпоративного сталого розвитку з інституціональним середовищем суб'єктів господарювання. Спроможність бюджетного механізму зменшити рівень невизначеності умов господарювання, який негативно впливає на фінансові результати підприємства та реальну заробітну плату його персоналу відбувається через ланцюжок взаємозв'язків з рівнем інфляції, державним боргом та дефіцитом бюджету. Дотримання обґрунтованих обмежень дефіциту бюджету, зокрема квазіфіскального, та обсягів і структури державного боргу дозволять істотно пом'якшити проблему невизначеності зовнішніх умов корпоративного соціального розвитку, що сприятиме підвищенню ефективності податкового, інвестиційного, кредитного та страхового механізмів. Розробка і фінансування комплексної антикорупційної програми, довгострокових наукових, організаційних, виробничих

та освітянських цільових програм екологічного й соціального спрямування також мають стати факторами створення інституціонального середовища, що ускладнює для суб'єктів господарювання ухилення від вимог чинного законодавства та сприяє соціально-відповідальному бізнесу. Зазначені зміни інституціонального середовища, у свою чергу, впливають на формування ефективної бюджетної політики, спрямованої на забезпечення корпоративного сталого розвитку.

Реформування інвестиційного механізму корпоративного розвитку має враховувати визначені вище фактори емісійної та дивідендної політики акціонерних товариств. Реалізація інвестиційним механізмом функції забезпечення збалансованості інтересів стейкхолдерів має змінити вектор корпоративної політики щодо міноритарних акціонерів, спрямований на їх цивілізоване витіснення зі складу співвласників товариства. З цією метою доцільно привести правовий статус міноритарних власників простих акцій у товариствах з концентрацією капіталу в руках акціонерів із сукупною істотною участю на рівні понад 75% до статусу власників привілейованих акцій. Цю пропозицію можна реалізувати двома шляхами. Перший передбачає обов'язкову, закріплену на законодавчому рівні, вимогу щодо обміну простих акцій на привілейовані для зазначеної категорії акціонерів за їхнім власним бажанням. Другий – обов'язкову виплату їм дивідендів на встановленому в законодавчому порядку рівні, не проводячи обміну акцій, а отже і не позбавляючи формально їх права голосу на зборах акціонерів. Ця пропозиція потребує внесення змін у п.п. 170.5.3 п. 170.5 ст. 170 Податкового кодексу України, згідно з якими передбачений цим пунктом порядок оподаткування не повинен застосовуватися до зазначеної категорії акціонерів.

Зважаючи на негативний вплив існуючої практики встановлення курсу емісії акцій на фінансування сталого розвитку та його соціальну складову, доцільно скасувати, на законодавчому рівні, обов'язкову прив'язку курсу емісії акцій до їх ринкової вартості та надати акціонерам ПАТ, які не зацікавлені у додатковому придбанні цінних паперів, можливість пропонувати, протягом визначеного часу, для продажу переважні права, виходячи з їх розрахункової (стартової) ціни. За відсутності біржового курсу в умовах істотних розбіжностей між балансовим та оціночним ринковим курсами для визначення розрахункової величини переважного права доцільно враховувати показник вартості чистих активів, що припадають на одну акцію. Це не зменшує ролі ринкових механізмів, адже остаточною величиною компенсації акціонерам, які відмовились від збільшення власного пакету акцій, встановлюватиметься в процесі балансування попиту й пропозиції на біржових або позабіржових торгах.

Зазначені зміни інвестиційного механізму стимулюватимуть діяльність ІСІ, передусім зорієнтованих на соціально-відповідальний бізнес, істотна участь котрих, як було встановлено в ході дослідження, позитивно впливає на вибір публічного розміщення цінних паперів, отже й на залучення інвестицій у корпоративний сталий розвиток. Соціально-відповідальним інвесторам слід ураховувати в інвестиційних стратегіях щодо українських емітентів, на даному етапі розвитку фондового ринку, такі критерії як концентрація капіталу, дивідендна

політика, а за відсутності біржового курсу акцій – також і факти встановлення курсу емісії на рівні значно нижчому за балансовий курс. Подолання кризових явищ в економіці, нормалізація інвестиційного клімату та реалізація викладених пропозицій удосконалення інвестиційного механізму є передумовами фінансування і стимулювання корпоративного сталого розвитку за допомогою прискореної амортизації основних засобів. Умовою її використання має бути цільове інвестування в екологічну модернізацію підприємств і підвищення корпоративних соціальних стандартів.

З метою достовірного і повного визначення кредитних ризиків у роботі визначено їх зв'язок з індикаторами корпоративного сталого розвитку. Це, передусім, ті екологічні показники, що з певним випередженням сигналізують про очікуване погіршення фінансових результатів підприємства й окремі критерії, які характеризують корпоративні соціальні стандарти в аспекті рівня доходів персоналу та умов праці, а також проблем у взаємовідносинах з місцевою громадою. Доцільність включення зазначених індикаторів у структуру математичних моделей визначення інтегрального показника кредитоспроможності підприємств залежить від стадії формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Запропонований підхід до визначення кредитоспроможності підприємств дозволяє своєчасно передбачити трансформацію низьких корпоративних екологічних і соціальних стандартів у кредитні ризики під впливом процесів формування системи фінансових механізмів сталого розвитку та зменшити вартість позикового капіталу в результаті своєчасної реалізації відповідних корпоративних стратегій.

Результати аналізу екологічних і соціальних аспектів правової бази та досвіду сучасного страхування дозволили визначити структуру страхового механізму корпоративного сталого розвитку. На рівні узагальнених класифікаційних груп вона має включати комплекс методів екологічного і соціального страхування, методи тарифної політики, засновані на аналізі потенційних небезпек, пов'язаних з низькими показниками корпоративного розвитку у всіх його вимірах, альтернативний трансфер ризику (*ART*), а також соціально-відповідальне інвестування резервів страхових компаній. За такої структури страховий механізм сприятиме зростанню конкурентних переваг підприємств, які мінімізували небезпеки втрати корпоративної стійкості. Результативність процесів створення і функціонування страхового механізму корпоративного сталого розвитку залежить від взаємодії комплексу факторів (правової бази, дії інших фінансових механізмів, інституціонального середовища, зрілості ринку соціально-відповідального інвестування, поширення принципів сталого страхування та трансформації стратегічних цілей суб'єктів господарювання).

Системні взаємозв'язки фінансових механізмів бізнес-центричної моделі функціонування економіки істотно послаблюють стимули підвищення корпоративних екологічних і соціальних стандартів, що запроваджуються в ході економічних реформ. Реалізація концепції сталого розвитку можлива на основі принципово іншої архітектури фінансових механізмів. Реформування податково-бюджетних відносин є детермінантою, що має привести до організації фінансових

механізмів у цілісну систему, підпорядковану цілі забезпечення корпоративного розвитку, збалансованого в економічному, екологічному та соціальному вимірах, за умови виникнення позитивного зворотного зв'язку з ринком інвестиційних і кредитних ресурсів та страхових послуг. Жоден фінансовий механізм окремо не є самодостатнім стимулом для виникнення у суб'єктів господарювання економічного інтересу щодо реалізації стратегій збалансованого розвитку, адже невідповідність або недосконалість інших механізмів зменшує результативність його застосування. Взаємний вплив структурних складових системи фінансових механізмів забезпечення корпоративної стійкості є визначальним внутрішнім чинником її розвитку. Закономірності формування та розвитку механізмів забезпечення корпоративної стійкості уможливають обґрунтування форм їх системних взаємозв'язків і взаємодії (рис. 5).

