

# **ОЦІНКА КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ**

Монографія

За редакцією доктора економічних наук  
**А.О. Єпіфанова**

Суми  
УАБС НБУ  
2007

УДК 336.77  
ББК 65.26  
О-93

Рекомендовано до друку вченою радою  
Української академії банківської справи Національного банку України,  
протокол № 7 від 29.03.2007

Рецензенти:

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківської справи  
Державного вищого навчального закладу  
“Українська академія банківської справи Національного банку України”

*І.В. Сало;*

доктор економічних наук, професор кафедри фінансів підприємств  
Київського національного економічного університету ім. В. Гетьмана

*М.Д. Білик*

О-93 **Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання:** Монографія / А.О. Єпіфанов, Н.А. Дехтяр, Т.М. Мельник, І.О. Школьник та ін. / За ред. доктора економічних наук А.О. Єпіфанова. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 286 с.

ISBN 978-966-8958-13-7

У монографічному дослідженні розкриваються базові положення системи оцінки кредитоспроможності позичальника та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання, досліджується роль та значення кредитних рейтингів у системі оцінки діяльності суб'єктів господарювання, визначаються галузеві фактори впливу на процес оцінки кредитоспроможності позичальника та розглядаються основні засади Базельської угоди про капітал.

Дослідження розраховане на спеціалістів фінансового профілю, банкірів, економістів, а також студентів вищих навчальних закладів, коледжів, шкіл бізнесу.

УДК 336.77  
ББК 65.26

ISBN 978-966-8958-13-7

© Єпіфанов А.О., Дехтяр Н.А., Школьник І.О.,  
Мельник Т.М. та ін., 2007

© ДВНЗ “Українська академія банківської справи  
Національного банку України”, 2007

# ЗМІСТ

|   |     |
|---|-----|
| ВСТУП.....  | 5   |
| РОЗДІЛ 1. Сучасні концепції оцінки кредитоспроможності позичальника:<br>наукові підходи і досвід провідних фінансових інститутів.....                           | 7   |
| 1.1. Економічна сутність та значення кредитоспроможності<br>позичальника в організації кредитних відносин.....  | 7   |
| 1.2. Сучасні концепції оцінки кредитоспроможності позичальника .....  | 13  |
| 1.3. Порівняльна характеристика методичних підходів до визначення<br>оцінки кредитоспроможності позичальника – юридичної особи<br>банківськими установами ..... | 29  |
| 1.4. Інформаційне забезпечення оцінки кредитоспроможності<br>позичальника.....  | 48  |
| РОЗДІЛ 2. Кредитні рейтинги в системі оцінки діяльності<br>господарських суб'єктів.....   | 56  |
| 2.1. Сутність, значення та класифікація кредитних рейтингів .....   | 56  |
| 2.2. Кредитні рейтинги міжнародних агенцій та їх характеристика .....   | 68  |
| 2.3. Методологія визначення національних кредитних рейтингів.....   | 75  |
| РОЗДІЛ 3. Врахування галузевої приналежності підприємства<br>в процесі оцінки кредитоспроможності .....   | 88  |
| 3.1. Галузеві складові кредитоспроможності позичальника .....   | 88  |
| 3.2. Оцінка кредитоспроможності позичальника з урахуванням<br>галузевих особливостей .....  | 107 |
| 3.3. Ліміт кредитування як елемент оцінки кредитоспроможності<br>підприємств різних галузей.....  | 120 |
| РОЗДІЛ 4. Оцінка кредитоспроможності позичальника в контексті<br>євроінтеграції банківської системи України .....   | 134 |
| 4.1. Основні етапи формування Базельської угоди про капітал .....   | 134 |
| 4.2. Внутрішній кредитний рейтинг як метод оцінки<br>кредитоспроможності позичальника .....   | 142 |
| 4.3. Показник ймовірності дефолту позичальника як складова<br>визначення внутрішнього кредитного рейтингу .....   | 163 |
| РОЗДІЛ 5. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства<br>та основні напрямки її удосконалення .....   | 172 |
| 5.1. Інвестиційна привабливість: економічний зміст та складові.....   | 172 |
| 5.2. Методологія проведення фундаментальної оцінки<br>інвестиційної привабливості .....   | 182 |
| 5.3. Методи і моделі оцінки інвестиційної привабливості<br>суб'єктів господарювання .....   | 187 |
| 5.4. Оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання<br>на основі показників ринкової активності.....   | 201 |
| Висновки.....   | 210 |
| Список використаної літератури .....  | 216 |

|  |     |
|--|-----|
| Додаток А  |     |
| Прямий метод визначення чистого руху грошових коштів від операційної діяльності.....   | 223 |
| Додаток Б  |     |
| Первинні документи позичальника – юридичної особи для оцінки кредитоспроможності .....   | 226 |
| Додаток В  |     |
| Рейтинги боргових інструментів.....  | 228 |
| Додаток Г  |     |
| Методологія рейтингової оцінки підприємства.....   | 232 |
| Додаток Д  |     |
| Методологія рейтингової оцінки банку .....   | 242 |
| Додаток Е  |     |
| Методологія рейтингової оцінки страхової компанії.....   | 249 |
| Додаток Ж  |     |
| Поточні кредитні рейтинги за Національною шкалою агентства “Кредит-Рейтинг”<br>Рейтинги боргових інструментів.....   | 258 |
| Додаток З  |     |
| Алгоритм проведення аналізу “due diligence” .....  | 276 |
| Додаток И  |     |
| Показники оцінки інвестиційної привабливості суб’єктів господарювання за Методикою оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей, регіонів та суб’єктів господарювання..... | 279 |
| Додаток К  |     |
| Шкала оцінювання факторів, що впливають на перспективи зростання попиту на продукцію галузі .....  | 282 |
| Додаток Л  |     |
| Шкала оцінювання факторів, що впливають на перспективи рентабельності галузі .....   | 283 |
| Додаток М  |     |
| Інтерпретація моделі Дюпона, що використовується журналом “Експерт-Україна” при формуванні рейтингу підприємств – емітентів цінних паперів .....   | 284 |
| Додаток Н  |     |
| Методика розрахунку рейтингових балів журналу “Експерт-Україна” .....  | 285 |

## ВСТУП

У сучасних умовах економіка України характеризується позитивними тенденціями економічного зростання, темпи та стійкість яких значною мірою залежать від здатності національної банківської системи забезпечувати потреби суб'єктів господарювання необхідними кредитними ресурсами. В умовах обмеженості власних фінансових ресурсів більшості вітчизняних підприємств проблема отримання кредитних коштів стає однією з найважливіших не тільки з позицій поточної діяльності, але й перспектив подальшого розвитку суб'єктів господарювання. Будь-яка кредитна операція повинна враховувати збалансованість інтересів банку та позичальника. Так, банку необхідно максимально точно оцінити кредитоспроможність контрагента, а останньому – чітко уявити вимоги, що ставляться кредитором. Таким чином, вирішальну роль при прийнятті кредитних рішень відіграє оцінка кредитоспроможності позичальника.

Дослідженню теорії і практики організації кредитних відносин між банківськими установами та підприємствами присвячені праці таких вітчизняних вчених-економістів: В. Галасюка, І. Бланка, А. Пересади, В. Гриньової, В. Пономаренка, П. Перерви, В. Вітлінського, О. Дзюблюка, Г. Мельника, А. Бакаєва, А. Мороза, Р. Шевченка, Я. Чайковського, П. Ковальова, Ю. Потійка. Широкого висвітлення ця проблема набула в роботах таких російських авторів, як В. Єдронова, О. Герасимов, О. Неволіна, В. Ковальов, Р. Фатхутдінов, В. Шеремет та ін.

Актуальною, на наш погляд, є подальша розробка теоретичних пропозицій щодо удосконалення методів оцінки кредитоспроможності позичальника, практичне використання яких дозволить банківській системі України підвищити ефективність діяльності кредитних інститутів у процесі кредитування суб'єктів господарювання.

Аналіз методичних основ і практичних аспектів оцінки кредитоспроможності дозволив нам сформулювати основні проблеми у даній сфері.

По-перше, слід зазначити, що більшість наукових праць у сфері оцінки кредитоспроможності присвячена переважно вирішенню проблем фінансового аналізу. Але, на нашу думку, удосконалення методики аналізу фінансового стану позичальника є лише однією із складових оцінки кредитоспроможності.

По-друге, дослідження методик оцінки кредитоспроможності комерційними банками дозволяє зробити висновок, що вони побудовані на основі використання систем бальної (рейтингової) оцінки позичальника. Це дозволило визначити одну з ключових методологічних проблем оцінки кредитоспроможності, а саме: відсутність або неповне використання комплексного підходу.

По-третє, коло формально оцінюваних і детально описаних показників кредитоспроможності обмежене, в основному, коефіцієнтами, що характеризують фінансове становище позичальника. Нефінансові параметри, що впливають на кредитоспроможність позичальника, оцінюються переважно на якісному рівні, при цьому їх значущість кредитний експерт визначає за власним розсудом, що призводить до суб'єктивності оцінки.

По-четверте, методичні розробки банків є закритими для зовнішнього середовища, що ускладнює впровадження нових підходів до оцінки кредитоспроможності у повсякденну практику банківської діяльності.

По-п'яте, в більшості вітчизняних методик оцінки кредитоспроможності не приділено належної уваги проблемам оцінки галузевих особливостей функціонування позичальника. І, як результат, у структурі кредитного портфеля банківських установ переважають кредити, надані в промисловість і торгівлю.

По-шосте, євроінтеграція вітчизняної банківської системи та світові тенденції глобалізації економіки вимагають внесення певних змін у процес оцінки кредитоспроможності позичальника, що стосуються, насамперед, впровадження в банківську практику рейтингів позичальника: внутрішнього кредитного рейтингу, рейтингу наданого забезпечення, рейтингу інших параметрів кредитної угоди.

По-сьоме, поглиблення інвестиційної активності вітчизняних підприємств потребує залучення ними фінансових ресурсів на довгостроковій основі. У зв'язку з цим використання традиційних підходів до оцінки кредитоспроможності позичальника є недостатнім. Тому банківські установи, що займаються кредитним та інституційним фінансуванням, повинні проводити оцінку інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання – потенційних об'єктів інвестиційних вкладень.

Таким чином, у зв'язку з вищезазначеними проблемами питання удосконалення оцінки кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання на сучасному етапі набувають особливої актуальності та мають практичну спрямованість.

У написанні даної монографії брали участь: д-р екон. наук, проф. А.О. Єпіфанов (вступ, пункти 1.1, 2.1, 5.1, висновки); канд. екон. наук, доц. Н.А. Дехтяр (пункти 1.1, 1.2, 1.3, 1.4, 4.2); канд. екон. наук, доц. Т.М. Мельник (пункти 3.3, 5.1, 5.2, 5.3, 5.4); канд. екон. наук, доц. І.О. Школьник (пункти 4.1, 4.2, 4.3); канд. екон. наук, доц. Н.Г. Пігуль (пункти 1.1, 1.2, 1.3, 1.4); канд. екон. наук, доц. О.В. Люта (пункти 4.1, 4.2, 4.3); канд. екон. наук, доц. І.І. Рекуненко (пункти 2.1, 2.2, 2.3); канд. екон. наук, ст. викладач В.Л. Пластун (пункт 3.2); асист. І.М. Боярко (пункти 5.2, 5.3); асист. І.М. Крайніков (пункт 3.1).

## РОЗДІЛ 1

# Сучасні концепції оцінки кредитоспроможності позичальника: наукові підходи і досвід провідних фінансових інститутів

---

### 1.1. Економічна сутність та значення кредитоспроможності позичальника в організації кредитних відносин

У сучасних умовах господарювання фінансовий сектор, у тому числі і така його складова, як установи банків, є важливим інфраструктурним елементом, що забезпечує стрімкий розвиток ринкової економіки. З переходом до нових умов господарювання кредитні відносини стають активним фактором підвищення ефективності функціонування суб'єктів підприємницької діяльності.

У процесі своєї діяльності суб'єкти господарювання можуть опинитися в ситуації недостатнього фінансування потреб за рахунок власних ресурсів, що призводить до залучення ними кредитних.

Одним із суб'єктів кредитних відносин є банківська установа, яка акумулює кредитні ресурси і передає їх у тимчасове користування підприємству. Кредитування є найбільш дохідною статтею активу банку і одночасно – це одна з найризикованіших операцій банків України на сучасному етапі їх діяльності. Основним критерієм у формуванні відносин між кредитором і клієнтом є кредитоспроможність позичальника.

Розвиток кредитної системи країни та орієнтація на ринковий характер економіки вимагають більш обґрунтованих підходів до проблем оцінки установами банків кредитоспроможності позичальника.

Для вітчизняних банків ця діяльність набуває особливого значення, оскільки їх кредитні портфелі характеризуються значним рівнем простроченої, пролонгованої і безнадійної заборгованості (табл. 1.1) [108].

Таблиця 1.1

## Кредитний портфель вітчизняних банків 2000-2006 рр., млн. грн.

| Показники  | Роки  |       |       |       |        |        |        |
|--|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
|  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004   | 2005   | 2006   |
| Кількість діючих банків  | 153   | 152   | 157   | 158   | 160    | 165    | 167    |
| Кредитний портфель   | 23637 | 32097 | 46736 | 73442 | 97197  | 156385 | 255781 |
| у тому числі: кредити, надані суб'єктам господарської діяльності               | 18216 | 26564 | 38189 | 57957 | 72875  | 109020 | 159817 |
| кредити, надані фізичним особам  | 941   | 1373  | 3255  | 8879  | 14599  | 33156  | 71769  |
| Довгострокові кредити  | 3309  | 5683  | 10390 | 28136 | 45531  | 86227  | 147087 |
| у тому числі: довгострокові кредити, надані суб'єктам господарської діяльності | 2761  | 5125  | 9698  | 23239 | 346963 | 58528  | 85971  |
| Проблемні кредити (прострочені та сумнівні)                                    | 2679  | 1863  | 2113  | 2500  | 3145   | 3379   | 4711   |

Протягом останніх років спостерігається стійка тенденція до зростання обсягів проблемних кредитів, при цьому їх частка у загальному обсязі кредитного портфеля знижується, за останні три роки вона складає від 3 до 1,8 %. У той же час відбувається значне збільшення кредитів, наданих суб'єктам господарської діяльності, отже, при наданні кредитів банку необхідно здійснювати об'єктивну оцінку кредитоспроможності позичальників, щоб мати можливість впливу як на результати конкретних кредитних угод, так і на ефективність кредитної діяльності банку в цілому.

Для позичальника оцінка кредитоспроможності також важлива, оскільки від її результату залежить обсяг та рівень забезпеченості кредиту.

Значний внесок у розробку питань сутності та оцінки кредитоспроможності позичальників зробили такі сучасні закордонні економісти: Е. Брігхем, Л. Гапенські [106], П.С. Роуз [81], Дж.Ф. Сінкі [83], Ж. Матук [53, 54]. Дослідженню питань щодо оцінки кредитоспроможності позичальників банківських установ присвячено також багато вітчизняних наукових праць. Ця проблема набула широкого висвітлення в монографіях і підручниках таких українських авторів, як В.В. Вітлінський та О.В. Пернарівський [46], О.В. Дзюблюк [25], А.М. Мороз [5] та ін. Заслужують на увагу розробки російських науковців, а саме:



В.Н. Єдронової [30], О.І. Лаврушина [6], Г.С. Панової [71], В.М. Усоєва [95] та ін.

Слід зазначити, що серед вчених-економістів немає однозначного розуміння сутності поняття кредитоспроможності. Існують різні підходи щодо визначення даної категорії, які базуються на певних критеріях, що формують сутність кредитоспроможності, а саме: платоспроможність, дієздатність та правоздатність позичальника при здійсненні кредитної операції, його ділова репутація, наявність забезпечення кредиту, здатність позичальника генерувати грошові потоки.

Ще наприкінці ХІХ ст. Н.Х. Бунге в роботі “Теорія кредиту” зазначив, що кредитоспроможність позичальника, перш за все, ґрунтується на моральних якостях клієнта і його здатності відтворити авансові кошти для погашення боргу [4].

Існують різні тлумачення категорії кредитоспроможності.

Так, у роботі Л.П. Бєлих кредитоспроможність розглядається як спроможність компанії або приватної особи залучати позиковий капітал і в майбутньому належним чином обслуговувати свій борг [94].

У словнику-довіднику фінансового менеджера зазначається, що кредитоспроможність – система умов, що визначають спроможність підприємства залучати позиковий капітал і повертати його в повному обсязі у передбачені терміни [84].

Автори А. Градов і Б. Кузін кредитоспроможність позичальника розглядають як його спроможність повністю і в строк розрахуватися за своїми борговими зобов’язаннями [89].

У навчальному посібнику “Статистика банківської діяльності” зазначається, що кредитоспроможність підприємства чи банку – це наявність передумов для отримання кредиту та здатність повернути його. Тому вона визначається наступними показниками, які характеризують позичальника: акуратність у розрахунках за раніше отримані кредити, його поточний фінансовий стан, здатність у разі потреби мобілізувати кошти з різних джерел [21].

В. Галасюк [17] вважає, що кредитоспроможність – це спроможність позичальника за конкретних умов кредитування в повному обсязі й у визначений кредитною угодою термін розрахуватися за своїми борговими зобов’язаннями виключно грошовими коштами, що генеруються позичальником у ході звичайної діяльності. Отже, для банку, який надає позику, важливо, щоб позичальник був не лише платоспроможним, а й кредитоспроможним.

У навчальному посібнику “Кредитування: теорія і практика” наведено наступне визначення кредитоспроможності позичальника – це його здатність повністю і своєчасно розрахуватися за своїми борговими

зобов'язаннями. Крім того, на думку авторів, кредитоспроможність поняття більш вузьке, ніж платоспроможність, адже погашення позики – це лише один з видів заборгованості, яку може мати підприємство (фірма) [48].

Отже, одна група авторів розуміє під кредитоспроможністю позичальника “...його здатність своєчасно і повно розраховуватися за своїми зобов'язаннями”. Але це твердження не розкриває наявних розбіжностей між платоспроможністю і кредитоспроможністю відповідно до їхньої сутності. Так, поняття “платоспроможність” охоплює спроможність юридичної чи фізичної особи вчасно погасити всі види заборгованості, тоді як кредитоспроможність характеризує лише здатність погашення позичкової заборгованості. У даному розумінні кредитоспроможність – поняття вужче, ніж платоспроможність [98].

Інша група авторів вважає, що “...кредитоспроможністю є оцінювання банком позичальника з точки зору можливості й доцільності надання йому кредиту і визначає ймовірність повернення позик і виплати відсотків по них у майбутньому” [71]. Кредитоспроможність оцінюється з точки зору банку, якого, передусім, цікавить не спроможність позичальника “залучати” кошти, а його здатність розраховуватися за своїми зобов'язаннями.

На законодавчому рівні поняття кредитоспроможності визначено у Положенні про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків, затверджене постановою Правління Національного банку України від 06.07.2000 № 279. Згідно з даним Положенням кредитоспроможність визначається як “наявність у позичальника (контрагента) банку передумов для отримання кредиту та його здатність повернути кредит і відсотки за ним у повному обсязі та в обумовлені договором строки” [75].

