

<http://dx.doi.org/10.15589/evn20140209>

УДК 336.717.061

P 59

## CORPORATE SUSTAINABILITY AND CREDITWORTHINESS OF ENTERPRISES

### КОРПОРАТИВНА СТІЙКІСТЬ ТА КРЕДИТОСПРОМОЖНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ

Georgii K. Rohov

[georgiy.rogov@nuos.edu.ua](mailto:georgiy.rogov@nuos.edu.ua)

ORCID: 0000-0002-8380-9651

Kseniia D. Bazylenko

[kseniya.dmitrievna.91@mail.ru](mailto:kseniya.dmitrievna.91@mail.ru)

ORCID: 0000-0002-5663-9044

Г. К. Рогов,

канд. екон. наук, доц.;

К. Д. Базиленко,

студ.

Admiral Makarov National University of Shipbuilding, Mykolaiv

Національний університет кораблебудування імені адмірала Макарова, м. Миколаїв

**Abstract.** The banking practice of the borrower's creditworthiness assessment has been analyzed in the article. The reasonability of the assessment of the credit risks dealing with the low level of corporate ecological and social standards under the conditions of the formation of the financial mechanisms of the corporate sustainable development is proved. The leading indicators of the decrease of the corporate sustainability and, consequently, the corporate borrower's creditworthiness and the peculiarities of their application at different stages of the formation of the financial mechanisms of the sustainable development are determined.

**Keywords:** creditworthiness; corporate sustainability; financial mechanisms; sustainable development; leading indicators.

**Анотація.** Проаналізовано банківську практику визначення кредитоспроможності позичальників. Обґрунтовано доцільність оцінки кредитних ризиків, пов'язаних з низьким рівнем корпоративних екологічних та соціальних стандартів в умовах формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Визначено випереджальні індикатори зниження корпоративної стійкості та, відповідно, кредитоспроможності позичальників – юридичних осіб та особливості їх застосування на різних стадіях формування фінансових механізмів сталого розвитку.

**Ключові слова:** кредитоспроможність; корпоративна стійкість; фінансові механізми; сталий розвиток; випереджальні індикатори.

**Аннотация.** Проанализирована банковская практика определения кредитоспособности заемщиков. Обоснована целесообразность оценки кредитных рисков, связанных с низким уровнем корпоративных экологических и социальных стандартов в условиях формирования финансовых механизмов корпоративного устойчивого развития. Определены опережающие индикаторы снижения корпоративной устойчивости и, соответственно, кредитоспособности заемщиков – юридических лиц, а также особенности их применения на разных стадиях формирования финансовых механизмов устойчивого развития.

**Ключевые слова:** кредитоспособность; корпоративная устойчивость; финансовые механизмы; устойчивое развитие; опережающие индикаторы.

## REFERENCES

- [1] Grytsenko L.L. Kompleksna ekspres-metodyka otsinky kredytopromozhnosti pidpriemstv z urakhuvanniam prynadlezhnosti do vydu ekonomichnoi dialnosti (Complex express-method for the enterprises' creditworthiness assessment taking into account the type of their economic activity). *Aktualni problem ekonomiky – Actual problems of economics*, 2010, issue 7, pp. 206–214. Available at: <http://www.uabs.edu.ua>.
- [2] Kravchenko V.P., Kravchenko V.I. Udoskonalennia otsinky kredytopromozhnosti pozychalnyka [Improvement of the borrower's creditworthiness assessment]. *Naukovi pratsi KNTU [KNTU Scientific Publications]*, 2010, issue 17, pp. 205–210.
- [3] Ostafil O., Rubaha M. Kompleksna otsinka kredytopromozhnosti pozychalnyka yak instrument upravlinnia kredytnym ryzykom banku [Complex borrower's creditworthiness assessment as an instrument of the bank's credit risk management]. *Formuvannia rynkovoï ekonomiku v Ukraini [Formation of the market economy in Ukraine]*, 2009, issue 19, pp. 387–396.