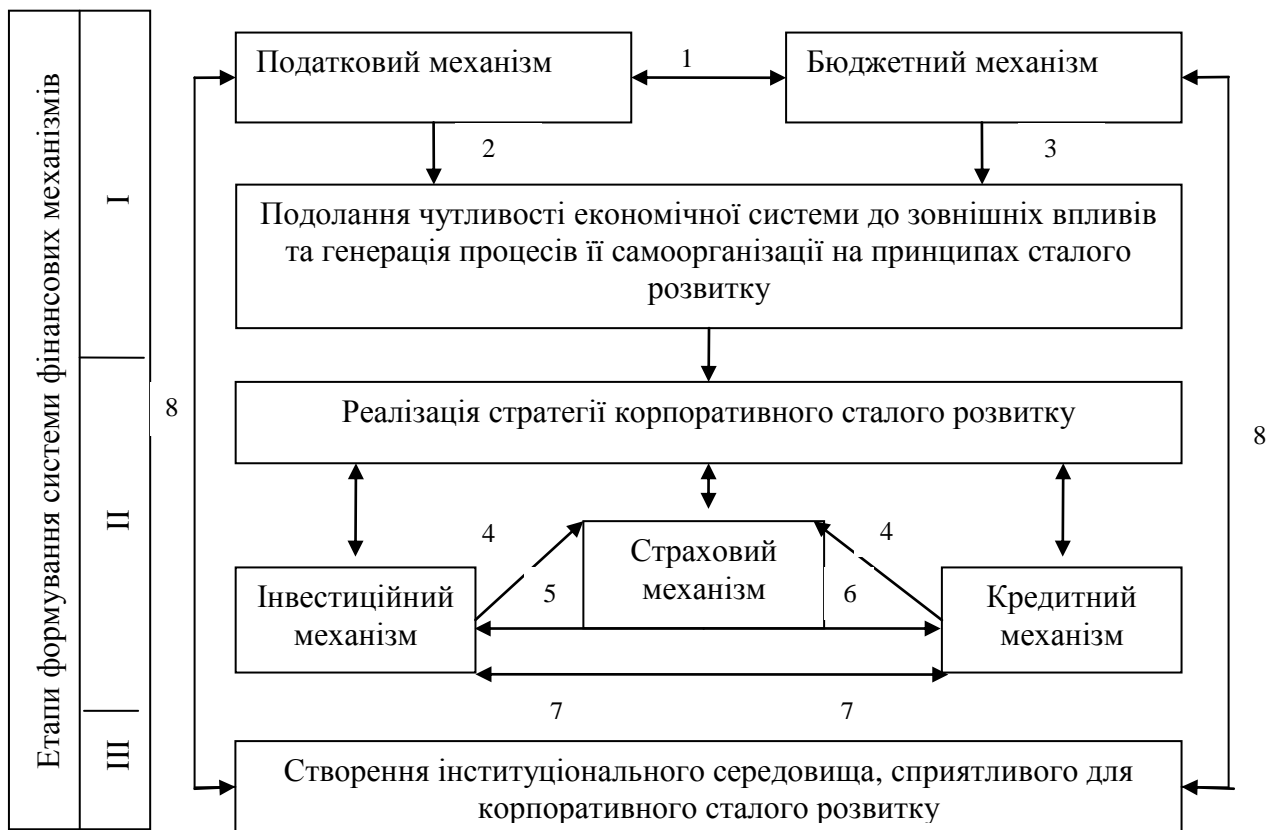


Рис. 5 – Основні взаємозв'язки в системі фінансових механізмів:

1 – розподіл і перерозподіл податкових надходжень; 2 – ЕТПР та запровадження СТК; 3 – вплив бюджетного механізму на трансформації інституціонального середовища; 4 – попит на страхування екологічних і соціальних ризиків; 5 – соціально-відповідальне інвестування капіталу страхових компаній; 6 – вплив страхування екологічних і соціальних ризиків на оцінку кредитоспроможності підприємств; 7 – взаємодія інвестиційного та кредитного механізмів забезпечення корпоративної стійкості, опосередкована зменшенням WACC; 8 – формування передумов продовження економічних реформ

Джерело: розроблено автором

У п'ятому розділі «Забезпечення корпоративної стійкості в системі фінансових механізмів сталого розвитку» запропоновано науково-методичний

підхід до розробки та реалізації стратегій корпоративного сталого розвитку та систематизовано концепцію формування і функціонування системи його фінансових механізмів.

Запропонований науково-методичний підхід до розробки та реалізації стратегій корпоративного сталого розвитку та забезпечення корпоративної стійкості передбачає постановку й реалізацію наступних фінансових задач: ідентифікацію ризиків, пов'язаних з формуванням системи фінансових механізмів сталого розвитку та управління ними; обґрунтування альтернативних стратегічних траєкторій руху цільових фінансових результатів у межах відхилень, що не загрожують втратою підприємством здатності до саморегуляції; забезпечення фінансової ресурсної стійкості; визначення балансу корпоративного розвитку в економічному, екологічному й соціальному вимірах та оптимальної стратегії на базі максимізації значень цільових фінансових показників; управління реалізацією вибраної стратегії. Доведено, що методичне забезпечення управління ризиками, що виникають внаслідок формування фінансових механізмів сталого розвитку і корпоративних заходів адаптації до них, має включати визначені в роботі основні та допоміжні методи ідентифікації ризиків, оцінки ризиків формування й функціонування фінансових механізмів та ризиків неефективності їх застосування на корпоративному рівні. Достовірна оцінка ризиків на основі застосування комплексу взаємодоповнюючих методів є першим необхідним етапом розробки стратегій корпоративного сталого розвитку та визначення оптимального варіанта.

Найімовірніші комбінації факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, обумовлені формуванням системи фінансових механізмів сталого розвитку, складають прогнозні сценарії трансформації умов господарювання. Кожному сценарію має відповідати своя корпоративна стратегія, яка призводить до певної траєкторії руху цільових фінансових результатів за вибраного балансу корпоративного сталого розвитку в економічному, екологічному і соціальному вимірах. Рішення щодо балансу між економічними, екологічними і соціальними результатами для кожної альтернативної стратегії має відповідати цільовим, як правило максимальним, значенням вартості бізнесу. Оптимальна стратегія корпоративного сталого розвитку та забезпечення корпоративної стійкості може бути визначена лише на основі управління ризиками в системі, яку утворюють підприємство та його стейкхолдери. Це означає, передусім, необхідність моделювання стану та трансформацій (під впливом формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку) взаємозв'язків і взаємодії між суб'єктом господарювання та його ключовими стейкхолдерами. В роботі таку модель побудовано за допомогою математичного апарату теорії статистичних ігор з природою. Обґрунтовано, що вибір оптимальної стратегії доцільно робити на основі критеріїв Гурвіца, Байеса-Лапласа або Севіджа.