Таке визначення відповідним чином відображає сутність поняття кредитоспроможності. Його застосування має не лише важливе теоретичне, але й практичне значення, оскільки визначає спрямованість і зміст процесу оцінки кредитоспроможності позичальника, а, отже, і його результати.

Кредитоспроможність прямо пов'язана з фінансово-господарським станом підприємства – сукупністю характеристик, які розкривають його забезпеченість фінансовими ресурсами, необхідними для ефективного функціонування, ефективністю використання власних і залучених ресурсів, фінансово-господарськими зв'язками з іншими суб'єктами господарської діяльності, платоспроможністю, прибутковістю, фінансовою стабільністю і діловою активністю.

Фінансово-господарський стан підприємства може бути стійким чи дуже добрим; недостатньо стійким чи задовільним; нестійким чи сумнівним; кризовим чи незадовільним, що залежить від багатьох факторів:

- виду діяльності;
- виду ресурсів, що використовуються у процесі виробництва;
- ефективності управління підприємством;
- кон'юнктури ринку;
- загальної економічної ситуації у країні тощо.

Зазначені фактори впливають і на кредитоспроможність позичальника.

До основних критеріїв оцінювання кредитоспроможності позичальника належать такі:

- забезпеченість позичальника власними коштами щонайменше на 50 % від загальної суми витрат, які він здійснює;
- репутація позичальника (кваліфікація та здібності керівника, дотримання ділової етики, договірної та платіжної дисципліни);
- оцінка продукції, яка випускається, наявність замовлень на її реалізацію, характер послуг, що надаються (конкурентоспроможність на внутрішньому та зовнішньому ринках, попит на продукцію та послуги, обсяги експорту, ступінь залежності попиту на продукцію від сезонності та ін.);
- економічна кон'юнктура (перспективи розвитку позичальника, наявність або потенційна можливість джерел для фінансування та капіталовкладень);
- ринкова кон'юнктура (перспективи розвитку ринку даного товару чи послуги, позиціонування товару чи послуги позичальника, темпи зростання ринку, сезонність та інші фактори, що впливають на його розвиток) [4].

Також мають бути враховані фактори суб'єктивного характеру:

- ефективність системи управління;
- ринкова позиція позичальника і його залежність від циклічних та структурних змін в економіці та галузі;
- професіоналізм керівництва;
- склад засновників;
- історія погашення кредиторської заборгованості в минулому [4].

Кредитоспроможність як складне та багатоаспектне явище дозволяє банківській установі визначити коло показників, які враховуються при оцінці конкретного позичальника.

Класифікація видів кредитоспроможності позичальника за основними ознаками наведена в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

**Класифікація видів кредитоспроможності за основними ознаками**

| <b>Ознака</b>                                       | <b>Вид</b>   |
|---|--|
| За строком запозичення коштів                       | - комерційна (короткострокова) кредитоспроможність;<br>- інвестиційна (довгострокова) кредитоспроможність  |
| За статусом кредитора                               | - кредитоспроможність, що оцінюється приватною особою;<br>- кредитоспроможність, що оцінюється підприємством;<br>- кредитоспроможність, що оцінюється кредитною організацією;<br>- кредитоспроможність, що оцінюється державою |
| За регіональною приналежністю позичальника          | - кредитоспроможність національного позичальника;<br>- кредитоспроможність іноземного позичальника   |
| За статусом позичальника                            | - кредитоспроможність корпоративного позичальника;<br>- кредитоспроможність індивідуального позичальника   |
| За масштабом діяльності корпоративного позичальника | - кредитоспроможність великого позичальника;<br>- кредитоспроможність середнього позичальника;<br>- кредитоспроможність малого позичальника  |
| За сферою діяльності корпоративного позичальника    | - кредитоспроможність виробничого підприємства;<br>- кредитоспроможність підприємства, працюючого у сфері торгівлі і послуг;<br>- кредитоспроможність фінансової організації   |

Слід зазначити, що до основних класифікаційних ознак можна віднести такі: строк запозичення коштів; статус кредитора та позичальника; регіональну та галузеву приналежність; масштаб діяльності. Така класифікація дозволяє враховувати специфіку різних аспектів кредитоспроможності при прийнятті конкретного кредитного рішення.

Кредитоспроможність позичальника залежить від багатьох факторів, кожен з яких повинен мати оцінку і бути дослідженим. Таким чином, достовірність оцінки кредитоспроможності позичальника впливає як на результат кредитної угоди, так і на ефективність кредитної діяльності банку в цілому. Крім того, точність оцінки важлива і для позичальника, оскільки від неї залежить прийняття рішення про отримання кредиту.

## 1.2. Сучасні концепції оцінки кредитоспроможності позичальника

На сучасному етапі розвитку економіки при організації кредитних відносин використовується значна кількість підходів та методів щодо визначення оцінки кредитоспроможності позичальника. Вдалою, на наш погляд, є запропонована професором І.В. Вишняковим класифікація підходів до оцінки кредитоспроможності позичальника (рис. 1.1) [11].

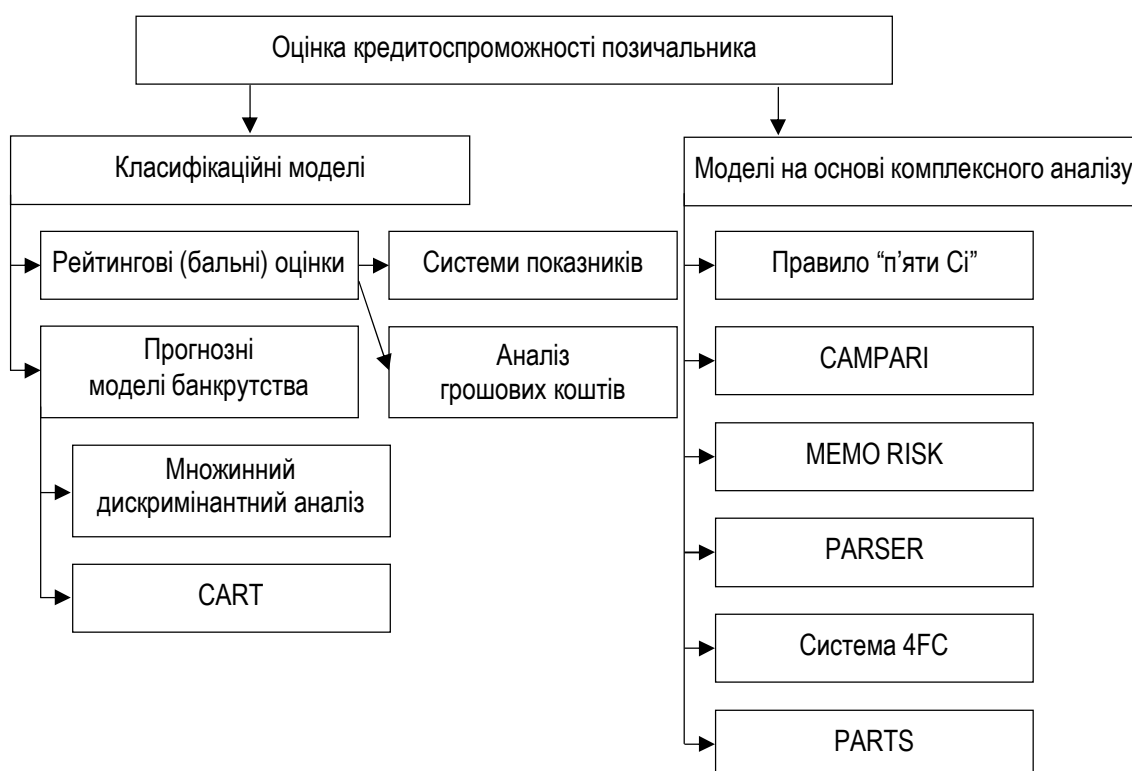


Рис. 1.1. Підходи до оцінки кредитоспроможності позичальників

Серед існуючих вітчизняних та зарубіжних методів і моделей оцінки кредитоспроможності позичальників виділяють наступні:

- класифікаційні (статистичні) методи оцінки, до яких належать рейтингові (бальні) системи оцінки та моделі прогнозування банкрутств;
- моделі комплексного аналізу (на основі “напівемпіричних” методологій, тобто які базуються на експертних оцінках аналізу економічної доцільності надання кредиту): “правило п’яти Сі”, PARTS, CAMPARI, MEMO RISK, PARSER, система 4FC [40].

Отже, сучасні підходи до методології оцінки кредитоспроможності позичальників у банківських установах базуються на комплексному застосуванні кількісних і якісних показників.

Використання різних підходів у комплексі дає можливість здійснити та доповнити оцінку кредитоспроможності позичальника, виходячи із реальних умов господарювання, що постійно змінюються.

Класифікаційні моделі дають можливість диференціювати позичальників за відповідними ознаками, а саме:

- залежно від їх категорії, що встановлюється за допомогою розрахунку фінансових коефіцієнтів та визначення їх рангів на базі рейтингових моделей;
- залежно від ймовірності настання банкрутства на основі прогнозних моделей.

Застосування класифікаційних методів оцінки кредитоспроможності позичальника ставить за мету напрацювання стандартних підходів для об'єктивної характеристики позичальників, пошуку кількісних критеріїв для поділу майбутніх клієнтів на основі наданих ними матеріалів на надійних і ненадійних, тобто таких, які підпадають під ризик банкрутства, й тих, для кого загроза банкрутства мало ймовірна.

Рейтингова (бальна) оцінка підприємства-позичальника визначається на основі розрахунку системи фінансових коефіцієнтів і переведення їх у бали. Бали обчислюються шляхом множення значення показника на його вагу в інтегральному показнику (рейтингу) [31].

Загальний вид рейтингової оцінки визначається за формулою:

$$K_0 = \sum_{i=1}^n A_i \cdot K_i, \quad (1.1)$$

- де  $K_0$  – інтегральний показник (рейтинг);  
 $A_i$  – питома вага  $i$ -го показника,  $\sum A_i = 1$ ;  
 $K_i$  – значення  $i$ -го показника;  
 $n$  – кількість показників.

Цінність рейтингової процедури полягає у використанні технологій, які оцінюють не тільки кількісні показники, але і якісні фактори, що дозволяють врахувати всю сукупність ризиків, пов'язаних з діяльністю позичальника. Рейтингові моделі не оцінюють кредитоспроможність позичальника на якусь конкретну поточну дату, а дають можливість оцінити ймовірність невиконання позичальником його зобов'язань у майбутньому.

Слід зазначити, що у світовій практиці для оцінки кредитоспроможності позичальника на основі фінансових коефіцієнтів банки

використовують п'ять груп коефіцієнтів, а саме: ліквідності, обертання, фінансового важеля, прибутковості та обслуговування боргу.

Модифікацією рейтингової оцінки є кредитний скоринг (credit scoring) – технічний прийом, запропонований американським економістом Д. Дюраном на початку 40-х років для відбору позичальників за споживчим кредитом [95]. Вітчизняні банки досить широко застосовують даний метод при проведенні оцінки кредитоспроможності юридичних та фізичних осіб у споживчому кредитуванні. Кредитний скоринг – це одна із складових процесу прийняття рішень про видачу кредиту, основним завданням якого є відбір небажаних для банку позичальників. Така оцінка здійснюється за допомогою скорингових таблиць, що поділяються залежно від вміщеної в них інформації на оціночні, індивідуальні та типові. Метою процесу розробки скорингових таблиць є визначення найбільш повного профілю ризику кожного клієнта. Результатом застосування скорингу є визначення вірогідності того, що кредитна операція закінчиться “поверненням в строк” чи “дефолтом” [27].

Відмінність кредитного скорингу від рейтингової (бальної) оцінки полягає в тому, що у формулу рейтингової оцінки замість  $K_i$  (значення  $i$ -го показника) підставляється  $B_i$  – приватна бальна оцінка  $i$ -го показника. При цьому для кожного показника визначаються декілька інтервалів значень, і кожному інтервалу відповідає певна кількість балів або визначається клас (1, 2, 3...). Практично, об'єднуючи різні скорингові оцінки в класи, отримуємо рейтингові оцінки.

Якщо одержаний позичальником рейтинг (кредитний скоринг) нижче встановленого фахівцями і експертами банку нормативного значення, то такому позичальнику в кредиті буде відмовлено. Якщо ж його оцінка відповідає встановленим нормативам, то його кредитна заявка буде задоволена. Особливістю даного методу є одночасне визначення процентної ставки за кредитом і виду забезпечення відповідно до рівня інтервалу, в якому знаходиться позичальник.

Перевагою рейтингових (бальних) моделей є простота їх застосування, яка проявляється в тому, що на основі розрахунку фінансових коефіцієнтів та використання вагових показників у загальному інтегральному показнику швидко визначається клас позичальника. Але для розрахунку рейтингу беруть тільки ті значення, які відповідають встановленим нормативам. Наприклад, невідповідність коефіцієнта поточної ліквідності значенню “2 і більш”, а забезпеченості власними засобами значенню “0,1 і більш” є підставою для визнання підприємства банкрутом незалежно від значень інших коефіцієнтів.

Слід зазначити, що для підприємств торгівлі та сфери послуг, малого та середнього бізнесу більш вдалим є проведення оцінки фінансового стану позичальника методом аналізу грошового потоку.

Аналіз грошового потоку – це спосіб оцінки кредитоспроможності клієнта банку, в основу якого покладено використання фактичних показників, що характеризують оборот коштів клієнта у звітному періоді.

У зв'язку із складністю прогнозування зміни платоспроможності позичальника банку доцільно здійснювати оцінку грошових потоків підприємства. Тому при аналізі фінансового стану клієнта з точки зору його спроможності в майбутньому необхідно своєчасно розраховуватися за одержані кредити головна увага повинна бути приділена оцінці здатності позичальника генерувати потоки грошових коштів, що є первинним джерелом погашення кредиту і відсотків. Ця оцінка ґрунтується на даних про рух коштів у минулому (обсяг реалізації, собівартість продукції, прибутки, склад дебіторської і кредиторської заборгованості, обсяги ліквідних активів, позичені кошти), а також аналогічних планових показників на період кредитування (техніко-економічне обґрунтування кредиту, бізнес-план тощо) [98].

Основним джерелом погашення кредиту позичальника є грошові надходження на поточний рахунок, тому з метою оцінки можливості надання кредиту доцільно розраховувати співвідношення виплат, які мають здійснюватись за кредитом, і надходжень на рахунок.

Якщо сума заборгованості за кредитом погашається щомісячно рівномірними платежами до кінця дії кредитного договору, то розрахунок платежів здійснюється за формулою:

$$P_{i+1} = \frac{\text{Сума кредитної заборгованості на початок } (i+1)\text{-го періоду}}{KM}, \quad (1.2)$$

де  $P_{i+1}$  – щомісячний платіж за кредитом, розрахований на початок  $(i+1)$ -го місяця;

$i+1$  – період, наступний за звітним;

$KM$  – кількість місяців до кінця дії кредитного договору.

Сума грошових надходжень на поточний рахунок за попередній місяць обчислюється за формулою:

$$CH_i = \sum_{j=1}^D H_{ij}, \quad (1.3)$$

де  $CH_i$  – сума надходжень на поточний рахунок в  $i$ -му місяці;



- $H_{ij}$  – сума надходжень на поточний рахунок у  $j$ -й день у  $i$ -му місяці;  
 $D$  – кількість днів у  $i$ -му місяці.

Якщо діяльність позичальника не має чітко вираженого сезонного характеру, то коефіцієнт покриття ( $K\Pi_{i+1}$ ) розраховується як відношення суми грошових надходжень на поточний рахунок в  $i$ -му місяці до суми платежу за кредит наступного місяця:

$$K\Pi_{i+1} = \frac{CH_i}{\Pi_{i+1}}. \quad (1.4)$$

У випадку сезонного характеру діяльності позичальника в чисельнику суму грошових надходжень клієнта в попередньому місяці екстрапольовано на майбутній період. Для нівелювання коливань бізнес-циклу слід використовувати середньомісячні суми надходжень на поточний рахунок позичальника за період:

$$\overline{CH}_{i+1} = \frac{\sum_{m=1}^M \sum_{j=1}^D H_m}{KM}, \quad (1.5)$$

- де  $\overline{CH}_{i+1}$  – середньомісячна сума грошових надходжень на поточний рахунок позичальника, розрахована для  $i$ -го місяця;  
 $H_m$  – сума грошових надходжень на поточний рахунок у  $j$ -й день в  $m$ -му місяці;  
 $KM$  – кількість місяців, що береться для розрахунку середньомісячної суми.

Відповідно коефіцієнт покриття визначається за наступною формулою:

$$K\Pi_{i+1} = \frac{\overline{CH}_i}{\Pi_{i+1}}. \quad (1.6)$$

Оцінити здатність позичальника погашати свої зобов'язання можливо на основі аналізу грошового потоку, що передбачає зіставлення надходження і вибуття коштів позичальника за період, який відповідає строку кредиту. При цьому перевищення суми надходження коштів порівняно з їх вибуттям означає можливість погашення заборгованості в процесі операційного циклу, а обернена ситуація свідчить про необхідність залучення кредиту.

Період для аналізу грошового потоку обирається залежно від строку, на який надається кредит. Елементами надходження коштів є:

прибуток, одержаний у даному періоді; амортизація, нарахована за період; вивільнення коштів із запасів, дебіторської заборгованості, основних фондів, інших активів; збільшення кредиторської заборгованості; зростання інших пасивів; збільшення акціонерного капіталу; залучення нових позик.

До елементів вибуття коштів за певний період входять: сплата податків, процентів, дивідендів, штрафів, пені; додаткові вкладення коштів у запаси, дебіторська заборгованість, основні фонди, інші активи; скорочення кредиторської заборгованості; зменшення інших пасивів; відтік акціонерного капіталу; погашення позик.

Різниця між надходженням і вибуттям коштів визначає величину загального грошового потоку.

Для аналізу грошового потоку може використовуватися групування елементів надходження і вибуття коштів за сферами управління фінансами підприємства, яким можуть відповідати такі блоки, як: управління прибутком; управління запасами і розрахунками; управління фінансовими зобов'язаннями; управління податками та інвестиціями; управління співвідношенням власного капіталу і кредитів.

Інформаційною базою аналізу грошового потоку є дані “Звіту про рух грошових коштів” (форма № 3). Слід зазначити, що ця форма звітності не складається суб'єктами малого підприємництва (які можуть займати вагомую частку в структурі клієнтури банку), а також склад статей звіту є досить узагальненим, що не завжди може сприяти отриманню достовірних даних про можливість підприємства виконувати свої зобов'язання за кредитною заборгованістю.

Формування грошового потоку можна здійснювати на основі двох методів: прямого та непрямого розрахунку (додаток А, рис. 1.2) [97].

Більш точним вважається прямий метод розрахунку руху грошових коштів, вихідним пунктом якого є дохід (виручка) від реалізації продукції, який і є джерелом погашення кредиту.

Для аналізу грошового потоку приймаються дані (як мінімум) за три минулі роки. Стійке перевищення надходжень над витратами свідчить про стабільний фінансовий стан і кредитоспроможність клієнта, коливання – низьку кредитоспроможність, систематичне перевищення вибуття над надходженням – некредитоспроможність. Середня позитивна величина загального грошового потоку показує, в якому розмірі позичальник може погашати свої боргові зобов'язання. На основі співвідношення величини загального грошового потоку і розміру боргових зобов'язань клієнта визначається клас кредитоспроможності.