- [4] Postanova pravlinnia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 25.01.2012 no. 23 «Pro zatverdzhennia Polozhennia pro poryadok formuvannia ta vykorystannia bankamy Ukrainy rezerviv dlia vidshkoduvannia mozhlyvykh vtrat za aktyvnymy bankivskymy operatsiyamy» [On approval of the Regulation on the procedure of the formation and the Ukraine banks' use of the reserves for possible losses restitution on active banking operations No 23 dated 25.01.2012]. *Ofitsiyni visnyk Ukrainy* [Official Gazette of Ukraine], 2012, no. 16, issue 595, article 60529/2012, p. 192.
- [5] Prohorova Yu.V., Kalmykova O.A. Problemy otsinku kredytopromozhnosti pozychalnyka v Ukraini ta shliahy ikh podolannia [Problems of the borrower's creditworthiness assessment in Ukraine and their possible solutions]. *Ekonomika i upravlenie – Economics and management*, 2012, issue 3, pp. 145–147.
- [6] Rohov H.K. Problematyka stalogo rozvytku v ploshchyni derzhavnykh ta korporativnykh interesiv [Range of problems of the sustainable development in terms of state and corporate interests]. *Zbirnyk naukovykh prats NUK – Collection of Scientific Publications of NUS*, 2012, issue 3–4, pp. 90–95.
- [7] Rohov H.K. Faktory vyboru vydu rozmishchennia aktsii [Factors of the selection of the stock placement method]. *Biznes Inform* [Business Inform], 2014, issue 3 pp. 311–316.
- [8] Rohov H.K. Faktory formuvannia dyvidentnoi polityky aktsionermykh tovarystv [Factors of the formation of the dividend policy of joint stock companies]. *Problemy ekonomiky – The problems of economy*, 2014, issue 1, pp. 247–252.
- [9] Tereshchenko O. Novi pidkhody do otsinky kredytopromozhnosti pozychalnykiv-iuryduchnykh osib [New approaches to the corporate borrower's creditworthiness assessment]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy* [Bulletin of the National Bank of Ukraine], 2012, issue 1, pp. 26–30.
- [10] Reporting Principles and Standard Disclosures. *Implementation Manual*. Available at: <https://www.globalreporting.org>.
- [11] Peter S. Rose, Sylvia C. Hudgins. *Bank Management & Financial Services*. McGraw-Hill, 2005. 782 p.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Надійні методи оцінки кредитоспроможності підприємств є ефективним інструментом зменшення ризиків банків та оптимізації умов одержання позикових коштів суб'єктами господарювання. Процеси євроінтеграції, макроекономічні трансформації, зміни в інституціональному середовищі впливають на конкурентні позиції організацій, їх фінансовий стан, перспективи розвитку і стратегічні цілі. Як наслідок, з'являється необхідність аналізу та перегляду методологічних підходів до оцінки кредитоспроможності підприємств на основі врахування динаміки факторів, що її формують. Досвід країн Європейського Союзу переконливо доводить, що вельми суттєвим чинником, який визначає фінансові перспективи суб'єктів господарювання, а отже і вартість позикового капіталу, поступово стає їх спроможність забезпечити корпоративний сталий розвиток, тобто збалансований розвиток в економічному, екологічному і соціальному вимірах. На його основі досягається певний рівень корпоративної стійкості (corporate sustainability).

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Сучасні методологічні підходи до оцінки кредитоспроможності позичальників сформувались завдяки працям Е. Бріггема, Л. Гапенські, П. Роуза, Дж. Сінкі, І. Бланка, Ю. Бугель, Н. Бунге, В. Вітлінського, О. Дзюблюка, А. Єпіфанова, Н. Клебанової, О. Криклій, В. Лагутіна, А. Мороза, Н. Маслак, О. Пернарів-

ського, М. Савлука, В. Сусіденка, Я. Чайковського та інших науковців. В останніх публікаціях результатів досліджень даної проблеми пропонується розширити склад показників оцінки фінансового стану позичальника; наголошується на важливості аналізу його грошових потоків [3] та прогнозу зміни фінансових критеріїв [5]; обґрунтовується доцільність комплексної експрес-діагностики кредитоспроможності підприємств з урахуванням виду економічної діяльності [1] та застосування удосконаленої моделі визначення коефіцієнта платоспроможності [2]. Актуальними в методологічній і практичній площині є дослідження щодо інтегральної оцінки фінансового стану позичальника на основі розрахунку показника покриття боргу та аналізу якісних критеріїв [9]. Проте, так чи інакше, пропозиції стосуються удосконалення методів оцінки кредитоспроможності підприємств-позичальників на основі, передусім, показників їх фінансового стану. Поза увагою залишаються випереджальні індикатори. Серед останніх, з огляду на світові та передусім європейські тенденції, все більш важливого значення набувають критерії корпоративного сталого розвитку.

