

УДК 336.027: 658.15

Георгій Костянтинівч РОГОВ

кандидат економічних наук, доцент, завідувач кафедри фінансів, Національний університет кораблебудування ім. адмірала Макарова, e-mail: gekoro7@gmail.com

ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ СТРАТЕГІЇ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОРПОРАТИВНОЇ СТІЙКОСТІ

Рогов, Г. К. Фінансові аспекти стратегії забезпечення корпоративної стійкості / Георгій Костянтинівч Рогов // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць; за ред. М. І. Зверькова (голов. ред.) та ін. (ISSN 2313-4569). – Одеса: Одеський національний економічний університет. – 2016. – Вип. 1. – № 60. – С. 247–254.

Анотація. У статті розглянуто проблеми, пов'язані з розробкою стратегії забезпечення корпоративної стійкості. Така стратегія передбачає орієнтацію організації на оптимальну траєкторію руху фінансових показників за динамічного балансу економічних, екологічних і соціальних результатів. Стратегічне бачення корпоративної стійкості залежить від ступеня зрілості фінансових механізмів сталого розвитку. Досліджено зміст взаємопов'язаних фінансових завдань, вирішення яких необхідне для розробки стратегії забезпечення корпоративної стійкості. Доведено необхідність ідентифікації та оцінки ризиків, пов'язаних із формуванням фінансових механізмів сталого розвитку. Визначено взаємозв'язок між структурою капіталу, фінансовою ресурсною та корпоративною стійкістю. Запропоновано методика визначення балансу корпоративного розвитку в економічному, екологічному й соціальному вимірах та оптимальної стратегії корпоративної стійкості на основі максимізації вартості бізнесу в умовах невизначеності. Сформульовано рекомендації щодо застосування збалансованої системи показників сталого розвитку в процесі декомпозиції стратегічних цілей.

Ключові слова: сталий розвиток; фінансові механізми; корпоративна стійкість; фінансова ресурсна стійкість; система збалансованих показників; фінансові ризики.

Георгий Константинович РОГОВ

кандидат экономических наук, доцент, заведующий кафедрой финансов, Национальный университет кораблестроения им. адмирала Макарова, e-mail: gekoro7@gmail.com

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ СТРАТЕГИИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ КОРПОРАТИВНОЙ УСТОЙЧИВОСТИ

Рогов, Г. К. Финансовые аспекты обеспечения корпоративной устойчивости / Георгий Константинович Рогов // Вестник социально-экономических исследований: сб. науч. трудов; под ред. М. И. Зверькова (глав. ред.) и др. (ISSN 2313-4569). – Одесса: Одесский национальный экономический университет. – 2016. – Вып. 1. – № 60. – С. 247–254.

Аннотация. В статье рассмотрены проблемы, связанные с разработкой стратегии обеспечения корпоративной устойчивости. Такая стратегия предполагает ориентацию организации на оптимальную траекторию движения финансовых показателей при динамичном балансе экономических, экологических и социальных результатов. Стратегическое видение корпоративной устойчивости зависит от степени зрелости финансовых механизмов устойчивого развития. Исследовано содержание взаимосвязанных финансовых задач, решение которых необходимо для разработки стратегии обеспечения корпоративной устойчивости. Доказана необходимость идентификации и оценки рисков, связанных с формированием финансовых механизмов устойчивого развития. Определена взаимосвязь между структурой капитала, финансовой ресурсной и корпоративной устойчивостью. Предложена методика определения баланса корпоративного развития в экономическом, экологическом и социальном измерениях и оптимальной стратегии корпоративной устойчивости на основе максимизации стоимости бизнеса в условиях неопределенности. Сформулированы рекомендации по применению сбалансированной системы показателей устойчивого развития в процессе декомпозиции стратегических целей.

Ключевые слова: устойчивое развитие; финансовые механизмы; корпоративная устойчивость; финансовая ресурсная устойчивость; система сбалансированных показателей; финансовые риски.