Величина співвідношення обсягу валового грошового потоку і розміру боргових зобов'язань клієнта ( $X$ ) розраховується за формулою:

$$X = \frac{\text{Валовий грошовий потік}}{\text{Боргові зобов'язання клієнта}}. \quad (1.7)$$

Клас позичальника визначається залежно від величини отриманого значення показника ( $X$ ), характеристика якого наведена в табл. 1.3.

Таблиця 1.3

**Визначення класу позичальника на основні аналізу грошових потоків**

| Значення показника $X$ | Клас |
|------------------------|------|
| 0,75                   | 1    |
| 0,30                   | 2    |
| 0,25                   | 3    |
| 0,20                   | 4    |
| 0,15                   | 5    |

Аналіз грошового потоку дозволяє зробити висновки про слабкі місця в управлінні фінансами позичальника.

Щоб розв'язати питання про доцільність і розмір надання кредиту на відносно тривалий строк, аналіз грошового потоку здійснюється не тільки на основі фактичних даних за минулі періоди, а і на основі прогнозних даних на плановий період. Фактичні дані використовуються для оцінки прогнозних даних. В основі прогнозу величини окремих елементів надходження і вибуття коштів покладене їх середнє значення за минулі періоди та плановані темпи зростання виручки від реалізації.

Прогнозні моделі банкрутства використовуються для оцінки якості потенційних позичальників і базуються на статистичних методах, найбільш поширеним з яких є множинний дискримінантний аналіз (МДА), відомий також як “кластерний аналіз” [93].

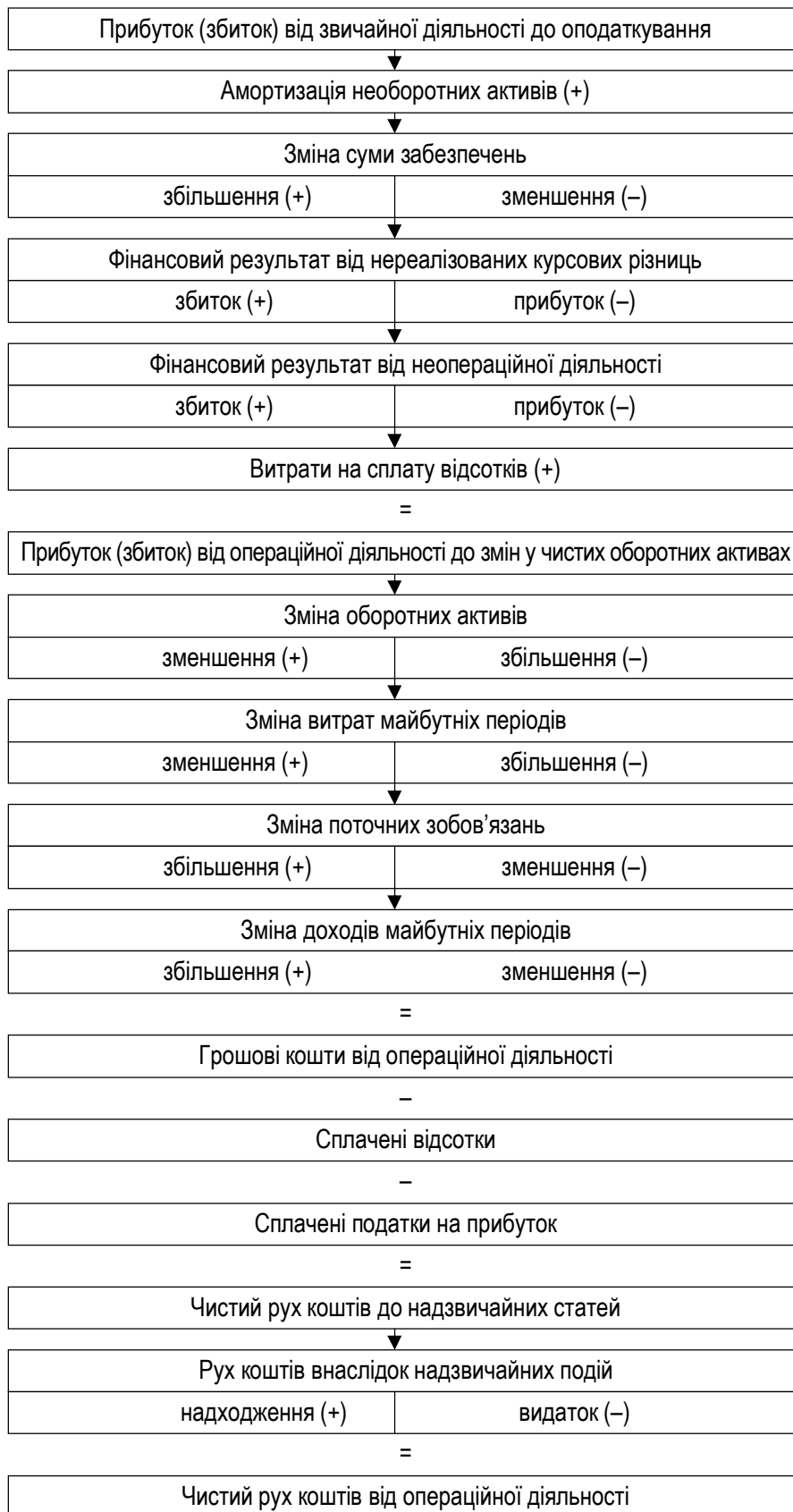
Зміст дискримінантного аналізу полягає в тому, що за допомогою математично-статистичних методів будується функція та обчислюється інтегральний показник, на підставі якого з достатньою ймовірністю можна передбачити банкрутство підприємств [31].

Загальний вид дискримінантної функції ( $Z$ ) наведено у формулі:

$$Z = a_0 + \sum_{i=1}^n a_i \cdot f_i, \quad (1.8)$$

де  $a_0$  і  $a_i$  – параметри (коефіцієнти регресії);

$f_i$  – чинник, що характеризує фінансовий стан позичальника.



**Рис. 1.2. Етапи розрахунку грошових потоків від операційної діяльності за непрямим методом [97]**

Коефіцієнти регресії розраховуються в результаті статистичної обробки фінансових показників різних підприємств, частина яких збанкрутіли, а решта успішно працюють. При цьому формується сукупність показників – коефіцієнтів, для кожного з яких визначається питома вага в так званій “дискримінантній функції”. Вагомість, як і граничне значення коефіцієнтів, що аналізуються, може коригуватися. Вона залежить від галузі, до якої належить підприємство, загальної економічної та політичної ситуації в країні, рівня інфляції та інших факторів. Значення інтегрального показника дає підстави для висновку про належність об’єкта оцінки до підприємств-банкрутів чи підприємств, які успішно функціонують. Будь-яка методика оцінювання кредитоспроможності  $\epsilon$ , по суті, методикою прогнозування банкрутства, оскільки свідчить про фінансову неспроможність позичальника.

Для застосування множинного дискримінантного аналізу (МДА) необхідна достатньо репрезентативна вибірка підприємств, диференційованих по галузях та обсягах виробництва. Складність використання даного підходу полягає в тому, що усередині галузі не завжди можливо знайти достатню кількість збанкрутілих підприємств, щоб розрахувати коефіцієнти регресії [93].

Аналогічний метод дослідження може бути проведений і в умовах економіки України, але при цьому відповідні показники та їх граничні значення вимагають свого попереднього визначення на основі статистичних методів обробки емпіричних даних.

На Заході найвідомішими з таких МДА є Z-модель Альтмана і модель нагляду за кредитами Чессера.

У 1977 році групою вчених, а саме: Альтманом, Хольдерманом і Нарайаною було запроваджено “Z-аналіз”, відомий під назвою модель Альтмана.

Z-модель Альтмана має вигляд [83]:

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5. \quad (1.9)$$

Параметри для розрахунку Z-моделі Альтмана наведені в таблиці 1.4.

Правила класифікації для рівняння (1.9) наступні:

1. Якщо  $Z < 2,675$ , фірму відносять до групи банкрутів.
2. Якщо  $Z > 2,675$ , фірму відносять до групи успішних.

Е. Альтман встановив, що при значенні  $Z$  від 1,81 до 2,99 модель не працює. Він стверджує, що його модель може бути використана як додатковий інструмент для оцінки: ділових кредитів; управління очікуваними надходженнями; процедур внутрішнього контролю; інвестиційних стратегій [46].

Що стосується оцінки ділових кредитів, то Е. Альтман пропонує використовувати його “кількісну” модель як доповнення до “якісного та інтуїтивного” підходу службовців кредитних відділів банків. Але запропонована модель не дає бальної оцінки кредиту і не здатна замінити оцінку, яку пропонують службовці банку. Результат, отриманий через застосування Z-моделі, може служити вагомим інструментом визначення загальної кредитоспроможності ділових клієнтів [46].

Таблиця 1.4

**Спосіб розрахунку параметрів Z-моделі Альтмана**

| Позначення показника | Назва показника  | Спосіб розрахунку  |
|----------------------|--|--|
| X <sub>1</sub>       | Частка обігових коштів в активах   | $\frac{\text{Оборотний капітал}}{\text{Сукупні активи}}$                                 |
| X <sub>2</sub>       | Рентабельність активів, обчислена за нерозподіленим прибутком                      | $\frac{\text{Нерозподілений прибуток}}{\text{Сукупні активи}}$                           |
| X <sub>3</sub>       | Рентабельність активів   | $\frac{\text{Брутто-доходи}}{\text{Сукупні активи}}$                                     |
| X <sub>4</sub>       | Відношення ринкової вартості акціонерного капіталу до короткострокових зобов'язань | $\frac{\text{Ринкова оцінка капіталу}}{\text{Балансова оцінка сумарної заборгованості}}$ |
| X <sub>5</sub>       | Коефіцієнт фондівдачі  | $\frac{\text{Обсяг продажу}}{\text{Сукупні активи}}$                                     |

П'ятифакторна модель Альтмана, побудована на основі аналізу стану 66 фірм, дозволяє зробити достатньо точний прогноз банкрутства на 2-3 роки наперед. Факт банкрутства на один рік можна встановити з точністю до 95 %.

Для України віднесення підприємств до певного класу надійності проводиться на підставі наступних значень індекса Z:

$Z \leq 1,8$  – ймовірність банкрутства дуже висока;

$1,8 < Z \leq 2,7$  – ймовірність банкрутства висока;

$2,7 < Z \leq 3,0$  – ймовірність банкрутства низька;

$3,0 < Z$  – ймовірність банкрутства дуже низька.

Побудова моделей, подібних рівнянню Альтмана, для українських позичальників поки що є проблематичною з декількох причин. По-перше, через відсутність статистики банкрутств; по-друге, через вплив на факт визнання фірми банкрутом багатьох чинників, що не піддаються обліку; по-третє, через нестабільність вітчизняної нормативної бази у сфері банкрутства українських підприємств [31].

Модель нагляду за кредитами Чессера призначена для прогнозування випадків невиконання позичальником умов кредитного договору. При цьому до “невиконаних умов” автор відносить не лише непогашення позики, а й будь-які інші відхилення, які роблять її менш вигідною для кредитора, ніж було передбачено спочатку.

Модель Чессера має наступний вигляд [83]:

$$y = -2,0434 + (-5,24)x_1 + 0,053x_2 - 6,6507x_3 + 4,4009x_4 - 0,0791x_5 - 0,1020x_6 \quad (1.10)$$

Розрахунок моделі Чессера здійснюється за допомогою шести змінних параметрів (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Спосіб розрахунку змінних параметрів моделі Чессера

| Позначення показника | Назва показника  | Спосіб розрахунку   |
|----------------------|--|---|
| $x_1$                | Питома вага високоліквідних активів у загальній вартості активів | $\frac{\text{Готівка} + \text{Високоліквідні цінні папери}}{\text{Сукупні активи}}$ |
| $x_2$                | Коефіцієнт обертання високоліквідних активів                     | $\frac{\text{Нетто - продаж}}{\text{Готівка} + \text{Високоліквідні цінні папери}}$ |
| $x_3$                | Коефіцієнт обертання активів                                     | $\frac{\text{Брутто-доход}}{\text{Сукупні активи}}$                                 |
| $x_4$                | Питома вага сукупних зобов'язань у капіталі                      | $\frac{\text{Сукупна заборгованість}}{\text{Сукупні активи}}$                       |
| $x_5$                | Питома вага основного капіталу вартості чистих активів           | $\frac{\text{Основний капітал}}{\text{Чисті активи}}$                               |
| $x_6$                | Коефіцієнт навантаження оборотних коштів в обсязі продажу        | $\frac{\text{Оборотний капітал}}{\text{Нетто - продаж}}$                            |

Змінна  $y$  є лінійною комбінацією незалежних змінних, що використовуються для оцінки ймовірності невиконання умов договору ( $P$ ):

$$P = \frac{1}{1 + e^{-y}}, \quad (1.11)$$

де  $e = 2,71828$  (число Ейлера – основа натуральних логарифмів).

Отримана оцінка ( $P$ ) може розглядатися як показник ймовірності невиконання умов кредитного договору: чим більше значення  $y$ , тим вища така ймовірність для даного позичальника. Для рівняння (1.10) Чессером запропоновано використання наступного правила:

1. Якщо  $P > 0,5$ , позичальник не виконає умов кредитного договору.
2. Якщо  $P < 0,5$ , позичальник надійний.

Чессер використовував показники ряду банків з урахуванням 37 “задовільних” позик і 37 “незадовільних”, причому для розрахунку були використані показники балансів фірм-позичальників за рік до отримання кредиту.

Модель Чессера за даними його вибірок дозволила за рік до порушення умов кредитного договору правильно спрогнозувати можливість надання трьох з кожних чотирьох кредитів. За два роки до порушення умов договору точність класифікації складала 57 %. Слід зазначити, що і  $Z$  – модель Альтмана, і модель нагляду за кредитами Чессера відповідають умовам розвинутої ринкової економіки.

Дискримінантні моделі прогнозування банкрутства підприємства для умов транзитивної економіки представлені двофакторною моделлю М.А. Федотової і п’ятифакторною моделлю Р.С. Сайфуліна та Г.Г. Кадикова.

Модель оцінки імовірності банкрутства М.А. Федотової спирається на коефіцієнт поточної ліквідності ( $x_1$ ) і частку позикових коштів у валюті балансу ( $x_2$ ):

$$Z = (-0,3877) - 1,0736x_1 + 0,0579x_2. \quad (1.12)$$

При негативному значенні індексу  $Z$  цілком вірогідно, що підприємство залишиться платоспроможним.

Рейтингове число Р.С. Сайфуліна і Г.Г. Кадикова має вигляд:

$$R = 2 \cdot K_1 + 1,4 \cdot K_2 + 3,3 \cdot K_3 + 0,6 \cdot K_4 + K_5, \quad (1.13)$$

де  $K_1$  – коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами (нормативне значення  $> 0,1$ );

$K_2$  – коефіцієнт поточної ліквідності ( $\geq 2$ );

$K_3$  – коефіцієнт оборотності активів ( $\geq 2,5$ );

$K_4$  – комерційна маржа (рентабельність реалізації продукції);

$K_5$  – рентабельність власного капіталу ( $> 0,2$ ).

Якщо  $R=1$ , то підприємство має задовільний фінансовий стан; якщо  $R < 1$  – кризовий фінансовий стан.

Поряд із множинним дискримінантним аналізом для прогнозування ймовірного банкрутства позичальника можуть використовуватися і спрощені моделі, засновані на системі визначених показників. Прикладом такого підходу є система показників Бівера, що включає [31]:



- коефіцієнт Бівера;
- рентабельність активів;
- фінансовий леверидж;
- коефіцієнт покриття активів власним оборотним капіталом;
- коефіцієнт покриття короткострокових зобов'язань оборотними активами.

Система показників Бівера наведена в таблиці 1.6.

Коефіцієнт Бівера розраховується за формулою:

$$K_{\text{Бівера}} = \frac{\text{Чистий прибуток} + \text{Амортизація}}{\text{Довгострокові та короткострокові зобов'язання}}. \quad (1.14)$$

З метою визначення кредитоспроможності клієнтів банку, оцінки ризикованості та класифікації кредитів широкого практичного застосування набуває модель CART (Classification and Regression Trees) [83]. Це непараметрична модель, основними перевагами якої є можливість широкого застосування, доступність для розуміння і незначна трудомісткість розрахунків, хоча при побудові таких моделей застосовують складні статистичні методи.

Таблиця 1.6

**Система показників Бівера для прогнозування ймовірного банкрутства позичальника**

| Показник  | Значення показника (норматив)              |  |  |
|---|--|--|--|
|   | I група<br>(нормальний<br>фінансовий стан) | II група<br>(нестійкий<br>фінансовий стан) | III група<br>(кризовий<br>фінансовий стан) |
| Коефіцієнт Бівера ( $K_{\text{Бівера}}$ )                             | >0,2                                       | Від 0,17 до 0,2                            | <0,2                                       |
| Коефіцієнт поточної ліквідності<br>( $K_{\text{пл}}$ )                | $2 < K_{\text{пл}} \leq 3,2$               | $1 < K_{\text{пл}} \leq 2$                 | $K_{\text{пл}} \leq 1$                     |
| Економічна рентабельність<br>( $Pe$ ), %                              | 6-8 і більше                               | 5-2  | від 1 до -22                               |
| Фінансовий леверидж ( $\PhiЛ$ ), %                                    | менше 35                                   | 40-60                                      | 80 і більше                                |
| Коефіцієнт забезпеченості<br>власними оборотними засобами<br>( $Kз$ ) | 0,4 і більше                               | 0,3-0,1                                    | менше 0,1<br>(або від'ємне<br>значення)    |

Одна з таких моделей під назвою “рекурсивна розбивка” (recursive partitioning) запропонована М. Фрідменом, Е. Альтманом і Д. Као. Сутність її полягає у побудові “класифікаційного дерева” з метою виявлення фірм-банкрутів [46]. Принцип аналізу за цією моделлю полягає у тому, що компанії-позичальники розподіляють

на “гілки” залежно від значень вибраних фінансових коефіцієнтів, кожна “гілка” дерева, у свою чергу, поділяється на “гілки” залежно від інших коефіцієнтів. Відповідно ж до порогового значення обраного показника проводять розподіл підприємств на підприємства, які потенційно можуть стати банкрутами, та такі, що мають стійкий фінансовий стан. Точність такої класифікації становить близько 90 %.

Оцінка кредитоспроможності позичальника за фінансовими показниками має ряд недоліків. По-перше, не можна обмежуватися виключно фінансовими коефіцієнтами чи надавати перевагу одному з показників, оскільки ці коефіцієнти неповно характеризують кредитоспроможність позичальника. По-друге, фактичні показники за минулий період, що беруться за розрахункову базу, не можуть бути єдиними критеріями оцінки здатності позичальника виконати свої зобов'язання у визначений строк, включаючи погашення кредиту банку. По-третє, відсутність єдиної бази нормативних значень фінансових показників, рівень яких підлягає змінам залежно від стану розвитку економіки та окремих видів економічної діяльності. По-четверте, розраховані коефіцієнти є статичними і не враховують поточного стану позичальника на момент отримання кредиту. Відсутність інформації про динаміку зазначених показників діяльності підприємства підвищує ризик у процесі кредитування позичальника.