**МЕТОЮ СТАТТІ** є обґрунтування методології прогнозування кредитоспроможності суб'єктів господарювання на основі визначення впливу на неї процесів формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Результати одержано на основі аналізу законодавчих і нормативно-методичних матеріалів у галузі кредитування з урахуванням

практики банків із визначення кредитоспроможності позичальників. Застосовано методи системно-структурного аналізу.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

У процесі дослідження було проаналізовано критерії оцінки кредитоспроможності позичальників, які застосовуються в практичній діяльності одинадцяти банків України, відповідно до внутрішніх положень про кредитування клієнтів корпоративного бізнесу. Вибірку об'єктів дослідження сформовано за принципом забезпечення представництва банків, що мають різний рейтинг та орієнтовані на неоднорідні сегменти ринку фінансових послуг. До неї увійшли: АБ «Укргазбанк», АТ «БМ Банк», АТ «Імексбанк», АТ «Златобанк», АТ «Сбербанк Росії», ПАТ «Банк Форум», ПАТ «ВТБ Банк», ПАТ КБ «Південкомбанк», ПАТ «Марфін Банк», ПАТ «Укрінбанк», «Укрексімбанк». Результати аналізу показали, що висновки щодо кредитоспроможності суб'єктів господарювання робляться передусім на основі даних фінансової звітності суб'єктів господарювання.

Це цілком узгоджується з чинним підходом Національного банку України щодо формування та використання банками резервів для відшкодування можливих втрат за активними операціями [4]. Він, зокрема, передбачає визначення класу підприємства-позичальника з дев'яти можливих, у залежності від значення інтегрального показника його фінансового стану, яке розраховується із застосуванням багатфакторної дискримінантної моделі. Параметри моделі відображають вагомість і розрядність її показників та підлягають щорічному перегляду на підставі даних фінансової звітності позичальників. Складові моделі залежать від виду економічної діяльності та масштабу бізнесу.

До фінансових коефіцієнтів, що використовуються для розрахунку інтегрального показника, належать показники ліквідності (третього ступеня і проміжний коефіцієнт покриття), коефіцієнти фінансової незалежності, покриття необоротних активів власним капіталом, рентабельності власного капіталу, оборотності кредиторської заборгованості, рентабельності активів за чистим прибутком, рентабельності продажу за фінансовими результатами від операційної діяльності (ЕВІТ), від звичайної діяльності (ЕВІТДА) та результатами до оподаткування, оборотності оборотних активів, а також коефіцієнти оборотності позичкового капіталу за фінансовими результатами від звичайної діяльності та за фінансовими результатами до оподаткування. Всі ці коефіцієнти розраховуються за даними фінансової звітності підприємств-позичальників за попередні періоди.

Відповідно до п. 2.12 Положення НБУ щодо формування та використання банками резервів для відшкодування можливих втрат за активними опера-

ціями показник ризику за кредитом устанавлюється з урахуванням динаміки фактичних значень інтегрального показника кредитоспроможності, коефіцієнта покриття боргу, якості менеджменту, ринків збуту, факту надання бізнес-плану, рейтингів боржника (лише за наявності) «та інших подій та обставин, що можуть вплинути на своєчасність і повноту погашення боргу» [4]. Отже, формалізується тільки оцінка кредитоспроможності на основі фінансових показників, які за своєю природою характеризують стан справ із певним запізненням. Випереджальні індикатори не конкретизуються, і взагалі не йдеться про застосування критеріїв корпоративного сталого розвитку.

Підхід НБУ до визначення кредитоспроможності підприємств-позичальників і відповідна банківська практика віддзеркалюють сучасний початковий рівень формування фінансових механізмів корпоративного розвитку в екологічному й соціальному напрямках та конче слабку реакцію інституціонального середовища на факти ухилення від вимог чинного законодавства у цій царині. Гострі екологічні та соціальні проблеми держави і суспільства за сучасних умов не трансформуються у ризики діяльності підприємств, які конкурують у суто економічній площині [6]. Проте процес євроінтеграції України передбачає приведення законодавства у відповідність до правових норм ЄС, зокрема у сферах соціальних відносин та охорони довкілля, і кардинальні перетворення в інституціональному середовищі. Це призведе до виникнення суттєвої залежності між рівнем кредитних ризиків і результатами корпоративної екологічної й соціальної діяльності, які поступово набуватимуть ознак випереджальних індикаторів платоспроможності суб'єктів господарювання в середньостроковій перспективі. Іншими словами, з'являться об'єктивні умови для формування кредитного механізму сталого розвитку.