Heorhiy ROHOV

*PhD in Economics, Associate Professor, Head of Finance Department,
Admiral Makarov National University of Shipbuilding, e-mail: gekoro7@gmail.com*

THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE SUSTAINABILITY STRATEGY

Rohov, H. (2016), The financial aspects of corporate sustainability strategy. Ed.: M. Zveryakov (ed.-in-ch.) and others [Finansovi aspekty stratehii zabezpechennia korporatyvnoi stiikosti; za red.: M. I. Zveriakova (gol. red.) ta in.], Socio-economic research bulletin; Visnik social'no-ekonomichnih doslidzen' (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, Issue 1, No. 60, pp. 247–254.

Abstract. *The article considers the problems associated with the development of corporate sustainability strategy. This strategy is aimed at ensuring the optimal financial performance trajectory while maintaining a dynamic balance between economic, environmental and social results. The strategic vision of corporate sustainability depends on the maturity of the financial mechanisms for sustainable development. The content of interrelated financial tasks necessary for the development of corporate sustainability strategy is investigated in the article. The necessity of identifying and evaluating the risks associated with the formation of financial mechanisms for sustainable development is substantiated. The relationship between financial stability, capital structure and corporate sustainability is defined. The methods for determining the balance of corporate development in economic, environmental and social dimensions and the optimal corporate sustainability strategy on the basis of maximizing the value of the business in the conditions of uncertainty are proposed. Recommendations on the application of Sustainable Balanced Scorecard for decomposition of strategic objectives are formulated.*

Keywords: *sustainable development; financial mechanisms; corporate sustainability; financial stability; balanced scorecard; financial risks.*

JEL classification: *Q010, G320, G380*

Постановка проблеми у загальному вигляді. Концепція сталого розвитку (Sustainable development), тобто збалансованого розвитку в економічному, екологічному і соціальному вимірах, є в сучасних умовах загальновизнаною 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 [1]. Він став логічним продовженням стратегії досягнення Цілей розвитку тисячоліття, затверджених у 2000 році в програмному документі ООН – Декларації Тисячоліття. 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. Світовий досвід, передусім країн європейського союзу, свідчить про те, 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 та ефективних методів адаптації суб'єктів господарювання.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Теоретичні основи забезпечення сталого розвитку та корпоративної стійкості закладено в працях М. Барнетта, О. Білоруса, О. Веклич, Д. Вуда, Б. Данилишина, Дж. Елкінгтона, М. Епстейна, Е. Соппе, Ф. Фигге, Р. Фримана та інших науковців. В останніх публікаціях українських і зарубіжних авторів за цією тематикою визначаються зовнішні та внутрішні рушійні сили корпоративного сталого розвитку, серед яких певне місце посідають нормативно-правові вимоги та економічні переваги [2]; пропонується методологічний підхід подолання суперечностей між економічними, екологічними та соціальними цілями корпоративного сталого розвитку на основі застосування стратегій парадоксу [3]; обґрунтовуються функції фінансів сталого розвитку та їх місце в загальній системі фінансів [4]; удосконалюється система збалансованих показників сталого розвитку (SBSC) шляхом динамічної інтеграції інструментарію збалансованих розрахункових карт, циклових діаграм і стратегій

забезпечення корпоративної стійкості [5]; досліджується взаємозв'язок корпоративної соціальної відповідальності з фінансовими результатами [6; 7; 8]. Проте, аналіз досліджень і публікацій свідчить про те, що проблематика сталого корпоративного розвитку розглядається сьогодні поза динамічною системою фінансових відносин.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на численні дослідження актуальних проблем сталого розвитку, досі невирішеними залишаються питання створення цілісної системи фінансових механізмів забезпечення корпоративної стійкості та стратегій адаптації суб'єктів господарювання до наслідків формування цієї системи. Не одержали належного висвітлення способи ідентифікації ризиків, які виникають у процесі реформування фінансових механізмів і трансформації інституційного середовища, взаємозв'язок корпоративної та фінансової ресурсної стійкості та методи визначення збалансованості економічних, екологічних і соціальних показників на різних стадіях досягнення організацією стратегічних цілей.