Для практичного застосування моделі визначення оптимальної стратегії забезпечення корпоративного сталого розвитку варіанти, які аналізуються, мають відповідати певним критеріям попереднього відбору. З огляду на специфіку задачі, крім показників ефективності інвестицій, до них доцільно віднести також індикатори фінансової ресурсної стійкості. Запропоновано систему оціночних

показників, які характеризують ступінь покриття необоротних та низьколіквідних (для певного підприємства) активів власним капіталом та довгостроковими пасивами, а також рівень заборгованості. Реалізація моделі вимагає створення відповідного інформаційно-методичного забезпечення фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. З цією метою в роботі запропоновано зміни у нормативні документи, які регулюють розкриття інформації емітентами цінних паперів. Для внутрігалузевих і міжгалузевих порівнянь рівня та динаміки корпоративних стандартів сталого розвитку підприємства мають оприлюднювати інформацію щодо сум екологічного податку, викидів, скидів та поводження з відходами, санкцій за забруднення навколишнього середовища та витрат на реалізацію екологічних заходів і результатів їх упровадження, а також дані про оплату праці персоналу.

З метою визначення і декомпозиції стратегічних цілей, контролю та корегування стратегічної траєкторії руху цільових фінансових результатів і балансу інтересів стейкхолдерів необхідним є створення інтегральної системи забезпечення корпоративної стійкості (*SBSC*). У роботі обґрунтовано, що стратегічне бачення цілей суб'єкта господарювання та зміст *SBSC* мають змінюватися в процесі формування системи фінансових механізмів сталого розвитку. Фінансові цілі стратегічного управління залишаються головними, втім на кожному етапі вдосконалення фінансових механізмів посилюється акцент на довготермінових результатах. З розвитком фінансових механізмів мають відбутися наступні основні трансформації конфігурації збалансованої системи показників та змісту її перспектив (табл. 2).

Клієнтська складова має перетворитися в перспективу «Зовнішні стейкхолдери», а «Навчання і розвиток» – у корпоративну соціальну перспективу, спрямовану на забезпечення необхідної кваліфікації персоналу, трудової мотивації, гідних умов праці та її оплати, захисту прав міноритарних акціонерів. Перспектива «Внутрішні бізнес-процеси» орієнтуватиметься на підвищення корпоративних екологічних і соціальних стандартів. У перспективу «Фінанси» буде доцільно включити показники, що характеризують її зв'язок із результатами корпоративного розвитку в екологічному і соціальному вимірах та випереджаючі індикатори (інвестиційна привабливість підприємства для соціально-відповідальних інституційних інвесторів, інтегральний показник кредитоспроможності тощо), які визначають імовірність досягнення протягом періоду середньострокового планування цільових фінансових результатів. Має робитися акцент на розробці завдань та ініціатив, спрямованих на забезпечення стабільного зростання вартості бізнесу в довготерміновій перспективі.

Еволюція фінансових механізмів та інституціонального середовища має закономірно призвести до створення умов, за яких невідповідність корпоративних екологічних і соціальних стандартів законодавчим нормам і правилам, прийнятим у бізнес-середовищі, а також вимогам стейкхолдерів генеруватиме для суб'єкта господарювання істотні фінансові втрати. Це уможливить реалізацію концепції переплетіння систем бізнесу, природи та суспільства в повному обсязі та її перспективний розвиток. За таких обставин буде доцільно розглядати кожен вимір

сталого розвитку як окрему перспективу SBSC, а баланс між ними визначати на основі консенсусу між підприємством та його стейкхолдерами.

Таблиця 2

Стратегічні цілі та основні показники інтегральної системи забезпечення корпоративної стійкості

Стратегічні цілі	Стратегічні показники	
	Відстрочені індикатори	Випереджаючі індикатори
Перспектива «Фінанси» 1. Забезпечити стабільне довготермінове зростання вартості підприємства 2. Забезпечити зростання економічного прибутку від впровадження енергозберігаючих, екологічних і соціальних заходів	1. SVA (або EBO, CFROI, CVA, EVA, MVA) 2. Частка екологічного податку в операційних витратах 3. Сума санкцій за понадлімітні викиди та скиди забруднюючих речовин 4. Витрати на утилізацію відходів з розрахунку на гривню реалізованої продукції	1. Інвестиційна привабливість підприємства для соціально-відповідальних інституційних інвесторів 2. Інтегральний показник кредитоспроможності 3. Зменшення ризиків виникнення санкцій за порушення природоохоронного законодавства 4. Розрахунковий ефект реалізації екологічних і соціальних заходів
Перспектива «Зовнішні стейкхолдери» 1. Задовольнити інтереси споживачів і постачальників 2. Задовольнити вимогам контролюючих і громадських організацій	1. Частка ринку 2. Відсутність понадлімітних викидів і скидів забруднюючих речовин 3. Відсутність судових позовів щодо забруднення довкілля	1. Обсяг інвестицій у розвиток місцевих громад 2. Ефективність діалогу з регіональними органами влади та громадськими організаціями
Перспектива «Внутрішні бізнес-процеси» 1. Запровадити енергоефективні екологічні технології 2. Забезпечити продуктивність праці на рівні галузевих лідерів	1. Енергоємність продукції 2. Дотримання лімітів викидів забруднюючих речовин в атмосферне повітря та скидів у водні об'єкти 3. Продуктивність праці	1. Одержання сертифікату серії ISO 14000 2. Обсяг інвестицій у корпоративний сталий розвиток
Соціальна перспектива 1. Забезпечити оволодіння персоналом новими бізнес-процесами та його мотивацію 2. Задовольнити інтереси міноритарних акціонерів	1. Показник задоволення працівника 2. Збереження кадрової бази 3. Ефективність працівника 4. Зростання курсу акцій	1. Коефіцієнт стратегічного перенавчання 2. Рівень середньої заробітної плати 3. Розрахунковий ефект запланованих заходів поліпшення умов праці 4. Наявність дивідендної та емісійної політики

Джерело: розроблено автором

Забезпечення корпоративної стійкості досягається в результаті реалізації концепції формування і функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Обґрунтовані в роботі складові цієї концепції містять її мету, теоретичні джерела, основні теоретико-пізнавальні поняття, розкривають передумови й основні етапи реалізації концепції, визначають принципи, структуру, функції, генезис, методи формування та спосіб функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, а також характеризують організаційну форму застосування цієї системи для управління розробкою та реалізацією стратегій забезпечення корпоративної стійкості.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення та обґрунтовано методологію 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. Результати проведеного дослідження дозволяють сформулювати такі теоретичні та науково-практичні висновки:

1. Критичний аналіз сучасних підходів до визначення теоретичної сутності сталого розвитку, фінансової та корпоративної стійкості дозволив виявити діалектичний взаємозв'язок цих понять. В умовах реалізації концепції корпоративного сталого розвитку фінансова стійкість не втрачає свого значення, але її зміст розширюється. Вона перетворюється з характеристики суто фінансової діяльності в більш загальне поняття «корпоративна стійкість». У роботі обґрунтовано авторське визначення корпоративної стійкості як спроможності підприємства в умовах дії факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, зокрема трансформації фінансових механізмів, оптимізувати та забезпечувати, на основі збалансованого розвитку в економічному, екологічному та соціальному вимірах (корпоративного сталого розвитку), за припустимого рівня ризику, стратегічну траєкторію цільових фінансових результатів у межах відхилень, що не загрожують втратою організації здатності до саморегуляції. Залежно від зовнішніх умов і фінансових можливостей підприємства, збалансованість корпоративного розвитку в економічному, екологічному і соціальному вимірах може досягатися на основі мінімальних законодавчих та суспільних вимог, середніх або кращих галузевих, регіональних, національних, європейських та світових стандартів. Рішення щодо балансу корпоративного розвитку мають відповідати цільовим, здебільшого максимальним, значенням вартості бізнесу.