Створення такого механізму означає перехід у нову стадію взаємовідносин між банками-кредиторами та клієнтами – юридичними особами. При цьому низький рівень корпоративних екологічних і соціальних стандартів трансформується у кредитні ризики, а їх вплив на вартість позичкового капіталу зі свого боку стимулює суб'єкти господарювання до розробки та реалізації стратегій збалансованого розвитку в економічному, екологічному та соціальному вимірах. Важливим у цій площині є часовий аспект зазначених перетворень. Звичайно, він залежить від темпів здійснення економічних реформ, передусім у сфері податкової системи (запровадження екологічної податкової реформи тощо).

Проте вже сьогодні недалекоглядно недооцінювати можливість суттєвого зниження рівня кредитоспроможності підприємств, які використовують застарілі технології (що призводить чи може призвести до понаднормативних викидів забруднюючих речо-

вин в атмосферне повітря або скидів у водні об'єкти), нехтують природоохоронними заходами та/або не забезпечують навіть середній у галузі рівень заробітної плати й належні умови праці. Імовірність ухилення від компенсації шкоди навколишньому середовищу має тенденцію до зменшення, пожвавлення загальної кон'юнктури ринку може раптом викликати перехід ключових працівників на підприємства конкурентів, погіршення відносин із місцевою громадою – призвести до повної зупинки виробництва згідно з судовим рішенням. Усі ці ризики жодним чином не знаходять відображення в даних фінансової звітності за попередні періоди та відповідних фінансових показниках.

Аналіз внутрішніх банківських положень про кредитування виявив певні потенційні можливості оцінки ризиків, пов'язаних з низькими корпоративними екологічними та соціальними стандартами. Передусім, це стосується основних засад кредитної політики, що декларуються банками, зазначеними вище. Так, у «Положенні про кредитну політику ПАТ «Південкомбанк» указується, що він формує свою методологічну базу щодо визначення кредито- та платоспроможності позичальника на підставі документації, яка узагальнює інформацію про клієнта, зокрема про його кадровий потенціал. Проте не розкривається механізм взаємодії рівня корпоративних соціальних стандартів із критеріями якості кадрового потенціалу. Звичайно в практичній роботі це питання зводиться до з'ясування якості менеджменту клієнта (професійний рівень керівників, їхній вік та стаж роботи, досвід роботи на адміністративних посадах). У «Положенні про надання кредитів юридичним особам в системі АТ «Імексбанк» серед найбільш важливих задач аналізу документів позичальника зазначається оцінка його здатності вести діяльність з урахуванням чинників, що впливають на його фінансовий стан, зокрема податкової політики. Таким чином, виходячи з букви цього документа, працівники банку мають відслідковувати потенційний вплив формування податкового механізму сталого розвитку на кредитоспроможність підприємств-позичальників. Утім, жоден із досліджуваних банків не запропонував методів вирішення такої задачі.

В інструктивних документах деяких банків містяться положення, спрямовані на подолання статичного підходу до оцінки кредитоспроможності позичальників – юридичних осіб, що ґрунтується на узагальненні даних фінансової звітності. Наприклад, у ПАТ «Марфін Банк» кредитні ризики оцінюються на основі комплексної системи CAMPARI [11]. Вона являє собою послідовний аналіз репутації клієнта (character), його можливостей (ability), активів (means), цілей (purpose), потреби в позикових коштах (amount), джерел та умов погашення кредиту (repayment), а також гарантій і забезпечення (insuring/collateral).

У структуру елементів системи CAMPARI входить оцінка перспективних тенденцій галузі та майбутньої фінансової стабільності позичальника. Отже, органічним для даного методичного підходу є дослідження трансформацій фінансових механізмів принаймні в середньостроковій перспективі і застосування випереджальних індикаторів. На жаль, поки на практиці потенціал системи використовується лише частково, а саме для прогнозування економічних факторів. Методи оцінки фінансових вигод і ризиків від будь-яких макроекономічних, галузевих або корпоративних зрушень в екологічному і соціальному вимірах досі не розроблені та не формалізовані.