Постановка завдання. Стратегія адаптації організації до процесів формування системи фінансових механізмів сталого розвитку має перетворити корпоративні фінанси на органічну частину цієї системи. Це можливе за умови реалізації обґрунтованої стратегії забезпечення корпоративної стійкості. Запізніла реакція на концептуальні зміни фінансового механізму неминуче матиме для підприємства деструктивні наслідки, принаймні в середньостроковій перспективі. Метою статті є обґрунтування змісту взаємопов'язаних завдань розробки стратегії забезпечення корпоративної стійкості в умовах формування системи фінансових механізмів сталого розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Корпоративний сталий розвиток, як процес збалансованих кількісних та якісних змін значень економічних, екологічних і соціальних показників діяльності організації, що відбуваються з певним ступенем ризику втрати корпоративної стійкості, може бути забезпечений лише на основі стратегічного підходу. За класичною дефініцією А. Чандлера стратегія – це «визначення основних довготермінових цілей і задач підприємства та затвердження курсу дій, розподіл ресурсів, необхідних для досягнення цих цілей [9, с.13]. З практичної точки зору, важливо сформулювати поняття результатів розробки та реалізації стратегії забезпечення корпоративної стійкості, адже лише на основі такого підходу створюються умови для використання певних оціночних показників і формалізованих методів їх оптимізації. Цільові орієнтири на стадіях розробки і реалізації стратегії не є однаковими. Результатом розробки стратегії забезпечення корпоративної стійкості можна вважати такий динамічний баланс показників розвитку організації в економічному, екологічному та соціальному вимірах, за якого в умовах дії факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, зокрема, під впливом трансформації фінансових механізмів, забезпечується, з припустимим рівнем ризику у межах відхилень, що не загрожують втратою організації здатності до саморегуляції, оптимальна траєкторія руху цільових фінансових показників. Цільовим результатом реалізації стратегії є забезпечення такої траєкторії на основі збалансованого розвитку в економічному, екологічному та соціальному вимірах.

Розробка зазначеної стратегії є комплексною проблемою, яка вирішується лише шляхом скоординованих дій всіх функціональних служб організації. Її фінансовий аспект передбачає постановку й реалізацію таких завдань:

- ідентифікація ризиків, пов'язаних із формуванням системи фінансових механізмів сталого розвитку та управління ними;
- обґрунтування альтернативних стратегічних траєкторій руху цільових фінансових показників, у межах відхилень, що не загрожують втратою організації здатності до саморегуляції;
- забезпечення фінансової ресурсної стійкості;
- визначення балансу корпоративного розвитку в економічному, екологічному й соціальному вимірах та оптимальної стратегії корпоративної стійкості на базі максимізації значень цільових фінансових показників;
- декомпозиція стратегічних цілей, доведення їх до структурних підрозділів.

Формування системи фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку не лише дає суб'єктам господарювання шанси реалізації відповідної стратегії, але і створює специфічні ризики. Наприклад, проведення еколого-трудова податкової реформи або запровадження системи торгівлі квотами на викиди парникових газів, за зразком існуючої в Європейському Союзі, може призвести до зростання витрат, зменшення прибутку та втрати фінансової стійкості підприємств з низькими екологічними й соціальними корпоративними стандартами. Аналогічний ефект є ймовірним і за умов таких змін інституційного середовища, які істотно ускладнюють ухилення від санкцій за порушення чинного законодавства. Ознакою кредитного механізму сталого розвитку є врахування екологічних і соціальних ризиків у процесі визначення кредитоспроможності юридичних осіб позичальників. Збільшення кредитних ставок або відмова в кредитуванні можуть негативно вплинути на корпоративну стійкість через ланцюжок її взаємозв'язків з очікуваною вартістю позикового капіталу та прибутком. Реалізація принципів сталого страхування об'єктивно матиме різний ефект на фінансові результати підприємств залежно від рівня збалансованості економічних, екологічних і соціальних показників. Внаслідок створення інвестиційного механізму також генеруються специфічні ризики, пов'язані з реакцією фондового ринку на недотримання інтересів стейкхолдерів, зокрема, за відсутності обґрунтованої дивідендної політики.