2. Систематизація результатів досліджень залежності фінансових результатів суб'єктів господарювання від рівня корпоративних екологічних і соціальних стандартів, яка є передумовою корпоративного сталого розвитку, дає змогу стверджувати, що на форму і щільність зв'язку цих показників істотним чином впливає дія інституціональних чинників. Формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку змінює стратегічний баланс між його напрямками та координати рівноважного стану суб'єкта господарювання. Реформування окремого фінансового механізму не може бути ефективним, якщо воно не викликає ланцюжкової реакції взаємодіючих суб'єктів фінансової системи. Взаємозв'язки фінансових механізмів формуються не безпосередньо під впливом методів, важелів та інструментів одного механізму на інший, а опосередковуються реакцією інституціонального середовища. Реалізація концепції корпоративного сталого розвитку потребує цілісної динамічної системи фінансових механізмів її забезпечення, структурованої як за видами механізмів (податковий, інвестиційний, кредитний, страховий та бюджетний), так і за взаємодіючими суб'єктами їх формування та застосування (держава, інвестиційний, кредитний та страховий ринки, підприємства тощо). Формування і функціонування такої системи має

ґрунтуватися на принципах векторності розвитку, керованості системними змінами, комплексності застосування фінансових механізмів та їх сумісності. Системі фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку мають бути притаманні функції стимулювання підвищення корпоративних екологічних і соціальних стандартів, забезпечення балансу інтересів.

3. Система фінансових механізмів належить до класу складних, відкритих, нелінійних систем, здатних до самоорганізації. Екологічні та соціальні екстерналиї економічної діяльності сприймаються державою і суспільством як негативний системоутворюючий чинник, проте вони не трансформуються у фінансові ризики українських підприємств, які конкурують у суто економічній площині. Дослідження факторів корпоративного сталого розвитку з використанням дискримінантного аналізу показало пріоритетність чинника експортної орієнтації та незначну роль фінансових стимулів. Таким чином, існує конфлікт між суспільними та корпоративними інтересами з приводу пріоритетності суто економічного або збалансованого розвитку, що є, з одного боку, причиною зростання кризових явищ, а з іншого – передумовою посилення флуктуацій, виходу системи фінансових механізмів з рівноважного стану та подальшого тяжіння до нових атракторів. Отже, в сучасних умовах соціально-економічного розвитку України неправомірно обмежуватися дослідженням системи фінансових механізмів лише в стані, близькому до рівноваги, без урахування потенційних процесів її самоорганізації. Доцільно застосування системного методологічного підходу з урахуванням принципів синергетики. Це уможливило обґрунтування реформ, спрямованих на подолання порогу чутливості системи фінансових механізмів до зовнішніх впливів, а також визначення закономірності її структурно-функціональної побудови та розвитку системних взаємозв'язків і взаємодії в історичному та прогностичному аспектах.

4. Доведено нечутливість підприємства як відкритої системи до діючих в Україні податкових стимулів підвищення корпоративних екологічних і соціальних стандартів. Масштабною є проблема ухилення від відповідальності за шкоду, заподіяну довкіллю. Сучасна податкова політика робить економічно неефективним розвиток корпоративної соціальної інфраструктури. Наслідком бюджетної політики, яка проводиться останнім часом, є перетворення екологічного податку на звичайне джерело поповнення загального фонду бюджету, що унеможливило фінансове забезпечення цільових проектів екологічної модернізації підприємств у межах сум сплаченого ними екологічного податку і є економічно та соціально невиправданим. Обґрунтовано важливість поетапного проведення ЕТПР та доцільність забезпечення її фіскальної нейтральності на початкових стадіях не лише для господарського комплексу країни в цілому, але і в масштабах кожного виду економічної діяльності. В результаті проведення ЕТПР має бути досягнута достатня чутливість фінансових результатів підприємств до зміни рівня екологічності продукції, яка випускається, технологічних процесів, що при цьому застосовуються, а також до поліпшення корпоративних соціальних стандартів. Це має стати передумовою впровадження системи торгівлі квотами на викиди CO₂ та інших парникових газів (СТК), побудованої за принципом бенчмаркінгу та

відправною точкою створення загальної субстанціональної основи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Аналогічність СТК та EU ETS сприятиме їх подальшому об'єднанню.

5. У результаті дослідження визначено причинно-наслідкові взаємозв'язки бюджетного механізму корпоративного сталого розвитку з інституціональним середовищем підприємств. Важливими умовами створення інституціонального середовища, що відповідає цілям сталого розвитку, є дотримання обґрунтованих обмежень дефіциту бюджету (зокрема, квазіфіскального), обсягів і структури державного боргу, бюджетне фінансування комплексної антикорупційної програми та довгострокових наукових, організаційних, виробничих і освітнянських цільових програм екологічного й соціального спрямування. Зміни інституціонального середовища за зазначених умов, у свою чергу, позитивно впливатимуть на формування ефективної бюджетної політики, спрямованої на забезпечення корпоративного сталого розвитку.

6. Визначені в ході дослідження фактори вибору виду розміщення акцій і встановлення курсу їх емісії в умовах нерозвинутого фондового ринку та інституціонального середовища корпоративного сектору української економіки істотно відрізняються від притаманних розвинутим фондовим ринкам. Пріоритетним є чинник концентрації капіталу. Надзвичайно висока концентрація капіталу в ПАТ, де контрольний пакет акцій не належить ІСІ, не лише істотно обмежує інвестиційну привабливість емітента, але і деформує його емісійну політику, підпорядковуючи її цілям окремих мажоритарних акціонерів. Емісія акцій відбувається де-факто за їх номінальним курсом. Фінансові результати підприємств незначно впливають на практику розподілу їх чистого прибутку. Це призводить до витіснення дрібних інвесторів з кола власників корпоративних прав ПАТ, подальшому збільшенню концентрації капіталу та зменшенню можливостей залучення фінансових ресурсів у процесі емісій акцій. Зважаючи на незахищеність прав міноритарних акціонерів, доцільно розглядати їх у процесі формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку як окрему групу стейкхолдерів.