Таким чином, при застосуванні класифікаційних (статистичних) моделей надається перевага оцінці кількісних чинників та не враховується роль міжособистих відносин, неконкретність вибору системи базових кількісних показників, висока чутливість до недостовірності вихідних даних (зокрема, фінансової звітності, що є найбільш характерною саме для українських підприємств-позичальників).

У зарубіжних країнах з розвинутою ринковою економікою банки застосовують досить складну систему показників для оцінки кредитоспроможності клієнтів. Вона диференційована залежно від характеру позичальника (фірма, приватна особа, вид діяльності) та від періодичності і розміру грошових надходжень на рахунки підприємства. Узагальнення кількісних та якісних характеристик позичальника здійснюється за допомогою наступних моделей комплексного аналізу: “правило п'яти Сі”, PARTS, CAMPARI, MEMO RISK, PARSER, система 4FC, назви яких утворені від початкових букв англійських слів (табл. 1.7) [4].

Таблиця 1.7

**Компоненти методик комплексного аналізу оцінки кредитоспроможності позичальника, що застосовуються зарубіжними банками**

| Система 5C           | PARTS     | PARSER       | CAMPARI   | MEMO RISK  | Система 4FC          | Значення елемента   |
|----------------------|-----------|--------------|-----------|------------|----------------------|---|
| Character            | –         | Person       | Character | Management | Management quality   | Репутація позичальника; якість менеджменту; управлінські навички  |
|                      |           |              |           | Experience |                      | Досвід  |
| Conditions           | –         | –            | –         | Market     | Industry dynamics    | Загальні обставини для бізнесу позичальника; специфіка галузі, її динаміка, ринок                       |
| Collateral           | Security  | Security     | Insurance | Security   | Security realization | Забезпечення; можливість реалізації застави; гарантії; спосіб страхування кредитного ризику             |
|                      |           |              |           | Kontrol    |                      | Контроль  |
| Capital              | –         | –            | –         | Operations | Financial conditions | Фінансовий стан позичальника; результати діяльності; оцінка бізнесу позичальника, адекватність капіталу |
| Capacity (Cash flow) | –         | –            | Ability   | –          | –                    | Експозиція грошових потоків (cash flow) та кредитних потреб   |
|                      | Repayment | Repayment    | Repayment | Repayment  |                      | Визначення можливості погашення позики  |
|                      | Amount    | Amount       | Amount    | –          |                      | Засоби повернення боргу   |
| –                    | –         | Remuneration | –         | Interest   | –                    | Винагорода за кредитний ризик: процентна ставка   |
|                      | –         | Expediency   |           |            |                      | Доцільність надання позики  |
|                      | –         | –            | Purpose   | –          |                      | Мета кредиту  |
| –                    | Term      | –            | –         | –          | –                    | Термін кредиту  |

Порівняльна характеристика критеріїв оцінювання кредитоспроможності позичальника на основі моделей комплексного аналізу наведена в таблиці 1.8.

Таблиця 1.8

**Критерії оцінювання кредитоспроможності позичальника  
на основі моделей комплексного аналізу**

| Критерії оцінювання   | Система оцінок |       |        |           |              |       |
|---|----------------|-------|--------|-----------|--------------|-------|
|   | CAMPARI        | PARTS | PARSER | MEMO RISK | Система "5C" | "4FC" |
| Репутація позичальника, якість менеджменту, управлінські навички                          | +              | -     | +      | +         | +            | +     |
| Досвід  | -              | -     | -      | +         | -            | -     |
| Загальні обставини для бізнесу позичальника, специфіка галузі, динаміка                   | -              | -     | -      | +         | +            | +     |
| Забезпечення кредиту, можливість реалізації застави, спосіб страхування кредитного ризику | +              | +     | +      | +         | +            | +     |
| Контроль  | -              | -     | -      | +         | -            | -     |
| Фінансовий стан позичальника, оцінка бізнесу, адекватність капіталу                       | -              | -     | -      | +         | +            | +     |
| Експозиція грошових потоків та кредитних потреб   | +              | -     | -      | -         | +            | -     |
| Можливість погашення кредиту  | +              | +     | +      | +         | +            | -     |
| Обґрунтування суми кредиту  | +              | +     | +      | -         | +            | -     |
| Винагорода за кредитний ризик, процентна ставка   | -              | -     | +      | +         | -            | -     |
| Доцільність надання позики  | -              | -     | +      | +         | -            | -     |
| Мета кредиту  | +              | +     | -      | -         | -            | -     |
| Термін кредиту  | -              | +     | -      | -         | -            | -     |

Використання банками зазначених моделей комплексних оцінок кредитоспроможності позичальника дозволяє скоротити час аналізу кредитних заявок і бізнес-планів та термін прийняття кредиторами рішення щодо надання кредиту.

Отже, в систему параметрів оцінки кредитоспроможності позичальника входять наступні елементи (рис. 1.3).



**Рис. 1.3. Параметри для проведення оцінки кредитоспроможності суб'єкта підприємницької діяльності**

З метою подолання недоліків всіх зазначених моделей і методів у сучасних умовах банківські установи розробляють та використовують власні методики оцінки кредитоспроможності позичальника з урахуванням інтересів банків.

### **1.3. Порівняльна характеристика методичних підходів до визначення оцінки кредитоспроможності позичальника – юридичної особи банківськими установами**

Єдиної системи оцінки кредитоспроможності позичальника не існує, кожен банк розробляє оптимальну для себе методику оцінки кредитоспроможності своїх клієнтів. В Україні вітчизняні банки мають свої індивідуальні методики оцінки кредитоспроможності підприємства-позичальника, в основу яких покладено одну із існуючих моделей.

Оцінку кредитоспроможності позичальника можна подати у вигляді поетапного дослідження, в ході якого характеризуються: рівень менеджменту підприємства; характер угоди і характеристика зовнішнього середовища, в якому функціонує позичальник; кредитна історія клієнта; конкурентноздатність клієнта, його продукції; фінансовий стан клієнта; забезпеченість угоди (табл. 1.9).

**Етапи дослідження оцінки кредитоспроможності позичальника  
за методами рейтингових оцінок**

| <b>Етап</b>   | <b>Предмет дослідження</b>   | <b>Об'єкт дослідження</b>   |
|---|--|---|
| Рівень менеджменту підприємства                         | Рейтингова оцінка показників стану активів і прибутковості діяльності підприємства             | <ul style="list-style-type: none"> <li>- організаційна структура;</li> <li>- досвід і компетентність керівництва позичальника;</li> <li>- якість оформлення документації;</li> <li>- додержання законодавства;</li> <li>- участь керівництва в пайовому капіталі</li> </ul>   |
| Характер угоди та характеристика зовнішнього середовища | Регіональні та галузеві фактори  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- галузь та характер діяльності позичальника;</li> <li>- питома вага обсягів виробництва даного підприємства в загальному обсязі ринку;</li> <li>- географія діяльності підприємства;</li> <li>- пропозиція товарів (послуг);</li> <li>- клієнти та постачальники</li> </ul> |
| Оцінка кредитної історії                                | Попередня кредитна історія   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- досвід відносин всіх банків-кредиторів з даним позичальником;</li> <li>- виключно історія відносин конкретного банку з даним позичальником</li> </ul>  |
| Конкурентно-здатність клієнта, його продукції           | Аналіз маркетингу підприємства   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- техніко-економічне обґрунтування;</li> <li>- бізнес-план</li> </ul>  |
| Аналіз фінансового стану позичальника                   | Аналіз фінансового стану підприємства в динаміці за даними фінансової звітності                | <ul style="list-style-type: none"> <li>- структура активів та пасивів;</li> <li>- грошові потоки позичальника;</li> <li>- фінансова стійкість позичальника;</li> <li>- ефективність діяльності позичальника;</li> <li>- забезпеченість угоди</li> </ul>   |
| Забезпеченість угоди                                    | Прогноз надходження та використання грошових потоків підприємства залежно від видів діяльності | <ul style="list-style-type: none"> <li>- надходження від операційної діяльності;</li> <li>- надходження від фінансової діяльності;</li> <li>- надходження від інвестиційної діяльності</li> </ul>   |

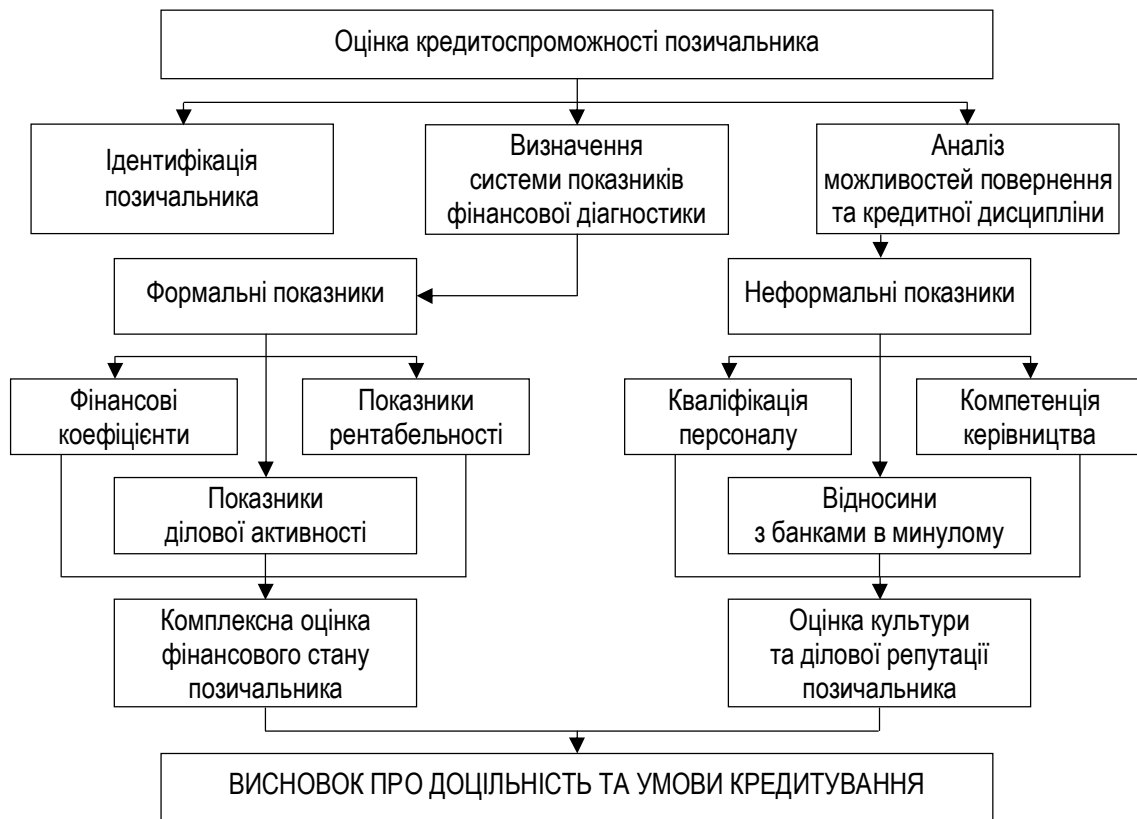
Українські банки розробляють власні внутрішні положення та методики аналізу кредитоспроможності позичальника, в основу яких, як правило, покладено методичні рекомендації Національного банку України щодо оцінки банками кредитоспроможності та фінансової стабільності позичальника [75].

Загальний порядок оцінки кредитоспроможності, запропонований М.О. Мікуліною, подано у вигляді схеми (рис. 1.4) [63].

У процесі ідентифікації позичальника, як правило, визначається характер його діяльності: форма власності, спеціалізація, тривалість функціонування та ринкове становище. Кредитна історія та ділова репутація позичальника оцінюються на основі формальних і неформальних показників.

Формальні показники передбачають наявність формул для їх розрахунку та приймають конкретні числові значення, а, отже, визначаються на основі фінансової звітності. На основі розрахованих показників здійснюється фінансова діагностика потенційного позичальника – комплексна оцінка фінансового стану.

Неформальні показники можуть бути оцінені тільки експертним шляхом, до яких належать: класифікація персоналу, компетенція керівництва, відносини з банком у минулому, оцінка культури та ділової репутації позичальника.



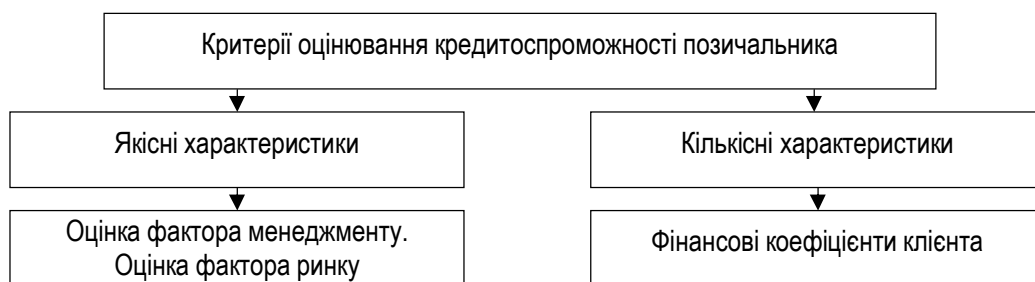
**Рис. 1.4. Загальний порядок оцінки кредитоспроможності позичальників**

Таким чином, в основу критеріїв оцінювання кредитоспроможності покладено дві групи характеристик, а саме: кількісні та якісні показники діяльності позичальника (рис. 1.5).

При оцінці кредитоспроможності позичальника – юридичної особи – вітчизняні банки використовують два методичні підходи, які базуються на:

- оцінці фінансової стійкості клієнта на підставі системи фінансових коефіцієнтів;
- аналізі грошових коштів.

Найбільш розповсюдженим у практиці вітчизняних банків є використання методу оцінки фінансової стійкості клієнта на основі системи фінансових коефіцієнтів, які об'єднуються в чотири групи: коефіцієнти ліквідності (платоспроможності); коефіцієнти фінансової незалежності (ринкової стійкості); коефіцієнти оборотності та коефіцієнти рентабельності.



**Рис. 1.5. Критерії оцінювання кредитоспроможності позичальника**

Окрім того, до складу показників оцінки фінансової стійкості підприємства-позичальника банківські установи самостійно можуть включати показники, що характеризують різні аспекти діяльності позичальників (табл. 1.10).

Методика проведення оцінки фінансового стану позичальника вітчизняними банками здійснюється на основі вимог Положення Правління Національного банку України “Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків” від 06.07.2000 № 279 (зі змінами та доповненнями) і призначена для класифікації наданих кредитів юридичним та фізичним особам за ступенем ризику та визначення розміру резерву для відшкодування можливих втрат за кредитами банку [75].

Дана методика оцінки фінансового стану позичальника має відмінності залежно від того, чи є позичальник юридичною особою, приватним підприємцем чи фізичною особою.

Оцінка фінансового стану позичальника – юридичної особи – перед наданням йому кредиту здійснюється за три попередні звітні періоди (при наданні кредиту на строк більше року – за три попередні роки, підприємств із сезонним характером діяльності (сільськогоспо-



дарських виробників) – за три попередні роки, а менше року – за три попередні квартали) [41].

Таблиця 1.10

**Система показників, що враховуються при оцінці  
кредитоспроможності позичальника**

| <b>Автор</b>                        | <b>Показники, які покладено в основу оцінки кредитоспроможності</b>   |
|-------------------------------------|---|
| С.М. Іллясов [37]                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- рівень ділового ризику;</li> <li>- тривалість та розмір простроченої дебіторської заборгованості за позиками банку;</li> <li>- стан дебіторської і кредиторської заборгованості та їх співвідношення;</li> <li>- оцінка менеджменту;</li> <li>- ділова репутація позичальника;</li> <li>- якість продукції тощо</li> </ul>   |
| Ю.М. Великий,<br>О.Ю. Проскура [10] | <ul style="list-style-type: none"> <li>- показники оцінки майнового стану;</li> <li>- показники оцінки ліквідності;</li> <li>- показники оцінки фінансової стійкості;</li> <li>- показники оцінки ділової активності (оборотності);</li> <li>- показники оцінки рентабельності;</li> <li>- показники оцінки становища підприємства на ринку цінних паперів</li> </ul>   |
| Е.В. Неволіна [67]                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- загальний аналіз балансу: складання агрегованого балансу на підставі форми № 1; агрегованих показників Звіту про фінансові результати форми № 2;</li> <li>- аналіз структури агрегованих звітів у динаміці;</li> <li>- розрахунок системи фінансових коефіцієнтів;</li> <li>- рейтингова оцінка підприємства на основі отриманих значень фінансових коефіцієнтів: розрахунок синтетичного коефіцієнта кредитоспроможності підприємства; віднесення до тієї чи іншої групи кредитоспроможності</li> </ul> |
| І.В. Горюнов [22]                   | моделі PARSEK та CAMPARI  |

Інформаційною базою для здійснення оцінки фінансового стану позичальника є офіційна звітність (баланс підприємства (ф. № 1), Звіт про фінансові результати (ф. № 2), Звіт про рух грошових коштів (ф. № 3)), звітні документи про рух грошових коштів на його рахунках та інформація з пакета документів, яку надає позичальник для отримання кредиту.

Відповідно до даного Положення оцінка фінансового стану позичальника здійснюється в три етапи:

1-й етап – обчислення значення показників, що характеризують фінансовий стан позичальника;

2-й етап – оцінка розрахованих на першому етапі показників та визначення узагальненого показника;

3-й етап – визначення класу позичальника (А, Б, В, Г, Д) залежно від значення узагальненого показника.

До нормативних показників оцінки кредитоспроможності позичальника входять:

- платоспроможність (коефіцієнти миттєвої, поточної та загальної ліквідності);
- фінансовий стан (коефіцієнти маневреності власних коштів, співвідношення залучених і власних коштів);
- обсяги реалізації;
- обороти за рахунками (співвідношення надходжень на рахунки позичальника і суми кредиту, наявність рахунків в інших банках; наявність картотеки неплатежів у динаміці);
- склад та динаміка дебіторсько-кредиторської заборгованості (за останній звітний та поточний роки);
- собівартість продукції (в динаміці);
- прибутки та збитки (в динаміці);
- рентабельність (у динаміці);
- кредитна історія (погашення кредитної заборгованості в минулому, наявність діючих кредитів).

Нормативні значення та розрахунок основних економічних показників за методикою Національного банку України наведено в таблиці 1.11 [75].

Якісну оцінку позичальника вітчизняні банки розробляють в ході аналізу всіх елементів кредитоспроможності з метою отримання більш повної інформації для прийняття рішення про можливість та умови видачі кредиту. Глибина аналізу залежить від наявності або відсутності в минулому кредитних відносин банку з конкретним позичальником, від результатів його фінансово-господарської діяльності, розміру та строків надання кредитів.

Оцінка показника набуває одного із значень залежно від того, в яких параметрах знаходиться фактичне (розраховане) значення показника (коефіцієнта). Визначення узагальнюючого показника проводиться шляхом складання значень оцінки усіх показників (коефіцієнтів).