Масштабність зазначених ризиків обумовлюється не лише досягнутим рівнем корпоративних екологічних і соціальних стандартів, але й характером трансформацій існуючих фінансових механізмів та інституційного середовища. Управління небезпеками, що виникають внаслідок запровадження фінансових механізмів сталого розвитку та корпоративних заходів адаптації до них, доцільно здійснювати, з урахуванням їхньої специфіки, згідно методик міжнародного стандарту ІЕС 31010:2009 «Управління ризиками – Методики оцінки ризиків» [10]. За відсутності дієвих фінансових механізмів сталого розвитку та відповідного інституціонального середовища екологічні й соціальні показники є похідними від фінансових цілей. Проте, в процесі формування цих механізмів даний висновок втрачає ознаки закономірності. Рівень ризиків, пов'язаних зі зміною фінансових механізмів дедалі зростає, трансформація факторів інституціонального середовища змінює уявлення про прийнятність традиційних екологічних і соціальних корпоративних стандартів. Реалізація концепції корпоративного сталого розвитку, за таких умов, поступово оптимізує відносини зі стейкхолдерами, сприяє зростанню іміджу та ділової репутації організації, приваблює висококваліфікований персонал, забезпечує економне використання енергоресурсів, зниження витрат та відповідні конкурентні переваги, зокрема відкриває перспективні ринки, що характеризуються високими екологічними та соціальними вимогами. У стратегічному плані це підвищує ймовірність зростання капіталізації суб'єкта господарювання та його інвестиційної привабливості.

Невизначеність середовища організації об'єктивно обумовлює необхідність розробки альтернативних стратегій розвитку та ефективної методології вибору оптимального варіанту. Кожна альтернативна стратегія збалансованого розвитку є зорієнтованою на певні, далеко не завжди однакові, траєкторії руху значень фінансових критеріїв за різного балансу запланованих результатів у трьох вимірах корпоративного сталого розвитку. Збалансованість показників передусім означає несуперечність і пропорційність їх зростання. 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.

У практиці сучасного стратегічного планування зазначену траєкторію визначають показники, що характеризують вартість компанії. Здебільшого вони побудовані на базі економічного прибутку. Йдеться про економічну додану вартість (EVA), ринкову додану вартість (MVA) тощо. Оптимізація таких їхніх складових як чистий операційний прибуток після оподаткування, обсяг і рентабельність інвестицій є комплексною, а не суто фінансовою

проблемою. У контексті корпоративних фінансів необхідно звернути увагу, передусім, на управління факторами, що визначають середньозважену вартість капіталу (WACC). На очікувану вартість власного й позикового капіталу головним чином впливає ефективність системи управління ризиками. При цьому фактори кредитоспроможності підприємства не лише визначають ризики кредиторів і вартість позикового капіталу, але й значною мірою формують позабіржову оцінку динаміки вартості власного капіталу. Серед них центральне місце посідають індикатори фінансової стійкості та прибутковості, адже, на відміну від них, ліквідність відображає поточний, а не стратегічний аспект фінансової діяльності організації, а ефективність використання оборотних активів залежить від ступеня покриття запасів власним оборотним капіталом і корелює з показниками рентабельності. Варто зазначити, що така складова WACC, як структура капіталу, також належить до характеристик фінансової стійкості.