7. Реформування інвестиційного механізму корпоративного розвитку має враховувати визначені в ході цього дослідження фактори емісійної та дивідендної політики акціонерних товариств. Для реалізації інвестиційним механізмом функції забезпечення збалансованості інтересів стейкхолдерів доцільно привести правовий статус міноритарних власників простих акцій в ПАТ з концентрацією капіталу в руках акціонерів із сукупною істотною участю на рівні понад 75%, до статусу власників привілейованих акцій. Ця пропозиція потребує внесення змін у пп. 170.5.3 п. 170.5 ст. 170 ПКУ з метою вивільнення зазначеної категорії акціонерів від установлених ним правил оподаткування. Позитивний вплив на формування інвестиційного механізму корпоративного сталого розвитку матиме скасування правової норми щодо формальної прив'язки курсу емісії акцій до їх ринкової вартості та надання акціонерам ПАТ можливості реалізації переважних прав, виходячи з їх розрахункової (стартової) ціни. За відсутності біржового курсу в умовах істотних розбіжностей між балансовим та оціночним ринковим курсами

для визначення розрахункової величини переважного права доцільно орієнтуватися на показник вартості чистих активів, що припадають на одну акцію. Соціально-відповідальним інституційним інвесторам доцільно враховувати в інвестиційних стратегіях щодо українських емітентів, за сьогоденних умов, такі критерії як концентрація капіталу, дивідендна політика, а за відсутності біржового курсу акцій – також і факти встановлення курсу емісії на рівні значно нижчому за балансовий курс.

8. Банківська практика визначення кредитоспроможності позичальників-юридичних осіб в Україні базується на оцінці значень фінансових показників за попередні звітні періоди та не враховує кредитні ризики низьких екологічних і соціальних стандартів. Це віддзеркалює сучасне сприйняття банками кредитоспроможності підприємств як результату їх розвитку лише в економічному вимірі. Таким чином, сьогодні кредитному механізму української економіки, так само як й інвестиційному, не притаманні функції фінансування і стимулювання корпоративного сталого розвитку. Функції кредитного механізму корпоративного сталого розвитку можуть бути реалізовані через урахування ризиків низьких корпоративних екологічних і соціальних стандартів у процесі визначення кредитоспроможності підприємств. Для точності оцінки ризиків необхідним є комплексне використання випереджальних індикаторів, які характеризують різні виміри корпоративного сталого розвитку. Такий підхід до визначення кредитоспроможності підприємств дозволяє своєчасно передбачити трансформацію низьких корпоративних екологічних і соціальних стандартів у кредитні ризики під впливом процесів формування системи фінансових механізмів сталого розвитку. За цих умов реалізація корпоративних стратегій збалансованого розвитку забезпечуватиме зменшення вартості позикового капіталу.

9. Страховий механізм корпоративного сталого розвитку в Україні знаходиться на початковій стадії формування і не вирішує проблеми зменшення негативних наслідків реалізації ризиків незбалансованості інтересів стейкхолдерів. Сфера практичного застосування добровільної форми страхування екологічних і соціальних ризиків є досі незначною. Істотним недоліком страхового механізму в Україні є той факт, що формування страхових тарифів відбувається переважно на основі усереднених галузевих ризиків без урахування рівня корпоративних екологічних і соціальних стандартів страхувальника. Для здійснення страховим механізмом функцій стимулювання і фінансування корпоративного сталого розвитку та мінімізації негативних наслідків дисбалансу інтересів стейкхолдерів його структура має включати комплекс методів екологічного і соціального страхування, організаційні форми і продукти альтернативного трансферу ризику, методи тарифної політики, що враховують потенційні небезпеки, пов'язані з низькими показниками корпоративного розвитку у всіх його вимірах, а також соціально-відповідальне інвестування капіталу страхових компаній. Результативність страхового механізму корпоративного сталого розвитку залежить від взаємодії комплексу факторів його формування (правової бази, дії інших фінансових механізмів, інституціонального середовища, зрілості ринку соціально-відповідального інвестування, поширення принципів сталого страхування та

трансформації стратегічних цілей суб'єктів господарювання).

10. Взаємний вплив структурних складових системи фінансових механізмів є визначальним внутрішнім чинником її розвитку. Поетапна еколого-трудова податкова реформа та подальше запровадження системи торгівлі квотами на викиди парникових газів в умовах сприятливого інституціонального середовища, що в значній мірі формується під впливом бюджетного механізму мають стати ключовим чинником генерації процесів самоорганізації системи на принципах сталого розвитку. В результаті цих процесів формуватимуться інвестиційний, кредитний та страховий механізми корпоративного сталого розвитку. Вплив зазначених механізмів на корпоративні стратегії та інституціональне середовище створюватиме умови для реалізації наступних етапів реформування податкових і бюджетних відносин.

11. Забезпечення корпоративної стійкості є комплексною проблемою, яка вирішується лише в системі фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. В роботі запропоновано науково-методичний підхід до розробки та реалізації стратегій корпоративного сталого розвитку та забезпечення корпоративної стійкості, який передбачає постановку й реалізацію наступних фінансових задач: ідентифікація ризиків, пов'язаних з формуванням системи фінансових механізмів сталого розвитку та управління ними; обґрунтування альтернативних стратегічних траєкторій руху цільових фінансових результатів у межах відхилень, що не загрожують втратою підприємством здатності до саморегуляції; забезпечення фінансової ресурсної стійкості; визначення балансу корпоративного розвитку в економічному, екологічному й соціальному вимірах та оптимальної стратегії на базі максимізації значень цільових фінансових показників; управління реалізацією вибраної стратегії.

12. Оптимальна стратегія забезпечення корпоративної стійкості може бути визначена лише на основі управління ризиками в системі, яку утворюють підприємство та його стейкхолдери. Запропонований у роботі методичний підхід до управління ризиками передбачає застосування методів ідентифікації та оцінки ризиків формування і функціонування фінансових механізмів, оцінки небезпек неефективності застосування фінансових механізмів на корпоративному рівні, а також допоміжні методи. Альтернативні стратегії доцільно розробляти за різного балансу корпоративного сталого розвитку у трьох його вимірах. Для кожної стратегії мають бути визначені траєкторії руху цільових фінансових результатів за найімовірніших комбінацій факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, обумовлених формуванням системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Модель вибору оптимальної стратегії може бути побудована за допомогою математичного апарату теорії статистичних ігор з природою.

13. Для розробки і реалізації корпоративних стратегій сталого розвитку необхідно створення інтегральної системи забезпечення корпоративної стійкості (SBSC), яка характеризує не лише фінансові результати підприємства, але й відносини із зовнішніми стейкхолдерами, корпоративну соціальну перспективу та внутрішні бізнес-процеси сталого розвитку. В роботі обґрунтовані трансформації конфігурації збалансованої системи показників і змісту її перспектив у процесі змін

концептуальних моделей корпоративного розвитку і формування системи фінансових механізмів забезпечення корпоративної стійкості. Динамічна структура SBSC дозволяє зробити різнопланові цілі підприємства та методи їх досягнення об'єктом контролю та корегування в процесі реалізації стратегії корпоративного сталого розвитку.