Враховуючи значення узагальнюючого показника, визначається клас позичальника на підставі рейтингової шкали. Залежно від того, в яких параметрах знаходиться значення, позичальник належить до певного класу: А, Б, В, Г, Д.

Клас позичальника за результатами його фінансового стану визначається з урахуванням рішення щодо забезпечення кредиту. Якщо рівень забезпечення не відповідає умовам визначеного класу, то клас позичальника понижується, а в разі першокласного забезпечення або забезпечення, що не викликає жодних сумнівів, клас позичальника може бути підвищений.

Таблиця 1.11

**Нормативні значення та розрахунок основних економічних показників  
оцінки кредитоспроможності позичальника**

| Назва показника   | Розрахунок показника  | Нормативне значення |
|---|---|---------------------|
| Оцінка ліквідності та платоспроможності   |   |                     |
| Коефіцієнт миттєвої ліквідності   | $\frac{\text{Грошові кошти та їх еквіваленти}}{\text{Поточні зобов'язання}}$  | > 0,2               |
| Коефіцієнт поточної ліквідності   | $\frac{\text{Оборотні активи} - \text{Запаси}}{\text{Поточні зобов'язання}}$  | > 0,5               |
| Коефіцієнт загальної ліквідності  | $\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$  | > 2,0               |
| Оцінка фінансового стану  |   |                     |
| Коефіцієнт маневреності власних коштів  | $\frac{\text{Власний капітал} - \text{необоротні активи}}{\text{Власний капітал}}$  | 0,5                 |
| Коефіцієнт незалежності   | $\frac{\text{Залучені кошти}}{\text{Власний капітал}}$  | Зменшення           |
| Оцінка показників рентабельності  |   |                     |
| Рентабельність активів  | $\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Активи}}$  | Збільшення          |
| Рентабельність продажу  | $\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Обсяг реалізації продукції}}$  | Збільшення          |
| Оцінка грошових потоків   |   |                     |
| Співвідношення чистих надходжень на рахунки до суми боргу за кредитною операцією та відсотками за нею | $K = \frac{(H_{cm} \cdot n) - (Z_m \cdot n) - Z_i}{C_k},$ <p>де <math>H_{cm}</math> – середньомісячні надходження на рахунки позичальника протягом трьох останніх місяців (за винятком кредитних коштів);<br/> <math>C_k</math> – сума кредиту та відсотки за ним;<br/> <math>n</math> – кількість місяців дії кредитної угоди;<br/> <math>Z_m</math> – щомісячні умовно-постійні зобов'язання позичальника;<br/> <math>Z_i</math> – податкові платежі та сума інших зобов'язань перед кредиторами, що мають бути сплачені з рахунку позичальника, крім сум зобов'язань, строк погашення яких перевищує строк дії кредитної угоди</p> | > 1,5               |

Характеристика класів позичальників – юридичних осіб – подається за наступними критеріями:

Клас А – фінансова діяльність добра, що свідчить про можливість своєчасного виконання зобов'язань за кредитними операціями, зокрема, погашення основної суми боргу та відсотків за ним відповідно до умов кредитної угоди; економічні показники в межах установлених значень (відповідно до методики оцінки фінансового стану позичальника, затвердженої внутрішніми документами банку); вище керівництво позичальника має відмінну ділову репутацію; кредитна історія позичальника бездоганна; крім того, позичальники-банки (резиденти) і банки-нерезиденти, що зареєстровані в країнах – членах СНД, дотримуються економічних нормативів. Одночасно можна зробити висновок, що фінансова діяльність і надалі проводитиметься на високому рівні. До цього класу можуть належати інші позичальники-банки (нерезиденти), що мають кредитний рейтинг не нижче показника А, який підтверджений у бюлетені однієї з провідних світових рейтингових компаній (Fitch IBCA, Standard & Poor's, Moody's тощо).

Клас Б – фінансова діяльність позичальника цієї категорії близька за характеристиками до класу А, але ймовірність підтримування її на цьому рівні протягом тривалого часу є низькою. Позичальники (контрагенти банку), які належать до цього класу, потребують більшої уваги через потенційні недоліки, що ставлять під загрозу достатність надходжень коштів для обслуговування боргу та стабільність одержання позитивного фінансового результату їх діяльності; крім того, позичальники-банки (резиденти) і банки-нерезиденти, що зареєстровані в країнах – членах СНД, дотримуються економічних нормативів. Аналіз коефіцієнтів фінансового стану позичальника може свідчити про негативні тенденції в діяльності позичальника. Недоліки в діяльності позичальників, які належать до класу Б, мають бути лише потенційними. За наявності реальних недоліків клас позичальника потрібно знизити. До цього класу можуть належати інші позичальники-банки (нерезиденти), що мають кредитний рейтинг не нижче “інвестиційного класу”, що підтверджено у бюлетені однієї з провідних світових рейтингових компаній (Fitch IBCA, Standard & Poor's, Moody's тощо).

Клас В – фінансова діяльність задовільна і потребує більш детального контролю, крім того, позичальники-банки (резиденти) і банки країн – членів СНД – дотримуються економічних нормативів. Надходження коштів і платоспроможність позичальника свідчать про ймовірність несвоєчасного погашення кредитної заборгованості в повній сумі та в строки, передбачені договором, якщо недоліки не будуть усунені. Одночасно спостерігається можливість виправлення ситуації та покращання фінансового стану позичальника. Забезпечення кредитної операції має бути ліквідним і не викликати сумнівів щодо оцінки його вартості, правильності оформлення угод про забезпечення тощо.

До цього класу можуть належати позичальники-банки (нерезиденти), що мають кредитний рейтинг не нижче ніж показник В, підтверджений у бюлетені однієї з провідних світових рейтингових компаній (Fitch IBCA, Standard & Poor's, Moody's тощо).

Клас Г – фінансова діяльність незадовільна (економічні показники не відповідають установленим значенням), спостерігається її нестабільність протягом року; є високий ризик значних збитків; ймовірність повного погашення кредитної заборгованості та відсотків (комісій) за нею є низькою; проблеми можуть стосуватися стану забезпечення за кредитом, потрібної документації щодо забезпечення, яка свідчить про наявність (схоронність) і його ліквідність тощо. Якщо під час проведення наступної класифікації немає безсумнівних підтверджень для покращення протягом одного місяця фінансового стану позичальника банку або рівня забезпечення за кредитною операцією, то його потрібно класифікувати на клас нижче (клас Д). До цього класу належить позичальник (контрагент банку), проти якого порушено справу про банкрутство.

Клас Д – фінансова діяльність незадовільна і є збитковою; показники не відповідають установленим значенням, кредитна операція не забезпечена ліквідною заставою (або безумовною гарантією), ймовірності виконання зобов'язань позичальником (контрагентом банку) практично немає. До цього класу належить позичальник (контрагент банку), що визнаний банкрутом в установленому чинним законодавством порядку.

Узагальнююча характеристика класів позичальника наведена в таблиці 1.12.

Вітчизняні банки також мають право самостійно встановлювати додаткові критерії оцінювання фінансового стану позичальника, що підвищують вимоги до показників з метою адекватної оцінки кредитних ризиків і належного контролю за ними.

Окрім того, банки можуть самостійно встановлювати нормативні значення та відповідні бали для кожного показника залежно від його вагомості (значущості) серед інших показників, що можуть свідчити про найбільшу ймовірність виконання позичальником (контрагентом банку) зобов'язань за кредитними операціями.

Вагомість кожного показника визначається індивідуально для кожної групи позичальників (контрагентів банку) залежно від кредитної політики банку, особливостей клієнта (галузь економіки, сезонність виробництва, обіговість коштів тощо), ліквідності балансу, становища на ринку тощо.

Таблиця 1.12

## Узагальнююча характеристика класів позичальника

| Клас позичальника | Тип позичальника                   | Класифікаційні ознаки   |  |  |                           |                  | Висновок   |
|-------------------|------------------------------------|---|--|--|---------------------------|------------------|--|
|                   |                                    | Оцінка фінансової діяльності позичальника   | Відповідність економічних показників нормам  | Забезпечення заставою  | Оцінка менеджменту        | Кредитна історія |  |
| А                 | Позичальник надійний               | Успішна   | У межах встановлених значень   | Повне забезпечення   | Відмінна ділова репутація | Бездоганна       | Своєчасне виконання зобов'язань за кредитними операціями: погашення основної суми боргу та процентів за ним відповідно до умов кредитної угоди. Фінансова діяльність і надалі проводитиметься на високому рівні  |
| Б                 | Позичальник із мінімальним ризиком | Успішна, але присутня ймовірність підтримання її на цьому рівні протягом тривалого часу є низькою | У межах встановлених значень, але присутні негативні тенденції в діяльності позичальника | Повне забезпечення   | Добра ділова репутація    | Добра            | Позичальники, які належать до цього класу, потребують більшої уваги через потенційні недоліки, що ставлять під загрозу достатність надходжень коштів для обслуговування боргу та стабільність одержання позитивного фінансового результату їх діяльності |
| В                 | Позичальник з середнім ризиком     | Задовільна, спостерігається тенденція до погіршення, потребує більш детального контролю           | Відхилення від норм  | Повне/ часткове забезпечення, присутній сумнів щодо оцінки його вартості | Добра ділова репутація    | Добра            | Надходження коштів і платоспроможність свідчать про ймовірність несвоєчасного погашення кредитної заборгованості в повній сумі та в терміни, передбачені договором, якщо недоліки не буде усунено  |

Продовж. табл. 1.12

| Клас позичальника | Тип позичальника               | Класифікаційні ознаки  |   |   |  |                          | Висновок  |
|-------------------|--------------------------------|--|---|---|--|--------------------------|---|
|                   |                                | Оцінка фінансової діяльності позичальника  | Відповідність економічних показників нормам | Забезпечення заставою   | Оцінка менеджменту                         | Кредитна історія         |   |
| Г                 | Позичальник із високим ризиком | Незадовільна, спостерігається її чітка циклічність протягом коротких періодів часу | Не відповідають встановленим значенням      | Часткове забезпечення, присутній сумнів щодо оцінки його вартості                           | Задовільна ділова репутація                | Добра / задовільна       | Нестабільність протягом року, високий ризик значних збитків говорить про низьку ймовірність повного погашення кредитної заборгованості та відсотків.<br>До цього класу можуть належати позичальники, проти яких порушено справу про банкрутство |
| Д                 | Позичальник із повним ризиком  | Незадовільна і збиткова  | Не відповідають встановленим значенням      | Часткове забезпечення, присутній сумнів щодо оцінки його вартості/ відсутність забезпечення | Задовільна / незадовільна ділова репутація | Задовільна/ незадовільна | Ймовірність виконання зобов'язань позичальником практично немає.<br>До цього класу належать позичальники, які визнані банкрутами у встановленому чинним законодавством порядку  |

Провідні банки України використовують комплексно-бальну систему оцінки кредитоспроможності позичальника. До таких банків належать: ЗАТ “Промінвестбанк”, АППБ “Аваль”, АКБ “Правекс-Банк”, АКБ “Надра”. Рейтингову систему впроваджують АКБ “Укрсоцбанк”, ЗАТ АКБ “ПриватБанк”.

ЗАТ “Промінвестбанк” розробив і використовує методику визначення кредитоспроможності позичальника на основі кількісної оцінки фінансового стану та якісного аналізу ризиків. Фінансовий стан позичальника оцінюється з урахуванням тенденцій у змінах фінансового стану і факторів, що впливають на ці зміни. З цією метою аналізується динаміка оціночних показників, структура статей балансу, якість активів, основні напрямки фінансово-господарської політики позичальника. Для оцінки фінансового стану позичальника використовують наступні групи показників: показники оцінки платоспроможності; показники оцінки фінансової стійкості; обсяги реалізації позичальника; обороти за рахунками позичальників; склад та динаміку дебіторської та кредиторської заборгованості; показники прибутковості та рентабельності. Із наведених показників перевага надається показникам рентабельності.

Якісний аналіз кредитних ризиків заснований на використанні інформації, що не може бути визначена кількісно. Для проведення такого аналізу використовуються дані, надані позичальником, службою безпеки і інформації бази даних банку. До суб’єктивних показників, що враховуються ЗАТ “Промінвестбанк”, належать: кредитна історія клієнта, умови діючої кредитної угоди, ефективність управління позичальника, вплив галузевих та географічних факторів, оцінка ділових якостей керівництва позичальника та інша інформація.

Максимальна сума балів (30 балів) нараховується тим підприємствам, в яких рівень рентабельності виробництва перевищує 20 %. Інші показники оцінюються з максимальною сумою – 10 балів. Крім того, позичальникам нараховуються також бали за збільшення питомої ваги власних обігових коштів у загальній сумі валюти балансу. Якщо питома вага власних обігових коштів у загальній сумі валюти балансу перевищує 30 %, такому підприємству нараховується максимальна сума балів – 10.

Підприємства-позичальники розподіляються на 5 класів надійності, при цьому першим трьома класами кредитоспроможності дається можливість отримання кредиту, а підприємствам із класом кредитоспроможності Г і Д кредити не надаватимуться.

АКБ “Правекс-Банк” з метою визначення рівня кредитоспроможності суб’єкта господарювання використовує методику оцінки фінансового стану позичальника, яка включає наступні етапи: загальна характеристика позичальника; аналіз показників фінансового стану позичальника; кредитна історія; наявність забезпечення і оцінка якості застави; аналіз



ефективності комерційної угоди, що кредитується. Завершується оцінка фінансового стану визначенням класу позичальника і ймовірності повернення кредиту в строк. Результат проведеної оцінки оформляється у вигляді довідки кредитного спеціаліста, в якій відображається кількість балів за кожним показником, загальна кількість балів і клас позичальника.

При оцінці кредитоспроможності позичальника за методикою оцінки АКБ “Правекс-Банк” розраховують наступні показники: коефіцієнт миттєвої ліквідності; коефіцієнт поточної ліквідності; коефіцієнт загальної ліквідності; коефіцієнт маневрування власних коштів; коефіцієнт незалежності; рентабельність активів, рентабельність продажів, показники аналізу грошових потоків. Особливу увагу банк приділяє вартості забезпечення за кредитним проектом, можливості реалізації і передачі майна іншим суб’єктам.

За даною методикою надійний позичальник може отримати 1000 та більше балів, а позичальник з повним ризиком матиме значення менше 400 балів.

АКБ “Надра” здійснює оцінку кредитоспроможності позичальника в три етапи. На першому етапі розраховуються показники за наступними аналітичними групами:

- I група – показники ліквідності та мобільності;
- II група – показники ділової активності та прибутковості;
- III група – показники фінансової стійкості позичальника;
- IV група – коефіцієнт забезпечення кредиту.

Оцінка і узагальнення основних показників здійснюються на другому етапі оцінки кредитоспроможності позичальника. Залежно від того, в яких параметрах знаходиться фактичне значення коефіцієнта, фінансовий стан може бути оцінений як: дуже добрий, добрий, задовільний, поганий та дуже поганий. Наприкінці цього етапу визначається загальна сума балів основних (об’єктивних) показників.

При здійсненні оцінки стану позичальника, крім фінансових показників, враховуються певні додаткові показники суб’єктивного характеру з метою з’ясування іміджу позичальника – юридичної особи, його ринкової позиції, перспектив розвитку, професійності та порядності керівництва, якості кредитної історії позичальника та його засновників, інші характеристики ефективності управління та якості керівного складу позичальника – юридичної особи. АКБ “Надра” використовує наступні додаткові показники суб’єктивного характеру: період функціонування підприємства; ділову репутацію; погашення позичок; сплату відсотків за користування кредитом.

На заключному етапі на основі узагальненого показника та рейтингової шкали для визначення класу позичальника банк відносить

позичальника до відповідної групи (рейтинговим оцінкам I, II, III, IV, V відповідають класи А, Б, В, Г, Д).

За результатами оцінки кредитоспроможності позичальника банк отримує електронну форму “Висновок про попередню оцінку фінансового стану позичальника”, в якому, крім розрахованих коефіцієнтів, їх оціночних значень, проміжних сум оціночних балів, узагальненого показника і класу позичальника присутні наступні дані: власні кошти, необоротні активи, запаси і витрати, дебіторська і кредиторська заборгованість, короткострокові позики, які розраховуються за даними балансу підприємства.

Методика проведення оцінки фінансового стану позичальників АППБ “Аваль” включає наступні аналітичні блоки: показники фінансового стану, обороти по рахунках; кредитну історію, об’єктивні фактори діяльності клієнта, додаткові фактори.

При оцінці фінансового стану позичальника за методикою АППБ “Аваль” спочатку аналізується фінансова звітність підприємства і розраховуються наступні коефіцієнти: коефіцієнт абсолютної ліквідності; коефіцієнт поточної ліквідності; коефіцієнт загальної ліквідності; коефіцієнт автономії; коефіцієнт незалежності; коефіцієнт забезпечення власними коштами; коефіцієнт маневреності власних коштів; коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів; рентабельність активів; рентабельність продажу; коефіцієнт оборотності активів; коефіцієнт оборотності матеріальних запасів; коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості; коефіцієнт валового прибутку; коефіцієнт якості дебіторської заборгованості; коефіцієнт кредиторської заборгованості; показник собівартості.

Значення вищеперерахованих коефіцієнтів та дані про обороти по рахунках, кредитну історію підприємства, місцезнаходження клієнта, термін існування підприємства, контроль за поточною діяльністю клієнта, специфіку діяльності та інші дані заносяться до спеціальних таблиць, за допомогою яких підраховується сума балів і визначається клас позичальника (А, Б, В, Г, Д). Особливістю методики АППБ “Аваль” є врахування об’єктивних та додаткових факторів діяльності підприємства, наявність частки АППБ “Аваль” у статутному фонді клієнта, специфіка діяльності, наявність нерухомості, характер зв’язків з контрагентами, наявність постійної валютної виручки, участь у спільних програмах, наявність державної підтримки, судова причетність позичальника.

В основу визначення оцінки кредитоспроможності позичальника АКБ “Укрсоцбанк” покладено методику оцінки фінансового стану контрагентів за кредитними операціями банку – юридичних осіб, що базується на положеннях Базеля II. Оцінка фінансового стану позичальника

виконується в два етапи: 1-й етап – визначення значень показників, які характеризують фінансовий стан позичальника з віднесенням їх до відповідних аналітичних груп; 2-й етап – аналіз фінансового стану позичальника і віднесення позичальника до відповідного класу надійності.

Оцінка фінансового стану позичальника включає дві групи показників: об'єктивні фактори ризику та додаткові (коригувальні) фактори ризику. До об'єктивних факторів ризику відносять групи показників: ліквідності, ефективності, обіговості, фінансової стійкості та зносу, що свідчать про фінансовий стан позичальника; кредитну історію; термін практичного функціонування контрагента за поточним профілем діяльності; стабільність організаційної структури (складу акціонерів) власників; ділову репутацію. Додаткові (коригувальні) фактори ризику включають наступні групи показників: фазу економічного циклу галузі контрагента; сезонність чистих вхідних грошових потоків; характеристику основної продукції; ресурсну базу; конкурентну позицію (міжнародний ринок); додаткові характеристики менеджменту; наявність перешкод неринкового характеру, що можуть негативно вплинути на бізнес контрагента. Задані параметри дозволяють визначити внутрішній кредитний рейтинг.