Узагалі в нормативних документах банків, що були об'єктом дослідження, проблематика корпоративного сталого розвитку безпосередньо згадується лише в рекомендаціях клієнтам щодо складання бізнес-планів. Так, ПАТ «Укргазбанк» передбачає в орієнтовній структурі розділу, присвяченого опису продукції позичальника, розкриття інформації щодо її безпеки та екологічності. Крім того, в розділі «Огляд ситуації на ринку» пропонується серед зовнішніх факторів, які впливають або можуть впливати за певних обставин на бізнес підприємства, вказувати чинники законодавчого, екологічного і санітарного характеру.

Така інформація за умови її об'єктивності та повноти могла б стати надійною базою для системного аналізу кредитних ризиків, пов'язаних з екологічними та соціальними проблемами підприємств-позичальників. Проте вимоги до її розкриття жодним чином не конкретизуються в інструктивних документах банків, надання бізнес-планів для розгляду кредитних заяв не завжди є обов'язковим, а їх структура носить лише рекомендаційний характер.

Нарешті зазначимо, що в банківських внутрішніх інструктивних документах сформульовані задачі щодо виявлення поточних ризиків, які ще не знайшли відображення в даних фінансової звітності. Їх вирішення покладено на служби ризик-менеджменту і банківської безпеки. Наприклад, згідно з Положенням про кредитування юридичних осіб сегмента корпоративного бізнесу в Публічному акціонерному товаристві «Укргазбанк», працівник підрозділу ризик-менеджменту має виконати стрес-тестування техніко-економічного обґрунтування або бізнес-плану кредитного проекту, а також одержати та проаналізувати інформацію з Єдиного державного реєстру судових рішень України, що стосується позичальника та його поручителя. Положення про кредитування юридичних осіб у ПАТ «Укрінбанк» зобов'язує аналітичний відділ департаменту безпеки у висновку щодо ділової репутації позичальника та поручителя звітувати про результати перевірки відповідності діяльності цих суб'єктів господарювання вимогам чинного законодавства та факти виявлення ознак виникнення

у них проблем фінансового, виробничого чи іншого характеру, що можуть вплинути на кредитоспроможність.

В оптимальному варіанті служби ризик-менеджменту і банківської безпеки мають у результаті виконання зазначених функцій не лише встановити факти порушення клієнтом норм природоохоронного законодавства, ризики негативного ставлення до них місцевої громади, позовні суми компенсації шкоди, заподіяної навколишньому середовищу, загрози суттєвої плінності кадрів, але й передбачити можливу мультиплікативну реакцію інституціонального середовища на понаднормативне забруднення довкілля, а також інші відкладені наслідки корпоративної соціальної безвідповідальності. Проте знову йдеться лише про потенційну можливість вирішення цієї задачі, ймовірність реалізації якої цілком залежить від рівня професіоналізму працівників відповідних банківських служб. Жодне з досліджених банківських положень про кредитування не містить опису конкретних процедур або алгоритму оцінки поточних ризиків, пов'язаних з низькими корпоративними екологічними та соціальними стандартами.

З метою достовірного і повного визначення кредитних ризиків необхідно встановити їх зв'язок з індикаторами корпоративного сталого розвитку, принаймні в середньостроковій перспективі. Теоретично базою вибору цих індикаторів може слугувати четверта версія Положення GRI G4 щодо нефінансової звітності [10]. Однак з огляду на те, що фінансові механізми сталого розвитку української економіки знаходяться ще на початковій стадії формування, доцільно звернути увагу на більш вузьку групу показників, які вже сьогодні мають суттєвий вплив на кредитоспроможність підприємств або впливатимуть на неї на першому етапі приведення законодавства у відповідність вимогам Європейського Союзу. 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 із місцевою громадою.

Зважаючи на принцип повної компенсації шкоди, заподіяної довкіллю, дуже серйозне значення для формування коректного уявлення про кредитоспроможність позичальника – юридичної особи має інформація про суми санкцій за понадлімітні викиди та скиди забруднюючих речовин, оплата яких ще не відбулася або не знайшла відображення в даних фінансової звітності, що надані банку разом із кредитною заявою. Пов'язаним показником є наявність судових позовів щодо забруднення довкілля і понадлімітних викидів забруднюючих речовин в атмосферне повітря та скидів у водні об'єкти.