14. Розроблена в результаті дослідження концепція цілісної динамічної системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, її формування та функціонування як на макроекономічному, так і на корпоративному рівнях передбачає єдність і логічний взаємозв'язок структурних складових та спрямована на гармонізацію економічних інтересів підприємств і суспільних пріоритетів. Реалізація концепції забезпечить мультиплікативність ефектів функціонування компонентів системи фінансових механізмів сталого розвитку та сформує особливу властивість їх системного об'єднання в загальне структурно-функціональне ціле – створювати умови, за яких розвиток, збалансований в економічному, екологічному та соціальному вимірах, стає оптимальним способом досягнення стратегічних фінансових цілей підприємств.

15. Виконане дослідження уможливило постановку нових наукових проблем, які мають важливе теоретичне та практичне значення і можуть стати предметом подальших наукових досліджень за тематикою дисертації, зокрема: формування амортизаційної політики, спрямованої на забезпечення корпоративного розвитку, збалансованого в економічному, екологічному та соціальному вимірах, управління капіталом інститутів соціально-відповідального інвестування, прогнозування змін конкурентного середовища підприємств у процесі формування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Крім того, напрацьований у дисертації науковий інструментарій може бути застосований для вирішення широкого спектра більш вузьких завдань теоретичного і прикладного характеру, пов'язаних з трансформацією фінансових механізмів корпоративного розвитку.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографії:

1. Рогов Г. К. Формування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку [Монографія] / Г. К. Рогов. – Херсон: ФОП Грінь Д. С., 2017. – 424 с. (24,65 д. а.)

2. Фінанси суднобудівних підприємств / За заг. ред. В. Н. Парсяка: [Монографія]. – Миколаїв: НУК, 2012. – С. 34–56. (13,6 д. а.) *Особистий внесок здобувача – розроблено методичний підхід до оцінки фінансової стійкості та визначення оптимальної структури капіталу; проаналізовано податковий фактор корпоративного сталого розвитку в суднобудуванні (1,28 д. а.)*

3. Современное состояние, тенденции и перспективы развития стран СНГ: экономический, социальный и экологический аспекты / Под ред. К. В. Павлова, И. З. Юсупова: [Монографія]. – Ижевск: Изд-во института компьютерных исследований, 2014. – Ч. 2. – С. 311–326. *Особистий внесок здобувача – визначено*

структуру цілісної динамічної системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, взаємозв'язки і взаємодію складових цієї системи, а також принципи її формування і функціонування (1,12 д. а.)

Статті в наукових фахових виданнях іноземних держав та в наукових фахових виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз даних:

4. Rohov H., Solesvik M. Z. Equity issuance and corporate dividend policy in emerging economy context. *Quantitative methods in economics*. 2016. Vol. 17, No. 4. P. 114 – 137. (*Index Copernicus, BazEcon, CEJSH, CEEOL*) (1,33 д. а.). *Особистий внесок здобувача – визначено фактори вибору виду розміщення акцій та формування дивідендної політики в умовах нерозвинутого фондового ринку та інституціонального середовища корпоративного сектору української економіки*(0,8 д. а.)

5. Рогов Г. К. Фінансові механізми трансформації економічного зростання у сталий розвиток. *Економіст*. 2012. № 6. С. 25 – 27. (*RePEc*) (0,82 д.а.)

6. Рогов Г. К. Фактори вибору виду розміщення акцій *Бізнес Інформ*. 2014. № 3. С. 311 – 316. (*Ulrichsweb Global Serials Directory, Research Papers in Economics, РИНЦ, Index Copernicus, Directory of Open Access Journals, CiteFactor, Academic Journals Database, Research Bible, Соціонет*) (0,7 д.а.)

7. Рогов Г. К. Фактори формування дивідендної політики акціонерних товариств. *Проблеми економіки*. 2014. № 1. С. 247 – 252. (*Ulrichsweb Global Serials Directory, Research Papers in Economics, РИНЦ, Index Copernicus, Directory of Open Access Journals, CiteFactor, Research Bible, Directory of Research Journals Index, Соціонет*) (0,66 д.а.)

8. Рогов Г. К. Теоретична сутність і взаємозв'язок сталого розвитку, корпоративної та фінансової стійкості. *Економіст*. 2015. № 6. С. 28 – 31. (*RePEc*) (0,72 д.а.)

9. Рогов Г. К. Страховий механізм забезпечення корпоративної стійкості. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2015. Вип. 2 (46). С. 320 – 325. (*Index Copernicus, ResearchBib, РИНЦ, Google Scholar*) (0,35 д.а.)

10. Рогов Г. К. Формування бюджетного механізму корпоративного сталого розвитку. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2016. Вип. 1 (47). С. 390 – 395. (*Index Copernicus, ResearchBib, РИНЦ, Google Scholar*) (0,35 д.а.)

11. Рогов Г. К. Фінансові аспекти стратегії забезпечення корпоративної стійкості. *Вісник соціально-економічних досліджень: збірник наукових праць*. 2016. № 1 (60). С. 247 – 254. (*Index Copernicus, Google Scholar, соціонет*) (0,95 д.а.)

Статті в наукових фахових виданнях України:

12. Рогов Г. К. Фінансові аспекти захисту прав міноритарних акціонерів. *Фінанси України*. 2008. № 1. С. 86 – 92. (0,61 д.а.)

13. Рогов Г. К. Фінансова модель корпоративної соціальної відповідальності. *Збірник наукових праць НУК*. 2008. № 3. С. 122 – 127. (0,44 д.а.)

14. Рогов Г. К. Механізм формування фінансових результатів корпоративної соціальної діяльності. *Економіст*. 2009. № 6. С. 49 – 53. (0,93 д.а.)
15. Рогов Г. К. Фінансовий аспект формування корпоративної стратегії сталого розвитку. *Збірник наукових праць. ДонНУ, РФ НІСД в Донецьку*. 2009. Т. 2. С. 578 – 582. (0,21 д.а.)
16. Рогов Г. К. Оптимізація структури та способів розрахунку показників фінансової стійкості для цілей бізнес-планування. *Наукові праці: Науково-методичний журнал. Серія «Економіка»*. 2010. Т. 145, Вип. 132. С. 92 – 100. (0,9 д.а.)
17. Рогов Г. К. Показники фінансової стійкості в системі стратегічного управління підприємством. *Економіст*. 2010. № 7. С. 50 – 52. (0,52 д.а.)
18. Рогов Г. К. Фактори та фінансові результати корпоративної екологічної діяльності. *Фінанси України*. 2011. № 11. С. 92 – 103. (1,05 д.а.)
19. Рогов Г. К. Система інформаційного забезпечення корпоративного сталого розвитку. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія економічні науки*. 2011. Вип. 29. Ч. 3. С. 99 – 102. (0,47 д.а.)
20. Рогов Г. К. Ефективність стимулюючої функції екологічного податку. *Часопис економічних реформ*. 2012. № 4 (8). С. 43 – 49. (0,71 д.а.)
21. Рогов Г. К. Проблематика сталого розвитку в площині державних та корпоративних інтересів. *Збірник наукових праць НУК*. 2012. № 3–4. С. 90 – 95. (0,49 д.а.)
22. Рогов Г. К. Прогнозування ймовірних стратегій адаптації підприємств до зміни умов оподаткування. *Наука й економіка. Науково-теоретичний журнал Хмельницького економічного університету*. 2012. Вип. 4 (28), Т. 1. С. 134 – 141. (0,54 д.а.)
23. Рогов Г. К., Павелко В. М. Дискримінантна модель корпоративної екологічної діяльності. *Вісник НУК*. 2012. № 3. С. 419 – 424. (0,58 д.а.). *Особистий внесок здобувача – досліджено фактори корпоративного сталого розвитку в екологічному вимірі із застосуванням дискримінантної моделі (0,46 д.а.)*
24. Рогов Г. К. Вплив фінансових механізмів на концепцію збалансованої системи показників. *Збірник наукових праць НУК*. 2014. № 5. С. 101 – 107. (0,61 д.а.)
25. Рогов Г. К., Базиленко К. Д. Корпоративна стійкість та кредитоспроможність підприємств. *Вісник НУК*. 2014. № 2. URL: <https://sites.google.com/a/nuos.edu.ua/science/> (0,68 д.а.). *Особистий внесок здобувача – обґрунтовано випереджальні індикатори кредитоспроможності підприємств та особливості їх застосування на різних стадіях формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку (0,54 д.а.)*
26. Рогов Г. К. Державне регулювання корпоративної емісійної та дивідендної політики. *Збірник наукових праць НУК*. 2014. № 2. С. 8 – 14. (0,7 д.а.)
27. Рогов Г. К. Формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку: методи оцінки ризиків. *Науковий вісник Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу. Серія: економіка та управління в нафтовій і газовій промисловості*. 2015. Вип. 2 (12). С. 126 – 131. (0,54 д.а.)