До особливостей оцінки кредитоспроможності за методикою даного банку можна віднести визначення класу наданого забезпечення. Також враховується рейтинг інших параметрів угоди, до яких входять: обсяг кредиту; питома вага розрахунків, що проходять через систему УСБ; типовість проведення операцій; періодичність погашення кредиту. На основі оцінки інших параметрів угоди визначається сума балів, яка коригується з врахуванням коефіцієнта премії за ризик на інші параметри угоди, встановлюється рейтинг інших параметрів угоди.

АКБ “Укрсоцбанк” клас позичальника визначає на основі рейтингової оцінки. У методиці АКБ “Укрсоцбанк” клас позичальника пропорційно залежить від внутрішнього кредитного рейтингу, рівня забезпечення та інших параметрів кредитної угоди.

Критеріями оцінювання стану позичальника за методикою ЗАТ АКБ “ПриватБанк” є такі: специфіка діяльності позичальника, ринкове становище підприємства, ефективність управління підприємством, стабільність надходження на рахунки. Економічна оцінка фінансової діяльності здійснюється на основі розрахунків: показників ліквідності, ділової активності, фінансової незалежності, рентабельності та інших фінансових показників.

Крім того, розроблено класифікацію позичальника за такими класами: надійний клас А – позичальники, щодо яких немає сумнівів у своєчасному і повному погашенні кредиту і відсотків за користування кредитом; класу Б – позичальники, до яких немає претензій щодо

своєчасного і повного погашення основної суми боргу і відсотків за користування кредитом, проте передбачена реорганізація, заміна профілю діяльності або загальний стан галузі не дають змоги віднести позичальника до класу А; клас В – спостерігаються затримки в погашенні кредитів і відсотків за ними як результат зниження якості джерел погашення; клас Г – позичальники, фінансовий стан яких не дає можливості своєчасно повернути повну суму кредиту, забезпечити кредит заставою; клас Д – такі позичальники, подальше кредитування яких є неприпустимим, а фінансовий стан свідчить про збитки.

Безперечною перевагою методики АКБ “ПриватБанк” є її галузева “основа” і врахування ринкової позиції як для фінансових менеджерів, так і для банківських аналітиків.

Проведений аналіз методичних підходів до визначення оцінки кредитоспроможності позичальника – юридичної особи – вітчизняними банківськими установами свідчить про неоднорідність складу і кількості фінансових показників.

До найбільш вживаних банками показників належать: коефіцієнт автономії; коефіцієнт забезпечення власними засобами; коефіцієнт покриття; коефіцієнт швидкої ліквідності; коефіцієнт абсолютної ліквідності; коефіцієнт рентабельності продажу; коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості; коефіцієнт кредиторської заборгованості; коефіцієнт оборотності запасів; коефіцієнт оборотності оборотних активів. Система обраних фінансових показників відповідає двом основним критеріям: коефіцієнти найбільш повно характеризують фінансовий стан корпоративного клієнта-позичальника та не дублюють один одного [51].

Порівняльний аналіз структури методик провідних вітчизняних банківських установ наведений у таблиці 1.13.

Порівняльна характеристика методичних підходів щодо визначення оцінки кредитоспроможності позичальника вітчизняними банками наведена в таблиці 1.14.

*Таблиця 1.13*

**Порівняльна характеристика методик оцінки кредитоспроможності позичальника вітчизняними банками, %**

| Частка у структурі підсумкового показника | АКБ “Укрсоцбанк” | АППБ “Аваль” | ЗАТ АКБ “ПриватБанк” | АКБ “Правекс-Банк” | ЗАТ “Промінвест-банк” |
|---|------------------|--------------|----------------------|--------------------|-----------------------|
| Фінансові показники                       | 10,94            | 76,79        | 98,27                | 53,33              | 65,10                 |
| Якісні фактори                            | 89,06            | 23,21        | 1,73                 | 46,67              | 34,90                 |
| У тому числі:                             |                  |              |                      |                    |                       |
| кредитна історія                          | 4,80             | 3,41         | 0,00                 | 4,00               | 20,30                 |
| забезпечення                              | 3,43             | 0,00         | 0,00                 | 26,67              | 0,00                  |

**Групи показників, що використовуються вітчизняними банками  
для визначення оцінки кредитоспроможності позичальника**

| ЗАТ “Промінвест-банк”  | АКБ “Правекс-Банк”   | АКБ “Надра”   | АППБ “Аваль”   | АКБ “Укрсоцбанк”   | ЗАТ АКБ “ПриватБанк”   |
|--|--|---|--|--|--|
| <p>Оцінка платоспроможності позичальника.<br/>Оцінка фінансової стійкості позичальника.<br/>Аналіз обсягів реалізації позичальника.<br/>Аналіз оборотів за рахунками позичальників.<br/>Аналіз складу і динаміки дебіторської та кредиторської заборгованості.<br/>Аналіз прибутків та збитків.<br/>Аналіз рентабельності.<br/>Суб’єктивні показники: кредитна історія клієнта; умови діючої кредитної угоди; ефективність управління позичальника; вплив галузевих та географічних факторів; оцінка ділових якостей керівництва позичальника; інша інформація</p> | <p>Загальна характеристика позичальника.<br/>Аналіз показників фінансового стану позичальника.<br/>Кредитна історія.<br/>Наявність забезпечення і оцінка якості забезпечення.<br/>Аналіз ефективності комерційної угоди, що кредитується</p> | <p>Показники ліквідності та мобільності.<br/>Показники ділової активності та прибутковості.<br/>Показники фінансової стійкості позичальника.<br/>Коефіцієнт забезпечення кредиту.<br/>Додаткові економічні показники.<br/>Додаткові суб’єктивні показники: період функціонування підприємства; період функціонування підприємства у відповідній галузі; ділова репутація; ефективність менеджменту підприємства; якість наданої позичальником інформації; показник ринкового ризику</p> | <p>Показники фінансового стану.<br/>Обороти по рахунках.<br/>Кредитна історія.<br/>Об’єктивні фактори діяльності клієнта.<br/>Додаткові фактори: причетність позичальника до судових розглядів; участь клієнта в спільних проектах, програмах з банком</p> | <p>Об’єктивні фактори ризику.<br/>Коефіцієнтний аналіз фінансового стану контрагента.<br/>Кредитна історія.<br/>Термін практичного функціонування контрагента за поточним профілем діяльності.<br/>Стабільність організаційної структури/складу акціонерів/ власників.<br/>Ділова репутація.<br/>Додаткові (коригувальні) фактори ризику.<br/>Фаза економічного циклу галузі контрагента.<br/>Сезонність чистих вхідних грошових потоків.<br/>Характеристика основної продукції.<br/>Ресурсна база.<br/>Конкурентна позиція (міжнародний ринок).<br/>Додаткові характеристики менеджменту.<br/>Наявність перепон неринкового характеру, що можуть негативно вплинути на бізнес контрагента.<br/>Клас наданого забезпечення.<br/>Рейтинг інших параметрів угоди</p> | <p>Показники ліквідності.<br/>Показники ділової активності.<br/>Показники фінансової незалежності.<br/>Показники рентабельності.<br/>Інші фінансові показники.<br/>Суб’єктивні показники: ринкова позиція підприємства; ефективність управління підприємством; стабільність надходжень на рахунки підприємства</p> |

З даних таблиці 1.14 видно, що фінансовим показникам приділяється значна увага в методиках АППБ “Аваль”, ЗАТ АКБ “Приват-Банк”, АКБ “Правекс-Банк” та ЗАТ “Промінвестбанк”. Тільки в методиці АКБ “Укрсоцбанк” більшою мірою враховуються якісні фактори, ніж показники фінансового стану.

Переваги та недоліки у методичних підходах при оцінці кредитоспроможності позичальника наведені у таблиці 1.15.

Ранжування підприємств-позичальників за балами відрізняється у різних банках (табл. 1.16). Таким чином, наведена вище шкала свідчить про те, що АКБ “Укрсоцбанк” та АКБ “Надра” у своїх методиках значно підвищили межі балів за кожним класом.

Таблиця 1.15

**Порівняльна характеристика методичних підходів  
щодо визначення кредитоспроможності позичальника різними банками**

| <b>Банк</b>           | <b>Переваги</b>  | <b>Недоліки</b>   |
|-----------------------|--|---|
| ЗАТ “Промінвест-банк” | Різнобічна оцінка діяльності позичальника.<br>Комплексний та поглиблений аналіз фінансового стану позичальника, прогноз надходжень грошових коштів на його поточний рахунок.<br>Враховання галузевої приналежності.<br>Ділові якості керівника | Збір великої кількості показників має вплив на строк надання кредиту  |
| АКБ “Укрсоцбанк”      | Спрощена система визначення кредитоспроможності позичальника.<br>Застосування інтегрального рейтингу.<br>Наявність кредитної історії.<br>Забезпечення кредиту  | Застосування незначної кількості показників. Застосування варіативних значень, що впливають на зниження кількості балів. Жорсткий підхід щодо визначення величини бала  |
| АППБ “Аваль”          | Комплексний та поглиблений аналіз фінансового стану позичальника, проведення аналітичного аналізу.<br>Можливість залучення банку в ролі фінансового партнера. Наявність кредитної історії. Оцінка ділових якостей керівництва                  | Великі значення балів   |
| ЗАТ КБ “Приват-Банк”  | Оцінка кредитоспроможності з урахуванням галузевої приналежності, яка базується на статистичних спостереженнях.<br>Застосування єдиного інтегрального рейтингу підприємства на підставі аналізу його фінансово-майнового стану                 | Суб’єктивні показники мають невелику питому вагу в загальному інтегрованому показнику.<br>Постійне спостереження вимагає створення додаткового аналітичного відділу банку.<br>Відсутні дані про кредитну історію та заставу |

Таблиця 1.16

## Шкала визначення класу позичальника провідними вітчизняними банками

| Клас позичальника (рейтинг)                | ЗАТ "Промінвестбанк" | АКБ "Правекс-Банк" | АКБ "Надра"   | АППБ "Аваль"  | АКБ "Укрсоцбанк" (рейтинг) | ЗАТ АКБ "ПриватБанк" (рейтинг)  |
|--|----------------------|--------------------|---------------|---------------|----------------------------|---------------------------------|
| А – позичальник надійний (I)               | 670 та більше        | 1000 та більше     | 480 та більше | 550 та більше | 4,07 та більше             | 6,5-10;<br>7-10;<br>7,5-10      |
| Б – позичальник з мінімальним ризиком (II) | 530-670              | 800-999            | 350-479       | 450-549       | 3,55-4,06                  | 4,0-6,5;<br>4,5-7;<br>5-7,5     |
| В – позичальник із середнім ризиком (III)  | 370-530              | 550-799            | 220-349       | 300-449       | 2,65-3,54                  | 2,0-4,0;<br>2,5-4,5;<br>3,0-5,0 |
| Г – позичальник з високим ризиком (IV)     | 140-370              | 400-549            | 100-219       | 200-299       | 1,59-2,64                  | 0,5-2,0;<br>1-2,5;<br>1,5-3,0   |
| Д – позичальник з повним ризиком (V)       | Менше 140            | Менше 400          | Менше 99      | Менше 200     | Менше 1,58                 | 0-0,5;<br>0-1;<br>0-1,5         |

## **1.4. Інформаційне забезпечення оцінки кредитоспроможності позичальника**

Інформаційне забезпечення оцінки кредитоспроможності позичальника установами банку здійснюється згідно із Законом України “Про банки і банківську діяльність”, Статутом банку, нормативно-правовими актами Національного банку України, нормативними документами банку, “Принципами управління кредитними ризиками” Базельського комітету з банківського нагляду.

Одним із найбільш складних питань при формуванні кредитної політики банку та оцінці кредитоспроможності позичальника є питання зіставлення основних показників, що використовуються для оцінки результатів діяльності підприємств, у тому числі з урахуванням відповідних вимог до розкриття інформації за міжнародними стандартами.

Інформаційне забезпечення позичальника являє собою процес цілеспрямованого добору відповідних показників, необхідних для аналізу та оцінки всіх напрямків фінансово-господарської діяльності підприємства при прийнятті рішень у разі видачі кредиту. Забезпечення оцінки кредитоспроможності позичальника необхідною інформацією здійснюється установами банку з метою оцінки потенційного фінансового ризику на основі аналізу фінансової звітності, первинних бухгалтерських документів та іншої інформації підприємства для виявлення основних характеристик та тенденцій розвитку фінансового стану підприємства, визначення його кредитоспроможності.

Оцінка кредитоспроможності позичальника – юридичної особи – здійснюється установою банку на основі вивчення різноманітної інформації про підприємство. При оцінці кредитоспроможності підприємства банк досліджує наступні аспекти:

- характер діяльності підприємства та тривалість його функціонування;
- фактори виробництва (трудові, виробничі та фінансові ресурси);
- економічне середовище (стадію життєвого циклу, умови конкуренції, стадію розвитку ринку основної продукції підприємства, комерційну політику позичальника, ступінь освоєння прийомів і способів маркетингу).

Залежно від змісту і завдань аналізу установи банків використовують такі основні інформаційні джерела: фінансову звітність; статистичну звітність; дані внутрішньогосподарського (управлінського) бухгалтерського обліку; дані з первинної облікової документації (вибіркові дані); експертні оцінки та додаткову інформацію, що надається за погодженням сторін [91].



Отже, інформацію для проведення оцінки кредитоспроможності можна розподілити на три групи: інформація, що отримана безпосередньо від клієнта; внутрішньобанківська інформація та зовнішня інформація.

Основна мета аналізу документів для одержання банківського кредиту – визначити здатність і готовність позичальника повернути кредит у встановлений строк й у повному обсязі.

За умов переходу економіки України до ринкових відносин значно зростає роль своєчасного та якісного аналізу фінансового стану підприємств, оцінки ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості та фінансової стабільності підприємства. Оцінка фінансової діяльності позичальника здійснюється на основі аналізу фінансової звітності.

Фінансовий стан підприємства – це комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-господарських факторів і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів.

Основною метою фінансового аналізу є одержання ключових (найбільш інформативних) параметрів, що дають об'єктивну і точну картину фінансового стану підприємства, його прибутків і збитків, змін у структурі активів і пасивів, у розрахунках з дебіторами і кредиторами. При цьому розглядається не лише поточний фінансовий стан підприємства, а і його прогностичні параметри фінансового стану.

Основними завданнями проведення аналізу фінансового стану є:

- дослідження рентабельності та фінансової стійкості підприємства;
- дослідження ефективності використання майна (капіталу) підприємства, забезпечення підприємства власними оборотними коштами;
- об'єктивна оцінка динаміки та стану ліквідності, платоспроможності та фінансової стабільності підприємства;
- аналіз діяльності суб'єкта господарювання на фінансовому ринку та кількісна оцінка його конкурентоспроможності;
- визначення ефективності використання фінансових ресурсів підприємства.

Джерелами визначення показників кредитоспроможності позичальника для банку можуть бути форми фінансової звітності, що відповідають міжнародним стандартам.

Форма 1 “Баланс” – звіт про фінансовий стан, що відображає активи, зобов'язання і капітал підприємства на встановлену дату.

Форма 2 “Звіт про фінансові результати”, що містить дані про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства за звітний та попередній періоди.

Форма 3 “Звіт про рух грошових коштів”, що відображає надходження та витрачання коштів у звітному періоді за операційним, інвестиційним і фінансовим напрямками діяльності підприємства.

Форма 4 “Звіт про власний капітал”, що відбиває зміни у складі власного капіталу протягом звітного періоду.

“Примітки до звітів” – сукупність показників і пояснень, які забезпечують деталізацію та обґрунтованість статей фінансових звітів, розкривають іншу інформацію.

Мета розгляду фінансової звітності позичальника полягає в наданні установам банку повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності та рух коштів підприємства для оцінки якості управління та здатності своєчасно виконувати свої зобов’язання, забезпеченості зобов’язань підприємства та регулювання діяльності підприємства для прийняття рішень про видачу кредиту.

Багаторічний досвід проведення робіт у сфері аналізу фінансового стану підприємств-позичальників і прийняття на цій основі рішень з питань стратегії й тактики виробничо-фінансової діяльності підтверджує важливість та складність цієї проблеми, її неоднозначність й багатовимірність, про що свідчить, зокрема, як велика кількість відносних коефіцієнтів, так і показників, які мають цілком практичний зміст.

Першим джерелом інформації для оцінки кредитоспроможності суб’єктів господарювання є баланс із пояснювальною запискою до нього. Аналіз балансу дозволяє визначити, якими коштами володіє підприємство і який за обсягом кредит ці кошти можуть забезпечити.

Однак для обґрунтованого й всебічного висновку про кредитоспроможність клієнтів банку балансових відомостей недостатньо. Баланс дає лише загальне уявлення про кредитоспроможність позичальника, у той час як для висновків про ступінь кредитоспроможності необхідно розрахувати кількісні та якісні показники, що оцінюють перспективи розвитку підприємства.

Бухгалтерська звітність у повному обсязі (станом на дві останні звітні дати з розшифровками наступних статей балансу на останню звітну дату), до якої входять: основні засоби, виробничі запаси, готова продукція, товари, інші запаси й витрати, дебітори й кредитори, дає можливість проаналізувати фінансовий стан позичальника на конкретну дату.

Усі показники бухгалтерського балансу та звітності взаємопов’язані один з одним. Їх цінність для своєчасної та якісної оцінки фінансового стану позичальника залежить від їхньої вірогідності та дати складання звіту.

З погляду кредитоспроможності позичальника є три основні вимоги до бухгалтерської звітності. Вона повинна уможливлувати:

- оцінку динаміки та перспектив одержання прибутку підприємством;
- оцінку наявних у підприємства ресурсів та ефективності їх використання;
- прийняття обґрунтованих управлінських рішень для здійснення інвестиційної політики.

Звіт про фінансові результати відображає ефективність (неефективність) діяльності підприємства за певний період. У звіті про фінансові результати наводяться дані про дохід (виручку) від реалізації продукції (товарів, послуг, робіт); інші операційні доходи; фінансові результати від операційної діяльності (прибуток чи збиток); дохід від участі в капіталі; інші доходи та фінансові доходи; фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування (прибуток чи збиток); фінансові результати від звичайної діяльності (прибуток чи збиток); надзвичайні доходи чи витрати; чистий прибуток чи збиток, а також всі витрати на виробництво, реалізацію, обіг, управління, здійснення операційної, фінансової та інвестиційної діяльності.

У звіті також відображаються наступні показники: валовий прибуток (збиток); фінансовий результат: прибуток (збиток) від операційної діяльності; фінансовий результат: прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування; фінансовий результат: прибуток (збиток) від звичайної діяльності; чистий прибуток (збиток).

Звіт про рух грошових коштів містить інформацію про генерування і використання коштів протягом року. Цей документ складається за непрямим методом і використовується для характеристики грошових потоків підприємства в розрізі операційної, інвестиційної і фінансової діяльності підприємства, що дозволяє оцінити ступінь переливу фінансового капіталу з однієї сфери діяльності в іншу.