Мінімізація WACC має відбуватися у межах, що відповідають індикативному рівню фінансової стійкості. Процес перспективного планування відповідних показників доцільно проводити у наступній послідовності. На основі прогнозованої величини потреби в капіталі, за допомогою методів мінімізації WACC або управління ефектом фінансового левериджу, дається попередня оцінка оптимальної структури капіталу. Далі вона корегується додаванням усіх складових капіталу, які не включаються у показник WACC, з урахуванням очікуваного ефекту від впровадження заходів щодо оптимізації їх величини та раціоналізації співвідношення активів. Після завершення цього етапу наявні всі дані для конкретизації визначеної структури капіталу у відповідних значеннях коефіцієнтів заборгованості і покриття низьколіквідних активів довгостроковими кредитами та (або) власним капіталом. Порівнюючи їх з аналогічними показниками звітного періоду і нормативними значеннями, та зважаючи на рівень їх пріоритетності та наявні можливості, особа, яка приймає рішення (ОПР), обирає стратегію забезпечення абсолютного або нормального типу фінансової стійкості. В окремих випадках може йтися про стратегію переходу від кризового до нестійкого фінансового стану. Залежно від обраної стратегії пропонується різний алгоритм подальшого уточнення структури капіталу та показників фінансової стійкості в перспективному плані.

Розрахунок мінімальної суми власного капіталу необхідно виконати двома методами. За першим, як добуток граничної величини коефіцієнта фінансової незалежності та суми капіталу. За другим – як добуток вартості низьколіквідних активів та відповідних коефіцієнтів їх покриття, які визначаються залежно від цільового типу фінансової стійкості (для абсолютної фінансової стійкості з урахуванням лише власного капіталу, для нормальної – з додаванням довгострокових зобов'язань). Для подальших розрахунків варто взяти результат із максимальним значенням власного капіталу. Якщо він менше або дорівнює вартості власного капіталу, визначеної в результаті оптимізації структури джерел фінансування, останню можна розглядати як цільову, попередньо скорегувавши її, за необхідності, з огляду на особливості зовнішнього середовища та діяльності суб'єкту господарювання. У випадку протилежного результату необхідно приймати рішення щодо корегування потреби в капіталі та зміни його структури.

Позаяк кожна альтернативна стратегія створюється на базі певної комбінації інституційних факторів та передбачає динамічний баланс економічних, екологічних і соціальних індикаторів, вона визначає одну траєкторію руху цільових фінансових показників. Отже остаточний вибір оптимальної стратегії в умовах невизначеності змін зовнішнього середовища водночас розв'язує задачу встановлення вказаної траєкторії та балансу корпоративного розвитку в трьох його вимірах. Оптимальна стратегія корпоративного сталого розвитку може бути визначена лише на основі системного підходу до управління ризиками в системі, яку утворюють організація та її 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 акціонерами, працівниками, державними та місцевими

органами влади, банками, інвесторами, страховими компаніями, постачальниками, споживачами, конкурентами, засобами масової інформації, некомерційними організаціями (НКО) й громадянами.

Така модель може бути побудована за допомогою математичного апарату теорії статистичних ігор з природою. Найбільш імовірні комбінації факторів зовнішнього і внутрішнього середовища складають прогнозні сценарії трансформації умов господарювання (стану природи), зокрема, під впливом формування фінансових механізмів сталого розвитку. Кожному сценарію відповідає своя корпоративна стратегія. Вибір оптимальної стратегії досягається на основі певного компромісу між цільовими установками на максимізацію фінансових показників і мінімізацію ризиків. Результат стратегії не може характеризуватися лише значенням цільового фінансового показника на плановий рік. Необхідно окреслити стратегічну траєкторію руху фінансових показників. Отже для стратегій має бути зроблено прогноз значень результатів на кінець кожного року перспективного плану за усіма станами природи.

