

## ЗМІСТ

---

ВСТУП .....	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТВОРЕННЯ СИСТЕМИ ФІНАНСОВИХ МЕХАНІЗМІВ КОРПОРАТИВНОГО СТАЛОГО РОЗВИТКУ .....	7
1.1. Діалектичний взаємозв'язок сталого розвитку, корпоративної фінансової стійкості .....	7
1.2. Системний характер взаємозалежності корпоративного сталого розвитку в екологічному та соціальному вимірах і фінансових результатів .....	36
1.3. Концептуальні засади системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку.....	51
РОЗДІЛ 2. ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ В ЕКОЛОГІЧНОМУ ТА СОЦІАЛЬНОМУ ВИМІРАХ У СУЧАСНИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ.....	71
2.1. Екологічні та соціальні екстерналії виробничої діяльності в площині корпоративних інтересів .....	71
2.2. Фактори збалансованого корпоративного розвитку за сучасних умов господарювання.....	86
2.3. Протириччя між діючим податковим механізмом і концепцією сталого розвитку.....	104
РОЗДІЛ 3. ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ СИСТЕМИ ФІНАНСОВИХ МЕХАНІЗМІВ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОРПОРАТИВНОЇ СТІЙКОСТІ ..	129
3.1. Світовий досвід податкового стимулювання збалансованого розвитку .....	129
3.2. Формування податкового механізму корпоративного сталого розвитку .....	150
3.3. Роль механізму кредитування підприємств у реалізації концепції сталого розвитку. ....	192
3.4. Страховий механізм забезпечення корпоративної стійкості. ....	205
3.5. Бюджетний механізм корпоративного сталого розвитку. ....	225

РОЗДІЛ 4. ШЛЯХИ ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО СТАЛОГО РОЗВИТКУ .....	245
4.1. Дослідження факторів прийняття стратегічних рішень щодо вибору виду розміщення акцій. ....	245
4.2. Визначення курсу емісії акцій та вартості переважного права акціонерів в контексті концепції корпоративного сталого розвитку. ....	264
4.3. Дивідендна політика як фактор інвестиційного забезпечення корпоративного сталого розвитку та реалізації його соціального виміру .....	276
РОЗДІЛ 5. СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВ ЩОДО ФОРМУВАННЯ Й ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ ФІНАНСОВИХ МЕХАНІЗМІВ СТАЛОГО РОЗВИТКУ .....	293
5.1. Оцінка ризиків, пов'язаних з формуванням і функціонуванням системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку .....	293
5.2. Оптимізація фінансової ресурсної стійкості в контексті концепції сталого розвитку .....	317
5.3. Вибір оптимальної стратегії корпоративного сталого розвитку. ....	340
5.4. Система збалансованих показників сталого розвитку .....	352
ВИСНОВКИ .....	380
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	382

## ВСТУП

Концепція сталого розвитку (*Sustainable development*), тобто збалансованого розвитку в економічному, екологічному та соціальному вимірах, є в сучасних умовах загально визнаною альтернативою моделі економічного зростання. З 2016 року набрав чинності Порядок денний у галузі сталого розвитку на період до 2030 року, який було ухвалено державами-членами Організації Об'єднаних Націй. Він став логічним продовженням стратегії досягнення Цілей розвитку тисячоліття, затверджених у 2000 році в програмному документі ООН – Декларації Тисячоліття. Першим значним етапом реалізації Порядку денного у галузі сталого розвитку можна вважати Конференцію ООН з питань клімату 2015 року. Прийнята за її підсумками Паризька угода затвердила зобов'язання країн-учасників щодо скорочення викидів парникових газів, визначила конкретні цілі запобігання глобальним кліматичним змінам та окреслила підходи до фінансування екологічних програм.

Очевидно, що передумовою досягнення міжнародних і національних цілей розвитку є їх мотивоване сприйняття на мікроекономічному рівні, тобто суб'єктами господарювання, особливо фінансово потужним корпоративним сектором. Для цього недостатньо закликів, гасел та ініціатив соціально-відповідального бізнесу. Світовий досвід, передусім країн Європейського союзу, свідчить, що створення та реалізація стратегій сталого корпоративного розвитку або забезпечення корпоративної стійкості (*Corporate sustainability*) можливе лише за умови формування відповідних взаємопов'язаних податкових, бюджетних, інвестиційних, кредитних та страхових механізмів стимулюючого впливу.

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 О. Білоруса, Б. Данилишина, Ю. Мацейко, О.

Сохацької, Л. Шостак, М. Барнетта, Т. Бекера, М.Боначчі, Т. ван ден Брінка, В. Ваксенбергера, М. Ву, Ф. ван дер Вуйда, П. Галло, П. Годфри, Н. Дентчева, Т. Діллика, Дж. Елкінгтона, М. Епстейна, Дж. Кемпбелла, Л. Кристенсен, Дж. Марголіса, М. Пави, М. Орлітські, Л. Риналди, Р. Соломона, Ф. Фигге, Р. Фримана, С. Харічкова, Л. Шалтеггера та інших науковців. Проте, проблематика сталого корпоративного розвитку розглядається цими авторами поза динамічної системи фінансових відносин. З іншого боку, теорія фінансових механізмів і способів їх застосування, розроблена у працях таких науковців як М. Аргус, А. Бовенберг, Е Гудстейн, О. Веклич, В. Венгер, А. Єпіфанов, В. Буряковский, О. Ковалюк, В. Опарін, О. Романенко, С. Рибак, С. Юрій, зосереджується, переважно, на окремих вимірах сталого розвитку, передусім – економічному.