Звіт про власний капітал відображає зміни, що відбулися у структурі власного капіталу протягом звітного періоду, і дозволяє оцінити динаміку і структуру власного капіталу і резервів його збільшення.

Результати внутрішньогосподарського (управлінського) бухгалтерського обліку, а саме: дані системного бухгалтерського обліку, дані про технічну підготовку виробництва, нормативну і планову інформацію є джерелом для внутрішньогосподарського фінансового аналізу.

Даний аналіз дає можливість оцінити ефективність авансування капіталу, дослідити взаємозв'язок витрат, доходу і прибутку. У системі внутрішньогосподарського управлінського аналізу є можливість поглиблення фінансового аналізу за рахунок залучення даних управ-

лінського виробничого обліку, тобто проведення комплексного економічного аналізу й оцінки ефективності господарської діяльності. Питання аналізу виробничо-господарської діяльності та аналізу фінансової діяльності і фінансового стану підприємства взаємозалежні при обґрунтуванні доцільності надання кредиту та контролю за його поверненням.

Особливу увагу банківські установи звертають на перевірку техніко-економічного обґрунтування кредиту, наявності договорів на постачання і реалізацію, на ліквідність товару, порівняння розміру позички і обсягу планового прибутку, що здійснюється на основі розрахунку безпечного співвідношення прибутку та розміру позички. Також банки розглядають інформацію стосовно забезпечення кредиту, аналіз якого проводиться експертом за наступними параметрами: оцінка достатності оціночної вартості забезпечення для покриття можливих збитків від кредитної операції, виходячи з оціночного рівня ризику такої операції; оцінка рівня ліквідності запропонованого підприємством забезпечення.

Джерелами інформації для установ банку можуть бути також відомості про оцінку ділових якостей керівника, його спроможність організувати справу, швидко і вигідно реалізувати товар і інші якості.

Формування системи інформативних показників банком для конкретного підприємства пов'язано з його галузевими особливостями, організаційно-правовою формою господарювання, обсягом та ступенем диверсифікації фінансово-господарської діяльності та інших чинників.

До інформації, отриманої безпосередньо від клієнта, входить:

- фінансова звітність;
- документація, яка підтверджує правовий і юридичний статус клієнта: статут, договір засновників, свідоцтво про реєстрацію, дані про юридичну адресу та ін.;
- документація, пов'язана з кредитним заходом: техніко-економічне обґрунтування, розрахунки очікуваних надходжень від реалізації проекту, для середньо- і довгострокових кредитів – бізнес-план, копії контрактів, договорів та інших документів, які стосуються реалізації заходу, зобов'язання із забезпечення своєчасного повернення кредиту (договір застави, гарантійний листок, страхове свідоцтво та ін.);
- інформація, одержана в процесі попередньої бесіди з майбутнім позичальником, під час якої кредитний працівник має оцінити моральні, етичні та професійні якості працівників підприємства (директора, заступників директора, головного бухгалтера), визначити перспективи розвитку та зростання, виявити специфічні особливо-

сті та деталі, пов'язані з цим кредитом, сформувати думку про клієнта. Усі дані, одержані під час зустрічі з клієнтом, мають бути занотовані й зберігатися в кредитній справі. У багатьох банках розроблено спеціальні формуляри та анкети, які складаються зі стандартизованих запитань, на які повинен відповісти клієнт;

- додаткова інформація, яка подається за вимогою банку: довідки про наявність рахунків в інших банках, витяги з рахунків в інших банках, довідки з податкової інспекції, довідки про юридичні права на заставу, технічна документація, пов'язана з деякими видами застави тощо (додаток Б) [108].

Звітність потенційного позичальника є лише одним із джерел одержання про нього інформації. До інших каналів належать такі: архів банку, обмін інформацією з іншими банками і фінансовими установами, вивчення фінансової преси.

Також джерелами інформації про кредитоспроможність позичальника можуть бути: переговори із заявниками; інспекція на місці; зовнішні джерела.

Банки можуть збирати інформацію двох видів: позитивну та негативну. Позитивна інформація включає широкий спектр даних про фінансовий стан та історію позичальника (відкриті рахунки, їх баланс, кредитний ліміт, усі видані кредити, стан погашення тощо). Негативна інформація обмежується історією попередніх відмов від сплати, порушень графіка платежів, банкрутств, списання боргів тощо.

Внутрішньобанківські джерела інформації складаються з відомостей про попередні контакти з клієнтом у сфері і кредитних, і некредитних стосунків. Велике значення в цьому разі мають такі архіви банку, як картотека кредитної інформації (ККІ), де зберігаються дані про кредити, які раніше було видано клієнтові, про затримки та порушення під час погашення позики.

Вітчизняна практика потребує розробки сучасної стратегії подальшого розвитку національної банківської системи з урахуванням зарубіжного досвіду стосовно створення єдиної бази даних про позичальників.

Сукупність інформації про позичальника – юридичну особу, що включається в кредитну історію, наведена в таблиці 1.17.

До групи зовнішніх джерел інформації належать відомості, здобуті за межами банку, що надійшли:

- від департаменту банківського нагляду;
- інших банків, які обслуговували цього клієнта;
- засобів масової інформації (реклами, рейтинги, дані про участь у виставках, оголошення та ін.);

- статистичних агенцій і статистичних інформаційних збірників, звідки можна отримати дані про загальний стан виробництва в галузі та перспективи розвитку, а також про місце підприємства та його продукцію на ринку;
- ділових партнерів, які мали контакти з позичальником;
- відвідування підприємства, у процесі якого важливо виявити рівень компетенції працівників, які очолюють бухгалтерську, фінансову та маркетингові служби, адміністративний апарат, скласти уявлення про склад і стан майна підприємства, оцінити якість і конкурентоспроможність продукції та послуг підприємства, можливості експорту, залежність від джерел сировини та ін.

Таблиця 1.17

**Інформація про юридичних осіб, що міститься в кредитній історії [23]**

| Назва розділу  | Зміст інформації  |
|--|---|
| Відомості, що ідентифікують особу                                  | повне найменування; місцезнаходження; дата і номер державної реєстрації, відомості про орган державної реєстрації; ідентифікаційний код у Єдиному державному реєстрі підприємств та організацій України; прізвище, ім'я та по батькові, паспортні дані керівника і головного бухгалтера; основний вид господарської діяльності; відомості, що ідентифікують власників, які володіють 10 і більше відсотками статутного капіталу юридичної особи: для фізичних осіб – власників: прізвище, ім'я та по батькові, паспортні дані, ідентифікаційний номер і місце проживання; для юридичних осіб – власників: повне найменування, місцезнаходження, дата і номер державної реєстрації, відомості про орган державної реєстрації, ідентифікаційний код |
| Відомості про грошове зобов'язання суб'єкта кредитної історії      | відомості про кредитний правочин та зміни до нього (номер і дата укладання правочину, сторони, вид правочину); сума зобов'язання за укладеним кредитним правочином; вид валюти зобов'язання; строк і порядок виконання кредитного правочину; відомості про розмір погашеної суми та остаточну суму зобов'язання за кредитним правочином; дата виникнення прострочення зобов'язання за кредитним правочином, його розмір і стадія погашення; відомості про припинення кредитного правочину та спосіб його припинення (у тому числі за згодою сторін, у судовому порядку, гарантом); відомості про визнання кредитного правочину недійсним, підстави такого визнання  |
| Інформація про суб'єкта кредитної історії                          | наявність заборгованості за податками та обов'язковими платежами; рішення судів, що стосуються виникнення, виконання та припинення зобов'язань за укладеним кредитним правочином; рішення судів та органів виконавчої влади, що стосуються майнового стану суб'єкта кредитної історії; інші відомості, що впливають на спроможність виконання суб'єктом кредитної історії власних зобов'язань   |
| Відомості про операції з інформацією, яка складає кредитну історію | дата оновлення кредитної історії; найменування користувача, який надав інформацію до кредитної історії у разі його згоди на це; коментар суб'єкта кредитної історії   |

Слід зазначити, що англійські банкіри згрупували зазначені джерела інформації за критерієм їх значущості (табл. 1.18) [91].

Таблиця 1.18

**Найбільш важливі джерела інформації  
при оцінці кредитоспроможності позичальника, %**

| Джерела інформації   | Значимість кожного джерела інформації |                   |                         |        |
|--|---------------------------------------|-------------------|-------------------------|--------|
|  | Дуже важливе                          | Достатньо важливе | Не є достатньо важливим | Усього |
| 1. Бухгалтерські звіти позичальника  | 85                                    | 15                | 0                       | 100    |
| 2. Внутрішня банківська документація про досвід кредитування даного клієнта в минулому | 80                                    | 19                | 1                       | 100    |
| 3. Поточні бухгалтерські звіти   | 68                                    | 28                | 4                       | 100    |
| 4. Установчі документи   | 50                                    | 26                | 24                      | 100    |
| 5. Інформація з податкових органів   | 50                                    | 29                | 21                      | 100    |
| 6. Преса   | 20                                    | 63                | 17                      | 100    |
| 7. Порівняння з конкурентами   | 13                                    | 73                | 14                      | 100    |
| 8. Інформація спеціальних служб банку  | 13                                    | 65                | 22                      | 100    |
| 9. Інформація від незалежних аналітичних агентств                                      | 12                                    | 47                | 41                      | 100    |
| 10. Урядові статистичні збірники   | 2                                     | 30                | 68                      | 100    |

Кожне інформаційне джерело використовується для висвітлення конкретного аспекту діяльності клієнта в процесі аналізу його кредитоспроможності. Однак найважливішою є інформація, одержана з ринкових джерел поза межами банку. Існування різноманітних ринкових джерел одержання інформації дозволяє забезпечити об'єктивність і різнобічність аналізу. Крім того, інформація повинна бути найоперативнішою, оскільки саме ринок найпершим реагує на зміни в стані підприємства ще до того, як ці зміни знайдуть відображення у фінансовій звітності.

Проведене дослідження показало, що найбільш важливими джерелами інформації для оцінки кредитоспроможності є бухгалтерська звітність, а також документи банку про кредитну історію клієнта. Найменшу увагу банки звертають на урядові статистичні збірники.

## РОЗДІЛ 2

### Кредитні рейтинги в системі оцінки діяльності господарських суб'єктів

---

#### 2.1. Сутність, значення та класифікація кредитних рейтингів

За останні роки в Україні значно зросла роль рейтингових агентств, які у світовій економіці вже давно посіли важливе місце у структурі фінансового ринку. Ні Україна в цілому, ні будь-який її суб'єкт економічної діяльності (регіональна адміністрація, банк або промислове підприємство) не матимуть можливості одержати міжнародні кредити до того часу, поки одне з провідних рейтингових агентств не оцінить їх діяльність.

Одним із важливих положень великих іноземних інвестиційних компаній, пенсійних і страхових фірм є обмеженість права інвестування на ринках, що формуються, поки не ознайомляться з відповідними кредитними рейтингами. Зокрема, американським пенсійним і взаємним фондам заборонено купувати цінні папери неінвестиційного класу. Окрім того, в Америці більше десяти положень фінансового законодавства спираються на поняття кредитного рейтингу. Такий незаперечний авторитет рейтингових агентств є результатом багаторічної історії рейтингового бізнесу.

Слово “rating” перекладається з англійської як “оцінка, визначення вартості, віднесення до класу, розряду, категорії”. В американському варіанті – це “відмітка, оцінка; стан; клас, розряд”. Очевидно, що воно походить від латинського “ratio”, що означає “розум; розрахунок; міркування; відношення”. Таким чином, рейтинг припускає твердження думки, можливість співвідношення і віднесення до того або іншого класу, розряду, категорії об'єкта рейтингу на підставі попередніх розрахунків.

У сучасному світі рейтинг широко використовується для оцінки популярності, авторитета якої-небудь особи, групи, організації, їх діяльності, програм, планів, політики в певний час і виводиться на основі підсумків голосування, соціологічного опитування, анкет.



У фінансову сферу поняття “рейтинг” прийшло завдяки рейтинговому бізнесу, що починається у видавничій справі. Сучасний фінансовий світ не може сьогодні обійтися без поняття credit rating – “кредитний рейтинг”, яке дослівно перекладається як оцінка довіри або в рамках фінансової термінології – оцінка кредитоспроможності.

Вперше на фінансовому ринку, оцінки кредитоспроможності з’явилися в США на початку ХХ століття, а саме у 1909 році на американському ринку боргових цінних паперів була представлена рейтингова система і опубліковані перші кредитні рейтинги в “Руководстве по ценным бумагам железнодорожных компаний” Джона Муді. Для позначення рівнів рейтингу Джон Муді використовував літерну систему: букви алфавіту від А до С, які були легким і швидким способом для порівняння якості облігацій, що випускаються. Відтоді ця система стала світовим стандартом, а рейтингові агентства, що оцінюють фінансовий стан емітентів і надійність цінних паперів – невід’ємною частиною фінансових ринків.

Внаслідок того, що кредитні рейтинги виникли і розвинулися в США, в даний час на світових фінансових ринках виявляється домінуюча роль саме американських рейтингових агентств, а також англійської термінології, пов’язаної з кредитними рейтингами. Тому доцільним є визначення поняття рейтингу в контексті положень відомих американських рейтингових агентств [3].

За визначенням агентства Moody’s Investors Service “кредитний рейтинг є висновком про майбутню здатність і юридичні зобов’язання емітента здійснити виплати основного боргу і відсотків по цінних паперах, що приносять фіксований дохід, повністю і в строк”. Існує і інше визначення рейтингу агентством Moody’s: “кредитний рейтинг – це експертна думка про здатність емітента в повному обсязі і в строк здійснювати платежі і погасити зобов’язання по борговому цінному паперу”. Таким чином, початкове значення рейтингу полягає в оцінці кредитоспроможності позичальника, а предметом аналізу служить вірогідність невиконання різних зобов’язань по цінних паперах: короткострокових і довгострокових, виражених в іноземній і національній валютах. Також рейтинги відображають вірогідність неплатежу за борговим цінним папером протягом всього терміну його обігу. Під неплатежем мається на увазі не тільки відмова від платежу, але і несвоєчасний платіж. Крім того, довгострокові кредитні рейтинги Moody’s відображають як вірогідність, так і величину неплатежу, розраховану у відсотках від номіналу.

Рейтингове агентство Standard & Poor’s також виділяє декілька визначень рейтингу, а саме:

1. Кредитний рейтинг – виражає думку про вірогідність того, що виплати основної суми і відсотків по конкретних боргових інструментах будуть сплачені емітентом повністю і в строк.
2. Кредитний рейтинг – думка про здатність емітента погашати свої боргові зобов'язання, тобто це думка про загальну кредитоспроможність юридичної особи. На відміну від рейтингу окремої емісії, рейтинг емітента не враховує характер і умови конкретного зобов'язання, його статус у разі банкрутства, гарантії, страховку і інші атрибути, властиві такому інструменту.

Третє світове впливове рейтингове агентство Fitch IBCA визначає, що “кредитний рейтинг – це думка щодо спроможності юридичної особи або випуску цінних паперів мати такі фінансові зобов'язання, як відсотки, дивіденди по привілейованих акціях або виплати основної суми, на своєчасній основі”. Рейтинги агентства Fitch IBCA аналогічно агентствам Moody's і Standard & Poor's застосовуються до широкого кола різних економічних суб'єктів і випусків цінних паперів, включаючи уряди різних країн, муніципалітети, промислові підприємства, фінансові інститути, страхові компанії, структуровані фінанси, боргові зобов'язання, привілейовані акції, банківські позики і партнерів за угодами, а також вимоги по оплаті до страхових компаній і фінансових гарантів. Європейське рейтингове агентство IBCA, що спеціалізувалося на рейтингуванні банків і фінансових інститутів, стало частиною Fitch IBCA в результаті злиття, визначало рейтинг таким чином:

- “кредитний рейтинг – це експертна оцінка джерел фінансової підтримки банку або фінансового інституту”. Цей рейтинг називають юридичним або правовим;
- “кредитний рейтинг – думка про теперішній і майбутній фінансовий стан банку або фінансового інституту”. Цей рейтинг – індивідуальний.

Визначення рейтингу, які зустрічаються в російській та у вітчизняній фінансовій літературі, практично не відрізняються від оригінальних визначень Moody's Investors Service і Standard & Poor's. Так, Я.М. Міркін вважає рейтингом порівняльну оцінку рівнів ризику за різними цінними паперами. Він також порівнює поняття рейтингу і кредитного рейтингу з оцінкою кредитного ризику. Б.Б. Рубцов у своїй монографії “Зарубіжні фондові ринки” визначає рейтинг як показник надійності. За визначенням Є.В. Семенкової: “рейтинг – це думка експерта про об'єктивні показники емітента; щодо вірогідності оплати основної суми боргу та відсотків; про якість тих або інших фондових цінностей”. Колектив співробітників російського Центру банківських досліджень вважає рейтинг класом кредитоспроможності

клієнта, а фахівці Центру економічного аналізу агентства “Інтерфакс” відзначають, що “у світовій практиці під рейтингами цінних паперів, як правило, розуміють кредитний рейтинг емітентів” [3].

Фахівці російського рейтингового агентства “Експерт РА” стверджують, що “кредитний рейтинг у класичному значенні є стандартизованою оцінкою кредитоспроможності, на основі якої компанія належить до певного класу, незалежно від рівня надійності інших компаній”. Під корпоративним кредитним рейтингом фахівці агентства “Експерт РА” мають на увазі “стандартизовану суб’єктивну оцінку вірогідності повного і своєчасного виконання боржником зобов’язань по виплаті відсотків і погашенню основної частини боргу за борговими зобов’язаннями та інших пов’язаних з цим зобов’язань перед утримувачем боргового цінного папера”.

Позичальники знають про власну кредитоспроможність більше ніж їх потенційні кредитори, і тому вони можуть вибірково відкривати інформацію про себе в такий спосіб, який певним чином впливатиме на думку сторонньої особи. Потенційні кредитори знають, що кожен позичальник має мотивацію до подання викривленої картини про реальні результати діяльності. Тому навіть для позичальника з низьким рівнем кредитного ризику може виникнути необхідність переконати кредиторів у тому, що його відмова від виконання зобов’язань мало ймовірна. Якщо не вжити певних заходів для надійної передачі належної та відповідної інформації, можуть виникнути проблеми правильного вибору ефективних інвестиційних проектів.

Банки можуть вирішити цю інформаційну проблему за допомогою ретельної перевірки поточного фінансового стану фірми-позичальника та її планів на майбутнє до моменту прийняття рішення щодо видачі кредиту. Значні витрати на проведення оцінки та моніторинг можуть бути цілком виправданими для банку, який має намір повністю взяти на себе ризик того, що конкретний позичальник може виявитись неплатоспроможним.

Якщо ж фінансування здійснюється значною кількістю невеликих кредиторів, то може виникнути ситуація, коли жоден з них, окремо взятий, стикається з операційним ризиком, спроба його мінімізації є спонукальним мотивом до пошуку адекватної інформації [62].

У випадку залучення коштів через механізм боргових зобов’язань (облігацій) потенційні власники облігацій (кредитори) матимуть проблеми щодо точної оцінки ступеня ризику конкретного позичальника, оскільки вартість належного кредитного аналізу може бути занадто високою. За таких обставин кредитно-рейтингові агентства відіграють

корисну роль шляхом збирання інформації про будь-яку фірму і поширення її серед великої кількості інвесторів.