У процесі реалізації в національному законодавстві принципів оподаткування, прийнятих в Європейському Союзі, суттєво зростатиме вплив екологічного податку на фінансові результати суб'єктів господарювання. Отже, посилюватиметься зв'язок із кредитними ризиками таких індикаторів, як «частка екологічного податку в операційних витратах» і «витрати на утилізацію відходів із розрахунку на гривню реалізованої продукції». Про наявність у позичальника цілеспрямованої стратегії адаптації до формування податкового механізму корпоративного сталого розвитку можуть свідчити дані його бізнес-плану щодо економічного ефекту від запровадження енергозберігаючих технологій та заходів, спрямованих на зменшення викидів і скидів забруднюючих речовин у процесі виробничої діяльності, а також від підвищення корпоративних стандартів поводження з відходами.

Індикаторами корпоративного сталого розвитку в соціальному вимірі, найбільш актуальними сьогодні або в найближчій перспективі, з огляду на їх вплив на кредитоспроможність позичальників – юридичних осіб, є відхилення середньої заробітної плати від середньогалузевого рівня, коефіцієнт плінності кадрів, економічний ефект запланованих заходів із поліпшення умов праці. Такий висновок пояснюється тим, що зазначені індикатори є випереджальними щодо фінансових показників, а конче низький рівень корпоративних соціальних стандартів багатьох українських підприємств обумовлює високий ризик відповідних негативних наслідків.

Останнім часом все більш помітними стають і ризики погіршення взаємовідносин суб'єктів господарювання з місцевими громадами. Передусім вони обумовлюються негативним ставленням громадськості до низького рівня екологічної безпеки, до нехтування інвестиціями у програми зменшення промислового забруднення та непрозорого відчуження земельних ділянок комунальної власності. Наслідками погіршення відносин із місцевою громадою можуть бути судові процеси, штрафні санкції та навіть тимчасове призупинення виробництва. Так чи інакше, це негативно впливає на фінансові результати суб'єкта господарювання, отже і його кредитоспроможність. Таким чином, складовою аналізу доцільності задоволення кредитної заявки має стати і дослідження інформації щодо проблем у взаємовідносинах підприємства-позичальника з місцевою громадою.

Сьогодні при аналізі факторів, що можуть вплинути на кредитоспроможність акціонерних товариств, не приділяється уваги ризикам, пов'язаним з корпоративною емісійною та дивідендною політикою. В умовах тривалої економічної кризи та нерозвинутого фондового ринку це, на перший погляд, видається логічно виправданим. У певному сенсі доречно говорити про загальну невизначеність дивідендної політики в корпоративному секторі України, за винятком

банків, а також аграрних холдингів, що пройшли процедуру IPO на зарубіжних фондових біржах [8]. Це не викликає негативної реакції фондового ринку, а отже і не генерує відповідні фінансові ризики. Схожою виглядає і ситуація з емісійною політикою акціонерних товариств, яка не виходить переважно за межі задач тактичного поліпшення структури капіталу шляхом приватного розміщення акцій [7].

Утім, навіть застосування публічного розміщення акцій (на відміну від приватного) спроможне за певних умов кардинально збільшити інвестиційний потенціал емітентів і в подальшому суттєво змінити їхні конкурентні позиції. Інвестиційно привабливі емітенти корпоративних прав одержують при цьому економічні переваги, а у неспроможних залучити необхідні кошти в процесі додаткового розміщення акцій виникають маркетингові та фінансові проблеми, що знаходять відображення в кредитних ризиках. Опосередкованим критерієм низької інвестиційної привабливості акціонерних товариств є сукупна концентрація в руках великих власників більше 75 % капіталу, яка означає позбавлення інших акціонерів будь-якої можливості впливу на прийняття рішень загальними зборами товариства.

Невизначеність принципів і методів дивідендної політики небезпечна не лише економічно невиправданим зростанням капіталу та ймовірними корпоративними конфліктами з дрібними акціонерами. Очевидно, що за умови пом'якшення дії негативних факторів зовнішнього середовища можна очікувати розвитку вітчизняного фондового ринку та набуття ним ознак, характерних для більшості європейських країн. Зокрема, йдеться про реакцію ринкового курсу акцій на величину нарахованих дивідендів, її динаміку та стабільність виплат. Зменшення ринкового курсу обмежує можливості поповнення капіталу, погіршує його структуру та призводить до виникнення кредитних ризиків у стратегічній перспективі.