Список публікацій, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

28. Рогов Г. К. Удосконалення фінансової системи як передумова розвитку соціально-відповідального бізнесу. *Сучасні аспекти фінансового управління економічними процесами*: матеріали всеукр. наук.-метод. конф., 5–8 вересня 2007 р. Севастополь: СевНТУ, 2007. С. 159 – 160. (0,12 д.а.)

29. Рогов Г. К. Концепція корпоративної соціальної відповідальності і земельні відносини. *Розвиток економічної науки та практики в умовах світових трансформацій*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф., 17–20 червня 2008 р. Миколаїв: НУК, 2008. С. 43 – 45. (0,12 д.а.)

30. Рогов Г. К. Визначення курсу емісії акцій. *Формування ефективного механізму корпоративного управління: сучасний стан та перспективи*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф., 23 квітня 2009 р. Миколаїв: НУК, 2009. С. 48 – 50. (0,17 д.а.)

31. Рогов Г. К. Системні взаємозв'язки показників фінансової стійкості та середньозваженої вартості капіталу. *Методи фінансового забезпечення сталого економічного розвитку*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф., 6–9 вересня 2010 р. Севастополь: СевНТУ, 2010. С. 25 – 26. (0,21 д.а.)

32. Рогов Г. К. Оцінка відповідності системи розкриття інформації емітентами цінних паперів цілям забезпечення корпоративного сталого розвитку. *Розвиток менеджменту виробничої сфери в умовах глобалізації*: матеріали міжнар. наук.-метод. конф., 29–30 вересня 2011 р. Миколаїв: НУК, 2011. С. 61 – 63. (0,18 д.а.)

33. Рогов Г. К. Дослідження факторів екологічної діяльності підприємств. *Методи і моделі фінансового забезпечення стійкого економічного розвитку*: матеріали всеукр. наук.-метод. конф., 5–8 вересня 2012 р. Севастополь: СевНТУ, 2012. С. 95 – 96. (0,18 д.а.)

34. Рогов Г. К. Ефективність податкових стимулів екологічної діяльності підприємств в Україні. *Податкова політика: стратегія соціального розвитку*: матеріали III міжнар. наук.-практ. конф., 1 листопада 2012 р. Луганськ: вид-во СНУ ім. В. Даля, 2012. С. 19 – 22. (0,24 д.а.)

35. Рогов Г. К. Варіанти реалізації еколого-трудової податкової реформи і корпоративні стратегії адаптації. *Сталий розвиток підприємств, регіонів, країн*: матеріали міжнар. наук. конф., 8–7 листопада 2012 р. Дніпропетровськ: Національний гірничий університет, 2012. С. 148 – 149. (0,13 д.а.)

36. Рогов Г. К. Финансовые механизмы устойчивого развития. *Социально-экономическое развитие продовольственного комплекса в условиях глобализации экономики*: материалы междунар. науч.-произв. конф., 7 мая 2013 г. Ижевск, 2013. Ч. 1. С. 7 – 25. (1,0 д.а.)

37. Рогов Г. К. Дослідження факторів вибору виду розміщення акцій. *Фінансовий механізм та обліково-аналітичне забезпечення сталого розвитку*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф., 4–7 вересня 2013 р. Севастополь: СевНТУ, 2013. С. 174 – 175. (0,14 д.а.)

38. Рогов Г. К. Формування збалансованої системи показників сталого розвитку. *Трансформація національних моделей економічного розвитку в умовах*

глобалізації: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 20–22 листопада 2013 р. Київ: Київ. нац. торг.-екон. у-т, 2013. С. 457 – 458. (0,06 д.а.)

39. Рогов Г. К. Формування кредитного механізму корпоративного сталого розвитку. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*: матеріали всеукр. наук.-практ. конф., 30–31 жовтня 2014 р. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. С. 151 – 153. (0,12 д.а.)

40. Рогов Г. К. Сучасний стан корпоративної емісійної та дивідендної політики в Україні. *Теорія і практика стратегічного управління розвитком галузевих і регіональних суспільних систем*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 20–22 травня 2015 р. Івано-Франківськ: Територія друку, 2015. С. 270 – 272. (0,12 д.а.)

41. Рогов Г. К. Діалектичний взаємозв'язок корпоративної та фінансової стійкості. *Актуальні тренди економічного розвитку України*: матеріали всеукр. наук. конф. з міжнар. участю, 27–29 травня 2015 р. Миколаїв: НУК, 2015. С. 106 – 107. (0,12 д.а.)

42. Рогов Г. К. Оцінка ризиків формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. *Економіка України в умовах глобальних викликів і загроз*: матеріали всеукр. наук. конф. з міжнар. участю, 17–18 травня 2016 р. Миколаїв: НУК, 2016. С. 82 – 83. (0,12 д.а.)

43. Рогов Г. К. Формування страхового механізму корпоративного сталого розвитку. *Фінансові аспекти розвитку держави, регіонів та суб'єктів господарювання: сучасний стан та перспективи*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 27 – 28 травня 2016 р. Одеса: ФОП Бондаренко М. О., 2016. С. 295 – 298. (0,17 д.а.)

АНОТАЦІЯ

Рогов Г. К. Система фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку та її формування в Україні. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – «Гроші, фінанси і кредит». – Одеський національний економічний університет, Одеса, 2018.