Звичайно, за такої постановки проблеми, з високою ймовірністю можна очікувати суперечливі висновки щодо оптимальної стратегії, адже ефект формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку проявляється здебільшого в середньостроковій перспективі. Тому для формалізації задачі доцільно визначитися з пріоритетним результатом певної стратегії за кожного стану природи. В аспекті стратегічного бачення розвитку організації це має бути значення цільового фінансового показника на кінцеву дату перспективного плану (3–5 років). Обґрунтування оптимальної стратегії передбачає також аналіз прийнятності проміжних точок траєкторії руху фінансових показників по роках планового періоду. Висновки з такого аналізу залежать, певною мірою, від цільових установок організації. Для подолання суперечностей між стратегічними та тактичними цілями організації доцільно скористатися методологічним підходом, заснованим на застосуванні стратегій парадоксу [3].

Особливістю такої моделі є те, що вона передбачає активний вплив фінансових механізмів на формування станів природи (комбінації чинників), за яких вибір на користь соціальних інвестицій стає економічно вигідним. Це стосується, наприклад, урахування банками екологічних і соціальних корпоративних стандартів у методиках оцінки кредитоспроможності позичальників – юридичних осіб, а страховими компаніями в пропозиціях послуг, розвиток громадських організацій та підвищення їх ролі тощо. Ефективність використання моделі залежить від успішності формування системи фінансових механізмів збалансованого розвитку та позитивних змін інституціонального середовища.

Завдання щодо визначення та декомпозиції стратегічних цілей сталого розвитку, доведення їх до структурних підрозділів організації і запровадження надійної системи мотивації та контролю можуть бути вирішені лише за умови існування збалансованої системи показників сталого розвитку (Sustainable Balanced Scorecard або SBSC). Уявлення про можливість створення статичної оптимальної SBSC не може бути коректним. Її конфігурація та зміст складових мають відповідати сутності діючих фінансових механізмів, яка трансформується на кожній стадії їх формування. Цей процес об'єктивно обумовлює поступову переорієнтацію цільових установок організації з тактичних на стратегічні фінансові результати та посилення зв'язку перспектив SBSC з вимірами сталого розвитку. Кожна альтернативна стратегія забезпечення корпоративної стійкості передбачає певний баланс фінансових, екологічних і соціальних показників. Тому її доцільно розробляти в рамках конфігурації SBSC, яка характеризує не лише фінансові цілі організації, але й відносини із зовнішніми стейкхолдерами, корпоративну соціальну перспективу та внутрішні бізнес-процеси сталого розвитку. Складові процесу створення стратегії забезпечення корпоративної стійкості та їхні взаємозв'язки ілюструє рис. 1.



Рис. 1. Процеси розробки стратегії забезпечення корпоративної стійкості (розроблено автором)

Висновки і перспективи подальших розробок. Стратегія забезпечення корпоративної стійкості передбачає орієнтацію організації на оптимальну траєкторію руху фінансових показників за динамічного балансу значень економічних, екологічних і соціальних індикаторів. Підходи до визначення такого балансу залежать від ступеня зрілості фінансових механізмів сталого розвитку. Процес їх формування супроводжується виникненням певних шансів і ризиків, які мають стати об'єктом ідентифікації, оцінки та управління. Невизначеність зовнішнього середовища організації, зокрема особливостей трансформації податкового законодавства, бюджетних відносин, кредитного та страхового ринків, диктують необхідність розробки альтернативних стратегій корпоративного сталого розвитку. Кожна з них має відповідати цільовому рівню фінансової ресурсної стійкості та вартості капіталу. Вибір оптимальної стратегії корпоративної стійкості доцільно здійснювати на основі максимізації вартості бізнесу в середньостроковій перспективі за різного стану зовнішнього середовища організації. Ефективним інструментом декомпозиції стратегічних цілей та доведення їх до структурних підрозділів підприємства є збалансована система показників сталого розвитку (SBSC). Конфігурація SBSC і зміст її складових залежать від стадій формування фінансових механізмів забезпечення корпоративної стійкості.