Таким чином, для достовірного і повного визначення кредитних ризиків доцільно використовувати наступні випереджальні індикатори: наявність судових позовів через забруднення довкілля та суми пред'явлених санкцій; понадлімітні викиди забруднюючих речовин в атмосферне повітря та скиди у водні об'єкти; частка екологічного податку в операційних витратах; витрати на утилізацію відходів із розрахунку на гривню реалізованої продукції; економічний ефект від запровадження енергозберігаючих технологій та заходів, спрямованих на зменшення викидів і скидів забруднюючих речовин у процесі виробничої діяльності, а також від підвищення корпоративних стандартів поведінки з відходами; відхилення середньої заробітної плати від середньогалузевого рівня; коефіцієнт плинності кадрів; економічний ефект запланованих заходів із поліпшення умов праці; наявність проблем у взаємовідносинах підприємства-

позичальника з місцевою громадою; сукупна концентрація капіталу в руках акціонерів з істотною участю; вид розміщення акцій; наявність дивідендної політики.

Важливою умовою точності оцінки ризиків є комплексне використання зазначених індикаторів, адже вони характеризують різні виміри корпоративного сталого розвитку і неоднакові механізми впливу на кредитоспроможність суб'єктів господарювання. Необхідно знайти відповідь на питання: як це зробити? Іншими словами, обґрунтувати методичний підхід щодо поєднання випереджальних індикаторів між собою та фінансовими показниками в процесі оцінки кредитоспроможності позичальників – юридичних осіб.

Оскільки банківська практика оцінки кредитоспроможності клієнтів базується переважно на діючих інструктивних положеннях НБУ до формування та використання резервів для відшкодування можливих втрат за активними операціями [4], логічно включити до складу змінних відповідних багатофакторних дискримінантних моделей розрахунку значення інтегрального показника і випереджальні індикатори. Проте реалізація такого підходу є передчасною в сьогоднішніх умовах конче слабкого зв'язку корпоративного розвитку в екологічному та соціальному вимірі з фінансовими результатами. Неефективність економічних стимулів та особливості інституціонального середовища, що надають можливість суб'єктам господарювання уникати санкцій за порушення природоохоронного та трудового законодавства, затримують реакцію показників фінансового стану і кредитоспроможності як на незбалансованість корпоративного розвитку, так і на заходи щодо її подолання.

Більш того, використання екологічних і соціальних критеріїв як показників указаних дискримінантних моделей не є доцільним і протягом реформування вітчизняного законодавства, з метою приведення його у відповідність до норм ЄС, та інтенсивного формування фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку. Такий висновок обумовлюється тим, що процес щорічного корегування параметрів моделі відбувається за результатами звітного періоду, а кредитоспроможність позичальника часто треба спрогнозувати на середньострокову перспективу. Протягом терміну кредитування під впливом зміни фінансових механізмів сформується інша кількісна, а за певних обставин і якісна, залежність інтегрального показника від рівня корпоративної стійкості. Звичайно, це матиме місце лише за умови активного реформування законодавства та інституціонального середовища в рамках реалізації концепції сталого розвитку.

Для запобігання ефекту часового лага випереджальні екологічні й соціальні індикатори та їх вплив на кредитоспроможність доцільно аналізувати поза статистичними моделями, доки не буде створено

систему фінансових механізмів збалансованого розвитку суб'єктів господарювання. У подальшому, коли виникне стабільна, але принципово інша, ніж сьогодні, залежність між рівнем корпоративних екологічних і соціальних стандартів та фінансовими результатами, буде доречним говорити про включення випереджальних показників у структуру математичних моделей визначення інтегрального показника кредитоспроможності підприємств.

У перехідний період принцип оцінювання зв'язку кредитоспроможності з індикаторами збалансованого розвитку має бути зазначений у внутрішніх банківських документах, що встановлюють засади кредитної політики, а його реалізацію доцільно проводити наступним чином. По-перше, необхідно формалізувати методи аналізу потенційного впливу формування податкового, інвестиційного, бюджетного та страхового механізмів корпоративного сталого розвитку, а також відповідних зрушень у бізнес-середовищі на кредитні ризики. Вони можуть бути включені у структуру елементів системи CAMPARI або інших систем оцінки кредитоспроможності підприємств-позичальників.