У дисертації наведено теоретичне узагальнення та обґрунтовано методологію вирішення наукової проблеми формування і функціонування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку, спрямованих на гармонізацію інтересів суспільства та суб'єктів господарювання. Розкрито сутність понять корпоративного сталого розвитку, корпоративної та фінансової стійкості, досліджено зв'язок корпоративного сталого розвитку з фінансовими результатами і фактори що впливають на нього, запропоновано концепцію цілісної динамічної системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. На основі аналізу існуючих фінансових механізмів визначено напрями і зміст їх реформування на принципах корпоративного сталого розвитку, а також закономірність виникнення та еволюції їх системної взаємодії. Запропоновано науково-методичний підхід до розробки та реалізації стратегій забезпечення корпоративної стійкості в системі фінансових механізмів сталого розвитку.

Ключові слова: фінансовий механізм, корпоративний сталий розвиток, корпоративна стійкість, екологічний податок, емісія акцій, корпоративна дивідендна політика, міноритарні акціонери, кредитоспроможність підприємства, стає страхування, стейкхолдери.

АННОТАЦИЯ

Рогов Г. К. Система финансовых механизмов корпоративного устойчивого развития и ее формирование в Украине. – На правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.08 – «Деньги, финансы и кредит». – Одесский национальный экономический университет, Одесса, 2018.

В диссертации приведено теоретическое обобщение и обоснована методология решения научной проблемы формирования и функционирования системы финансовых механизмов корпоративного устойчивого развития, направленных на гармонизацию интересов общества и субъектов хозяйствования. Раскрыта сущность понятий корпоративного устойчивого развития, корпоративной и финансовой устойчивости, исследована связь корпоративного устойчивого развития с финансовыми результатами и факторы, влияющие на нее, предложена концепция целостной динамической системы финансовых механизмов корпоративного устойчивого развития. На основе анализа существующих финансовых механизмов определены направления и содержание их реформирования на принципах корпоративного устойчивого развития, а также закономерность возникновения и эволюции их системного взаимодействия. Предложен научно-методический подход к разработке и реализации стратегий обеспечения корпоративной устойчивости в системе финансовых механизмов устойчивого развития.

Ключевые слова: финансовый механизм, корпоративное устойчивое развитие, корпоративная устойчивость, экологический налог, эмиссия акций, корпоративная дивидендная политика, міноритарные акционеры, кредитоспособность предприятия, устойчивое страхование, стейкхолдеры.

ANNOTATION

Rohov H.K. The system of financial mechanisms for corporate sustainable development and its formation in Ukraine. – Manuscript.

The thesis for the degree of doctor of economic sciences, specialty 08.00.08 – “Money, Finance and Credit.” – Odessa National Economic University, Odessa, 2018.

The thesis contains theoretical generalization and substantiates the methodology of solving the important scientific problem of forming and operating the system of financial mechanisms for corporate sustainable development aimed at harmonizing the interests of society and business entities. To solve this problem, the concept of the formation and functioning of the system of financial mechanisms for corporate sustainable development is proposed. The dialectical interrelation of specified categories in the conditions of application of corporate sustainability concept and the model transitional to it is determined. The priority of long-term financial goals of corporate sustainable

development is substantiated. The definition content of “balanced development” and balancing criteria is specified.

The institutional environment influence on form and tightness of the relationship between corporate financial and social performance is determined and the effect of forming a system of financial mechanisms for sustainable development on the change in the equilibrium state coordinates of an enterprise has been proved in the thesis. The conceptual framework for integral dynamic system of financial mechanisms for corporate sustainable development has been substantiated. This system is structured both by the types of mechanisms and by interacting subjects, which take part in their formation and application. As a result of an analysis of the complex systems properties and taking into account the features of corporate sustainable development, the objective principles of forming the financial mechanisms system as well as its system functions are substantiated.

In the thesis it is shown that the ecological and social externalities of economic activity are perceived by the state and society as a negative system factor, however, given the current state of the Ukrainian economy and the institutional environment, they are not transformed into financial risks of Ukrainian enterprises that compete only in economic field. As a result of discriminant analysis of the corporate sustainability factors the priority of the export orientation factor and the insignificant role of financial incentives were determined.

The structural and functional analysis of the system of financial mechanisms in Ukraine in the context of ensuring corporate sustainability is carried out. The effectiveness of tax incentives for corporate sustainable development is estimated. As a result of analyzing the current banking practices of a firm’s creditworthiness evaluation it is found that these practices are based on assessing only financial performance in previous reporting periods and do not take into account the credit risks associated with low environmental and social standards. Using mathematical approach of tree classification construction in the form of Random forest algorithm, factors influencing the selection of equity issuance type in the conditions of undeveloped stock market and the institutional environment of the Ukrainian corporate sector are determined for the first time. The study proves that the insurance mechanism for corporate sustainable development in Ukraine is at the initial stage of formation process and does not solve the problem of reducing a negative impact of risks of imbalanced stakeholders’ interests. It is proved that the corporate financial performance has a slight effect on firm’s net profit distribution, which is aimed primarily at serving the interests of majority shareholders.

The thesis examines the methods of reforming system of financial mechanisms in Ukraine and the processes of its self-organization on the principles of corporate sustainable development. The theoretical and methodological foundations of the environmental-labor tax reform (ELTR) have been further developed. The cause effect relationships of the budget mechanism of corporate sustainable development with the enterprises institutional environment are determined. The principles of state regulation of dividend and investment policy have been further developed in the context of the investment mechanism of corporate sustainable development.

The theoretical and methodical approach to determining the creditworthiness of enterprises is supplemented by incorporating indicators of corporate sustainability. This approach makes it possible to predict in a timely manner a transformation of low corporate environmental and social standards into credit risks under the influence of forming a system of financial mechanisms and ensure that the system implements functions of stimulating and financing the corporate sustainable development. The conceptual bases of sustainable insurance have been further developed. The structure of the insurance mechanism of corporate sustainability and the factors of its formation are determined. The basic system interrelations and forms of interaction of financial mechanisms for corporate sustainable development, as well as the patterns of their genesis and evolution, are defined in the thesis.

The theoretical and methodical approach for elaboration and implementation of corporate sustainability strategies in the system of financial mechanisms for sustainable development is proposed. This approach involves the formulation and implementation of such financial tasks: identifying the risks, associated with formation of financial mechanisms system for sustainable development and risk management; substantiating the alternative strategic trajectories of target financial results within the deviations that do not threaten the enterprise to lose its ability to self-regulation; maintaining the financial resource stability; determining the balance of corporate development in economic, ecological and social dimensions and selecting the optimal strategy based on maximizing the values of target financial indicators; managing the implementation of chosen strategy. The elaboration and implementation of corporate sustainability strategies on the basis of this theoretical and methodical approach enables enterprises to use new development opportunities and minimize risks in the process of transformation of business conditions.

Key words: financial mechanism, corporate sustainable development, corporate sustainability, environmental taxes, equity issuance, corporate dividend policy, minority shareholders, creditworthiness of an enterprise, sustainable insurance, stakeholders.

Підписано до друку 22.01.2018 р. Формат 60 ×84/16.
Ум. друк. арк. 1,9. Тираж 100 прим. Зам. №16

Видавець і виготівник Національний університет кораблебудування
Просп.. Героїв України, 9, м. Миколаїв, 54025
E-mail : publishing@nuos.edu.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи
ДК № 2506 від 25.05.2006 р.