Подальші дослідження мають визначити вплив фінансових реформ і відповідних змін інституційного середовища на корпоративну стійкість і стратегії її забезпечення.

Література

1. *Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development* [Electronic source]. – Access: <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld/publication>; <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>.
2. Lozano R. *A Holistic Perspective on Corporate Sustainability Drivers* / R. Lozano // *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. – 2015. – Т. 22. – № 1. – Pp. 32–44.
3. *Tensions in Corporate Sustainability: Towards an Integrative Framework* / T. Hahn, J. Pinkse, L. Preuss, F. Figge // *Journal of Business Ethics*. – 2015. – Т. 127. – № 2. – Pp. 297–316.
4. Васильчук І. П. *Фінанси сталого розвитку як відповідь на виклики постіндустріальної економіки* / І. П. Васильчук // *Проблеми економіки*. – 2015. – № 2. – С. 213–218.

5. *A dynamic sustainability Balanced Scorecard methodology as a navigator for exploring the dynamics and complexity of corporate sustainability strategy* / T. Tsalis, I. Nikolaou, E. Grigoroudis, K. Tsagarakis // *Civil Engineering and Environmental Systems*. – 2015. – Т. 32. – № 4. – Pp. 281–300.
6. *Cellier A. The Effects of Social Ratings on Firm Value* / A. Cellier, P. Chollet // *Research in International Business and Finance*. – 2015. – Т. 36. – Pp. 656–683.
7. *Lech A. Corporate Social Responsibility and Financial Performance. Theoretical and Empirical Aspects* / A. Lech // *Comparative Economic Research*. – 2015. – Т. 16. – № 3. – Pp. 49–62.
8. *Flammer C. Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach* / C. Flammer // *Management Science*. – 2015. – № 61 (11). – Pp. 2459–2568.
9. *Chandler A. D. Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise* / A. D. Chandler. – Cambridge: MIT Press, 1990. – 463 p.
10. *IEC 31010:2009 Risk management – Risk assessment techniques [Electronic source]*. – Access: http://www.iso.org/iso/catalogue_detail?csnumber=51073.

References

1. *Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*, available at: <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld/publication>; <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>.
2. *Lozano, R. (2015), «A Holistic Perspective on Corporate Sustainability Drivers», Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Vol. 22, Issue 1, pp. 32–44.*
3. *Hahn, T., Pinkse, J., Preuss, L. & Figge, F. (2015), «Tensions in Corporate Sustainability: Towards an Integrative Framework», Journal of Business Ethics, Vol. 127, Issue 2, pp. 297–316.*
4. *Vasylchuk, I. P. (2015), «Sustainable Development Finance as a Response to the Post-Industrial Economy Challenges» [Finansy staloho rozvytku iak vidpovid na vyklyky postindustrialnoi ekonomiky], Problemy ekonomiky, No. 2, pp. 213 – 218 (ukr)*
5. *Tsalis, T., Nikolaou, I., Grigoroudis, E. & Tsagarakis, K. (2015), «A dynamic sustainability Balanced Scorecard methodology as a navigator for exploring the dynamics and complexity of corporate sustainability strategy», Civil Engineering and Environmental Systems, Vol. 32, Issue 4, pp. 281–300.*
6. *Cellier, A. & Chollet, P. (2015), «The Effects of Social Ratings on Firm Value», Research in International Business and Finance, Vol. 36, pp. 656–683.*
7. *Lech, A. (2015), «Corporate Social Responsibility and Financial Performance. Theoretical and Empirical Aspects», Comparative Economic Research, Vol. 16, Issue 3, pp. 49–62.*
8. *Flammer, C. (2015), «Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach», Management Science, Vol. 61(11), pp. 2459–2568.*
9. *Chandler, A. D. (1990), Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise, MIT Press, Cambridge, 463 p.*
10. *IEC 31010:2009 Risk management – Risk assessment techniques*, available at: http://www.iso.org/iso/catalogue_detail?csnumber=51073.