По-друге, служби ризик-менеджменту і банківської безпеки мають проводити стрес-тестування бізнес-плану кредитного проекту з урахуванням відхилень корпоративних екологічних і соціальних стандартів від рівня, безпечного для кредитоспроможності позичальника. Нарешті, ці банківські підрозділи повинні на основі аналізу інформації з Єдиного державного реєстру судових рішень України та інших джерел перевірити відповідність діяльності позичальника та його поручителів вимогам чинного законодавства, встановити факти порушення ними норм

природоохоронного законодавства, оцінити ймовірні суми компенсації шкоди довкіллю та ризики негативної реакції місцевої громади, загрози трудових конфліктів і відкладені наслідки низьких корпоративних екологічних і соціальних стандартів.

## ВИСНОВКИ

Аналіз банківської практики визначення кредитоспроможності позичальників показав, що вона базується на оцінці значень фінансових показників за попередні звітні періоди. У внутрішніх банківських положеннях про кредитування закладені потенційні можливості використання випереджальних індикаторів кредитоспроможності позичальників, але вони жодним чином не регламентовані. Це віддзеркалює сучасні реалії залежності кредитоспроможності суб'єктів господарювання від рівня їх розвитку лише в економічному вимірі, що обумовлено несформованістю фінансових механізмів корпоративного сталого розвитку та відповідним станом інституціонального середовища.

У процесі формування даних механізмів низький рівень корпоративних екологічних і соціальних стандартів трансформуватиметься у кредитні ризики, що об'єктивно вимагатиме запровадження методів їх визначення. Важливою умовою точності оцінки ризиків є комплексне використання випереджальних індикаторів, що характеризують різні виміри корпоративного сталого розвитку і неоднакові механізми впливу на кредитоспроможність суб'єктів господарювання. Доцільність застосування математико-статистичних або неформалізованих методів такої оцінки залежить від стадії формування фінансових механізмів збалансованого розвитку.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- [1] **Гриценко, Л. Л.** Комплексна експрес-методика оцінки кредитоспроможності підприємств з урахуванням приналежності до виду економічної діяльності [Електронний ресурс] / Л. Л. Гриценко, І. М. Боярко, В. Л. Лиштван // Актуальні проблеми економіки : наук. екон. журнал. – К. : Національна академія управління, 2010. – № 7. – С. 206–214. – Режим доступу: <http://www.uabs.edu.ua>.
- [2] **Кравченко, В. П.** Удосконалення оцінки кредитоспроможності позичальника [Текст] / В. П. Кравченко, В. І. Кравченко // Наукові праці КНТУ. Економічні науки. – 2010. – Вип. 17. – С. 205–210.
- [3] **Остафіль, О.** Комплексна оцінка кредитоспроможності позичальника як інструмент управління кредитним ризиком банку [Текст] / О. Остафіль, М. Рубаха // Формування ринкової економіки в Україні. – 2009. – Вип. 19. – С. 387–396.
- [4] Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями» № 23 від 25.01.2012 [Текст] // Офіційний вісник України. – 2012. – № 16. – Ст. 595, код акту 60529/2012. – С. 192.
- [5] **Прохорова, Ю. В.** Проблеми оцінки кредитоспроможності позичальника в Україні та шляхи їх подолання [Текст] / Ю. В. Прохорова, О. А. Калмикова // Економіка и управление. – 2012. – № 3. – С. 145–147.
- [6] **Рогов, Г. К.** Проблематика сталого розвитку в площині державних та корпоративних інтересів [Текст] / Г. К. Рогов // Зб. наук. праць НУК. – Миколаїв : НУК, 2012. – № 3–4. – С. 90–95.
- [7] **Рогов, Г. К.** Фактори вибору виду розміщення акцій [Текст] / Г. К. Рогов // Бізнес Інформ. – 2014. – № 3. – С. 311–316.

- [8] **Рогов, Г. К.** Фактори формування дивідендної політики акціонерних товариств [Текст] / Г. К. Рогов // Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – С. 247–252.
- [9] **Терещенко, О.** Нові підходи до оцінки кредитоспроможності позичальників – юридичних осіб [Текст] / О. Терещенко // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 1. – С. 26–30.
- [10] Reporting Principles and Standard Disclosures. Implementation Manual [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.globalreporting.org>.
- [11] **Rose, Peter S.** Bank Management & Financial Services [Text] / Peter S. Rose, Sylvia C. Hudgins. – McGraw-Hill, 2005. – 782 p.

---

© Г. К. Рогов, К. Д. Базиленко

Надійшла до редколегії 14.11.13

Статтю рекомендує до друку член редколегії Вісника НУК

д-р екон. наук, проф. *В. Н. Парсяк*

Статтю розміщено у Віснику НУК № 2, 2014