Багатопланова проблема формування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку потребує комплексного теоретичного дослідження і наукового осмислення з урахуванням світового досвіду та особливостей сучасних соціально-економічних умов. Це необхідно для створення ефективних стимулів підвищення рівня корпоративних екологічних і соціальних стандартів, забезпечення фінансової стійкості підприємств і консолідації інтересів бізнесу та суспільства. Актуальність і практична значимість обґрунтування теоретичних основ формування системи фінансових механізмів сталого розвитку та методологічних підходів до створення фінансових стратегій забезпечення корпоративної стійкості визначили мету та зміст монографії.

## РОЗДІЛ 1

---

# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТВОРЕННЯ СИСТЕМИ ФІНАНСОВИХ МЕХАНІЗМІВ КОРПОРАТИВНОГО СТАЛОГО РОЗВИТКУ

### 1.1. Діалектичний взаємозв'язок сталого розвитку, корпоративної та фінансової стійкості

Протягом останніх тридцяти років концепція сталого розвитку (Sustainable development) поступово набуває ознак фундаментального принципу побудови міжнародних, національних і корпоративних відносин з приводу використання природних ресурсів, фінансового та людського капіталів. Найбільш цитоване визначення терміну «сталий розвиток» запропоноване в 1987 році у доповіді голови Міжнародної комісії з навколишнього середовища та розвитку Гру Харлем Брунтланн «Наше спільне майбутнє». Це «розвиток, який задовольняє потреби теперішнього часу, не ставлячи під сумнів можливості майбутніх поколінь задовольняти свої власні потреби» [1, с.45]. Таке визначення, зокрема, наводиться і в стратегії сталого розвитку Європейського Союзу [2, с.9]. В цьому документі також вказується, що механізмом реалізації цієї стратегії є інтеграція економічної, соціальної та екологічної політик. Більш розгорнута дефініція запропонована О. Білорусом і Ю. Мацейко: «Сталий розвиток означає інтегрування і баланс економічних, соціальних, екологічних, інституційних і інноваційно-технологічних компонентів з тим, щоб максимізувати благополуччя людини в нашому сьогоденні без ускладнення можливостей для майбутніх поколінь задовольняти свої потреби» [3]. Б. Данилишин і Л. Шостак наголошують на тому, що такий розвиток уявляє собою особливу систему відносин суспільного виробництва [4, с.10].

Концепція сталого (стійкого) корпоративного розвитку у загальному вигляді є проекцією відповідних фундаментальних

принципів на рівень стратегічного управління окремих суб'єктів господарювання. В основу концепції покладено поняття триєдиного підсумку (triple bottom line), яке було запропоновано в середині дев'яностих років Джоном Елкінгтоном. Триєдиний підсумок означає комплексну оцінку сталого розвитку в його економічному, соціальному і екологічному вимірах. Як зазначає Дж. Елкінгтон, це «фокусує увагу корпорації не лише на економічних, але і на соціальних та екологічних результатах її діяльності [5, с.2]. Варто підкреслити що принцип триєдиного підсумку не дає відповіді на питання щодо доцільності інтегральної оцінки рівня корпоративного сталого розвитку. Достатньо розповсюдженою є точка зору, що екологічні і соціальні результати важливі самі по собі, а ідея їх узагальнення в певному фінансовому показнику суперечить сутності даного принципу. Так, М. Л. Пава стверджує, що ані чистий дохід, ані жоден інший показник, не можуть коректно характеризувати ефект різнопланових корпоративних інвестицій, зокрема екологічних і соціальних [6]. Натомість, більш консервативні прибічники концепції сталого розвитку наголошують на необхідності усвідомлення пріоритету стратегічних фінансових цілей. Наприклад, П. Галло та Л. Кристенсен зазначають, що принцип триєдиного підсумку орієнтує фірму на створення економічної вартості, поліпшуючи або підтримуючи стан довкілля та соціальний добробут [7, с.317].

Привертає увагу той факт, що термін «корпоративний сталий розвиток» (corporate sustainable development) в англійській літературі вживається набагато рідше, ніж терміни «corporate sustainability» або «business sustainability», які за змістом відповідають поняттю корпоративної або економічної стійкості, якщо воно трактується згідно концепції сталого розвитку. Словосполучення «корпоративна сталість» не може вважатися коректним перекладом, адже не відображає динамічного характеру досліджуваного явища<sup>1</sup>. Сутність економічної

---

<sup>1</sup> Слово «сталий» у словосполученні «сталий розвиток» є доречним, адже загальний сенс такого словосполучення - підтримка розвитку, його збалансованість, гармонійність. Утім термін «стійкий розвиток» для характеристики збалансованого розвитку в економічному, екологічному та соціальному вимірах теж вживається в науковій літературі.