Збільшенню надходження до інвесторів правдивої інформації сприяє також законодавство, яке змушує компанії, що мають намір випустити власні цінні папери, публікувати точну фінансову інформацію. Такі вимоги до її розкриття сприяють покращенню якості інформації, доступної рейтинговим агентствам, навіть у тому випадку, якщо вони вже мають доступ до непублічних даних.

Відповідна діяльність банків, рейтингових агентств, а також вимоги до розкриття фінансової інформації – це чинники, які допомагають зменшити частку потенційно прибуткових інвестицій, що можуть залишитися непрофінансованими.

Банк або рейтингове агентство витратять значні ресурси на оцінку кредитоспроможності позичальників лише за умови отримання певної частки вигоди від інформації, яку вони виявляють. Якщо банк приймає рішення про надання кредиту на основі інформації, яка є його власністю, то він може вважати за потрібне утримувати в таємниці деталі цієї ділової угоди для того, щоб запобігти використанню цих відомостей іншими з метою отримання вигоди. Якби банк не мав можливості тримати свої оцінки кредитоспроможності клієнтів у секреті від інших учасників ринку, конкуренти могли б використовувати кредитні рішення цього банку, не витрачаючи кошти на проведення незалежних оцінок. Така ситуація послаблює зацікавленість конкретного банку в першочерговому проведенні аналізу кредитоспроможності клієнта. Потенційним конкурентам навіть не потрібно знати всі деталі оцінки комерційним банком ступеня ризику позичальника для того, щоб мати змогу скористатися інформацією. Адже, якщо вони матимуть можливість ознайомитись із умовами контракту на отримання кредиту цього банку, то вони зможуть просто запропонувати угоду на тих же умовах.

Отже, банки, прагнучи збільшити доходи, намагаються не допустити інших суб'єктів ринку до результатів своєї оцінки кредитоспроможності клієнтів. З точки зору ефективності кредитного ринку країни в цілому те, що кожен інвестор (кредитор) повинен самостійно здійснювати збір та аналіз інформації, є негативним явищем. На такому кредитному ринку може спостерігатись:

- а) концентрація кредитного ризику (якщо існує лише один банк чи невелика кількість банків, що конкурують за право кредитувати бізнес позичальника);
- б) марнотратне дублювання (в разі багатьох конкуруючих банків).

Рейтингові агентства, на відміну від комерційних банків, здійснюючи оцінку ризиків невиконання зобов'язань, не ризикують власними

коштами. Використання послуг кредитно-рейтингових агентств дозволяє відокремити функцію фінансування (інвестування, надання кредитів) від функції оцінки кредитоспроможності. Це надає можливість виконувати кожну з функцій в умовах більш конкурентних ринків.

Позичальник матиме бажання здійснювати плату конкретному рейтинговому агентству за надання рейтингу лише тоді, коли отриманий рейтинг здатний покращити умови продажу на відкритому ринку своїх цінних паперів. Рейтингова оцінка агентства має реальну вартість, якщо потенційні інвестори будуть впевнені в тому, що ця оцінка містить корисну інформацію про кредитоспроможність. Таким чином, репутація об'єктивного оцінювача є цінним активом будь-якого рейтингового агентства.

Репутація рейтингового агентства покращується, якщо воно уникає конфлікту інтересів, який може виникати, наприклад, коли це агентство перебуває у власності або під управлінням чи якимось іншим впливом тих інституцій, рейтинг яких встановлюється. Разом із тим ринкові фактори можуть і допомогти у дотриманні оцінювачами принципу чесності. Інвестори постійно порівнюють рейтинги, що розраховуються різними рейтинговими агентствами, а також зв'язок між ними та випадками дефолту (неплатоспроможності). Таке порівняння може виявити ризик систематичного зсуву рейтингових оцінок серед певної частини довільно обраної групи рейтингових агентств [40].

Розвиток рейтингового ринку визначається як кількісними показниками, так і якісними параметрами. Розрізняють основні групи чинників, що обумовили стрімкий розвиток рейтингової діяльності, а саме:

1. *Прискорення процесу світової економічної і фінансової глобалізації.* Посилення світових господарських зв'язків, формування нових інститутів міжнародної торгівлі обумовили можливість вибору суб'єктами ринку оптимальних умов діяльності і перехід від традиційних негнучких економічних зв'язків до більш гнучких. У таких умовах стала необхідною стандартизація основних показників господарської діяльності, а придатним для цього інструментом виявився кредитний рейтинг.

Глобалізація фінансових ринків обумовила не тільки розвиток міжнародних і національних ринків боргових зобов'язань, але і особливу роль кредитних рейтингів на цих ринках. Остання повинна забезпечувати стандартизацію різноманітних світових боргових фінансових інструментів та створення адекватного інструмента для управління інвестиційним портфелем.

Протягом останнього десятиліття на світовому ринку спостерігається тенденція, подібна до тієї, яка майже сто років тому обумовила

виникнення в США перших рейтингових агентств. Це формування великого єдиного економічного і валютного простору. Найяскравішим прикладом єдиного економічного простору є країни Південно-Східної Азії, що характеризуються посиленням економічних і фінансових внутрішньорегіональних зв'язків.

2. *Використання рейтингів з метою регулювання ринку капіталів.* Як стандартизована якісна оцінка рейтинг являє собою цінність для регулюючих органів. Переважна кількість рейтингових агентств у світі є уповноваженими агентами регулюючих органів з розвитку ринку боргових зобов'язань, а створення більшості таких агентств у тій чи іншій формі було ініційовано державою. Це підтверджує тісний зв'язок державної політики щодо розвитку і регулювання ринку капіталу з рейтинговою діяльністю. Регулюючі органи традиційно використовують рейтингову інформацію для аналізу ринкової кон'юнктури та окремих суб'єктів, а в деяких країнах рейтинги безпосередньо використовуються з метою регулювання. Наприклад, у США і деяких країнах Південно-Східної Азії регулюючими органами встановлено, що банки, страхові компанії і пенсійні фонди не мають права інвестувати в боргові цінні папери компаній з рейтингом нижче певного рівня.

3. *Інформаційні та комунікаційні технології в рейтинговій діяльності.* Нові технології сприяють поширенню рейтингової культури. З одного боку, вони полегшують процес встановлення рейтингу за допомогою математико-статистичних моделей, з іншого – урізноманітнюють форми рейтингів. Розвиток комунікаційних технологій сприяє постійній підтримці актуальності та якості рейтингу. Крім того, рейтингова інформація стала більш доступною – сайти рейтингових агентств, що містять зазвичай, крім рейтингової інформації, численні дослідження та добірки публікацій і доповідей, стають одним з найважливіших джерел інформації для аналітиків. Сьогодні існують відомі рейтингові агентства, що діють виключно через Інтернет, наприклад, німецьке агентство “@ Ratings” і англійське “Wetton Ratings”.

Всі перелічені якісні параметри дозволяють стверджувати, що рейтингова діяльність у світі зазнає якісних змін, що відображаються і у структурі рейтингового ринку [62].

Основна мета кредитних рейтингів – збільшення прозорості ринку і, як наслідок, підвищення його ефективності (принцип прозорості є однією з умов ефективного ринку) за допомогою:

- спрощення порівняння кредитних ризиків на ринку боргових цінних паперів для інвесторів;
- формування адекватної репутації на ринку з метою зниження вартості запозичення – для емітентів;

- негласного делегування повноважень по регулюванню ринку цінних паперів – з боку регулюючих органів.

Розглянемо детальніше основні цілі, які мають кредитні рейтинги на фінансових ринках.

По-перше, – це джерело інформації для інвестора, “інформація для обміркування” для потенційних інвесторів, що управляють фондами, і учасників фондового ринку. Рейтинги розглядаються інвесторами як один з елементів процесу ухвалення рішень про інвестиції в той або інший цінний папір, а не як рекомендації для придбання, продажу або збереження цінних паперів. На розвинутих ринках стратегічний інвестор, що планує великомасштабні вкладення, обов’язково поцікавиться рейтингом цінних паперів, що привернули його увагу, або тим, чому він не проводився. Тому емітенти зацікавлені одержати оцінку солідного рейтингового агентства. Використання рейтингів стало загальноприйнятою практикою на інших розвинутих ринках, зокрема, у Великобританії, Франції, Німеччині, Іспанії, Швеції, Японії. У кінці 80-х на початку 90-х років ХХ ст. кредитні рейтинги розповсюдилися на ринок багатьох країн Азії, Східної Європи і Латинської Америки.

По-друге, підвищення уваги до кредитоспроможності інвесторів у всьому світі та встановлення обмежень на кредитний ризик. В умовах значної кількості банкрутств в економічно розвинутих країнах і кризи на ринках капіталу цілком природно, що інвестори виявляють значну увагу до кредитоспроможності емітентів. Більшість інвесторів рейтинг використовують переважно як точку відліку для встановлення обмежень типу “так/ні” або “купувати/не купувати”.

По-третє, стимулювання диверсифікації фінансування, оскільки отримання емітентом кредитного рейтингу сприяє підвищенню його фінансової гнучкості, полегшує доступ до джерел фінансових ресурсів за межами традиційної банківської сфери.

По-четверте, зниження вартості капіталу. Рейтинги сприяють досягненню оптимальної вартості капіталу, оскільки дозволяють емітенту звернутися до масштабного і ліквідного джерела коштів. Результатом цього, як правило, стає зниження середньої вартості фінансування і розширення контролю за його умовами. Сильний, але не володіючий рейтингом емітент, не зможе залучати фінансові ресурси на міжнародних ринках капіталу на тих же сприятливих умовах, що і аналогічний емітент з кредитним рейтингом.

По-п’яте, поліпшення сприйняття компанії-емітента в очах інвесторів і широкий доступ до капіталу. На сучасних світових ринках рейтинг має ефект “кредитного паспорта”, який може забезпечити доступ до міжнародного фонду позикового капіталу, особливо у випадку

з такими ринками, де емітента не досить знають. З усвідомленням інвесторами значення і способів використання рейтингів починає розвиватися процес “витіснення”: поставлені перед вибором між цінними паперами з рейтингом і без нього багато інституційних інвесторів віддають перевагу першому варіанту.

По-шосте, вимоги регулюючих органів. Наявність рейтингів є обов’язковою умовою у ряді країн при емісії деяких видів цінних паперів.

Згідно з вимогами американської Комісії по цінних паперах і біржах, портфелі комерційних паперів фондів грошового ринку в США на 95 % повинні мати рейтинги не нижче певного рівня (зокрема, A-1/Prime-1).

Асоціація цінних паперів і ф’ючерсів Великобританії враховує рейтинги при здійсненні нагляду над достатністю капіталу дилерів по облігаціях.

У Франції регулюючі органи використовують рейтинги, що привласнюються офіційно визнаними агентствами, для управління доступом на ринки комерційних паперів і депозитних сертифікатів.

Огляд діяльності провідних світових рейтингових агентств Standard and Poor’s, Moody’s, Fitch IBCA, SERM, а також ряду російських і українських рейтингових агентств показує, що разом з кредитними рейтингами вони пропонують і інші рейтинги (рис. 2.1).

Відповідно до об’єкта рейтингового оцінювання виокремлюють два види рейтингів: кредитний рейтинг позичальника в цілому та кредитний рейтинг конкретного боргового інструмента.

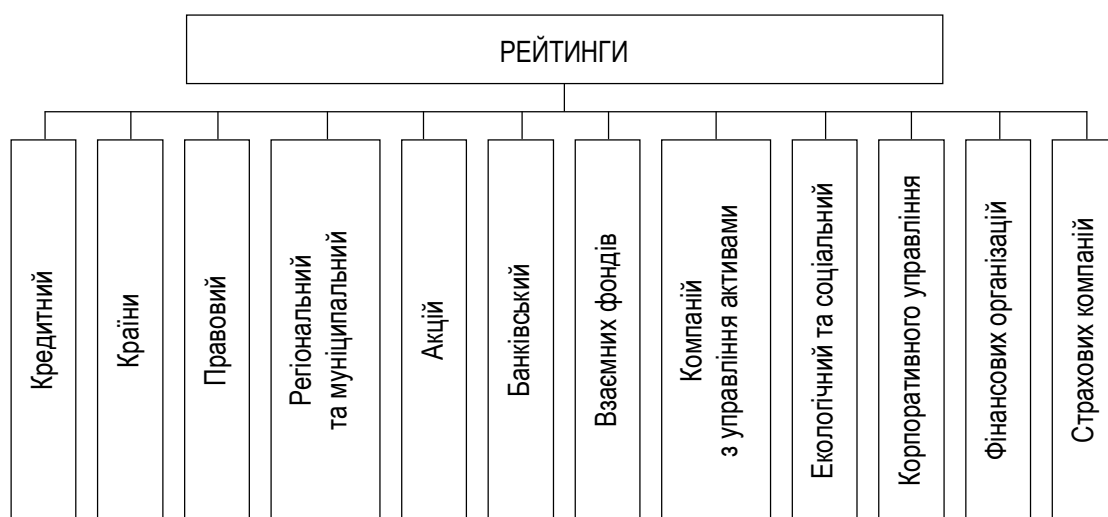


Рис. 2.1. Рейтинги, які привласнюються провідними рейтинговими агентствами

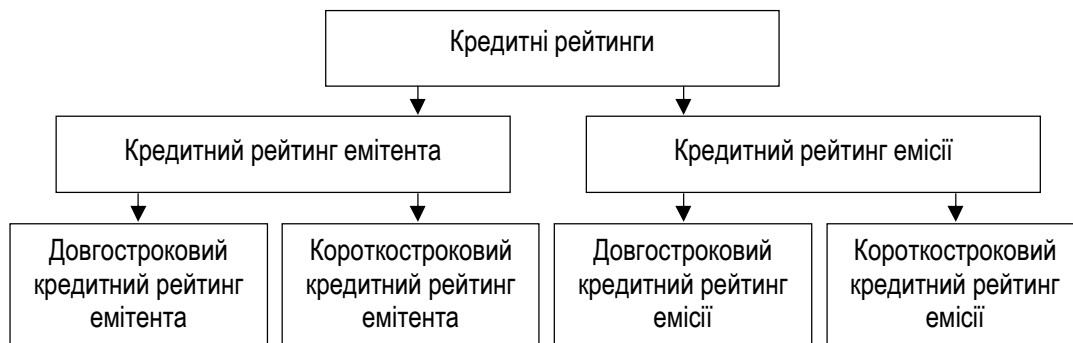


Кредитний рейтинг позичальника характеризує рівень його спроможності своєчасно і в повному обсязі виплачувати відсотки та основну суму за борговими зобов'язаннями.

Кредитний рейтинг боргового інструмента характеризує рівень спроможності емітента своєчасно та в повному обсязі виконувати зобов'язання за таким інструментом. Він може бути як нижчим, так і вищим від рейтингу позичальника (за наявності додаткового забезпечення: застави, фінансових гарантій третіх осіб тощо).

Крім того, кредитні рейтинги можуть бути короткостроковими (характеризують кредитний ризик у короткостроковій перспективі – до одного року) і довгостроковими (характеризують кредитний ризик у довгостроковій перспективі – понад один рік) [40].

Таким чином, один емітент може мати різні кредитні рейтинги власних боргових зобов'язань різних випусків залежно від якості їх забезпечення, строку до погашення тощо (рис. 2.2).



**Рис. 2.2. Класифікація кредитних рейтингів**

Кредитний рейтинг, за якою б шкалою він не привласнювався, не є:

- рекомендацією щодо того, купувати, продавати або тримати ті або інші цінні папери;
- оцінкою ринкової ціни боргових зобов'язань і інвестиційної привабливості емітента для конкретного інвестора.

Кредитний рейтинг має цілий ряд переваг для емітентів, інвесторів, кредиторів і фінансових посередників.

1. Маючи незалежну, обґрунтовану і компетентну думку, кредитний рейтинг допомагає емітенту розширити доступ до позикових коштів та інших джерел капіталу, тим самим підвищуючи фінансову гнучкість емітента.

2. Кредитний рейтинг є незалежною і надійною оцінкою кредитоспроможності емітента, на основі якої учасники ринку можуть ухвалювати обґрунтовані фінансові рішення. Таким чином, досягається забезпечення зниження витрат емітента із залучення позикових коштів.

Для тих емітентів, які залучають кошти під гарантії третіх осіб, кредитний рейтинг може знизити вартість такої гарантії або з більшою ефективністю залучити кошти без отримання гарантії.

3. Кредитний рейтинг часто використовується банками і іншими фінансовими посередниками для ухвалення рішень по кредитуванню, операціях на грошовому ринку, страхуванню, лізингу і в будь-яких інших ситуаціях, де потрібна оцінка кредитоспроможності ділового партнера. Багато компаній вважають за краще не розкривати свою фінансову інформацію в процесі ділових переговорів. Наприклад, компаніям закритого типу час від часу потрібно доводити свою кредитоспроможність без розкриття конфіденційної інформації про їхню фінансову діяльність. У цьому випадку кредитний рейтинг емітента є надійним орієнтиром кредитоспроможності для кредитора і може його цілком задовольнити без втрати комерційної таємниці для компаній.

4. Кредитний рейтинг допомагає менеджменту компанії визначити вартість запозичень у майбутньому.

5. Кредитний рейтинг, будучи незалежною оцінкою, може захистити компанію та її цінні папери від неадекватних підозр в неплатоспроможності, викликаних дефолтом інших компаній на ринку.

6. Кредитні рейтинги можуть використовуватися інвестором як простий зручний інструмент визначення кредитного ризику і премії за ризик.

7. Для керівників пенсійними, пайовими фондами та іншими формами довірчого управління фінансовими активами кредитні рейтинги є ефективним інструментом системи моніторингу. Зміни кредитних рейтингів можуть означати необхідність відповідної корекції інвестиційного портфеля.

8. Інвестиційні банки та інші фінансові посередники, що діють на ринку облігацій, можуть використовувати кредитний рейтинг при плануванні і розміщенні емісій облігацій.

9. Кредитний рейтинг може сприяти розміщенню нових облігаційних позик, спрямованих на розширення кола інвесторів, а також понизити невизначеність інформації про кредитоспроможність емітента/позики.

10. Кредитний рейтинг може використовуватися фінансовими посередниками, які діють як за дорученням клієнта, так і у власних інтересах, як інструмент для моніторингу власних активів на предмет кредитного ризику.

11. Рейтинг дає компанії можливість без розкриття конфіденційної інформації продемонструвати свою кредитоспроможність і забезпечити оптимальні умови фінансування.

12. Рейтинг може також стати важливою складовою загальної програми налагодження відносин з тими інвесторами, що розраховують одержати фіксований прибуток від інвестицій, так і тими, що купують акції компанії.

Крім традиційного використання рейтингів для виходу на міжнародні ринки капіталу і залучення позикових коштів, є ще й такі типові ситуації їх застосування, як:

- підвищення прозорості інформації про емітента, покращання відносин з міжнародними банками, агенціями та інвестиційними колами в усьому світі;
- доведення до відома інвесторів, які вкладають кошти в цінні папери компанії, результатів належної оцінки її загального фінансового стану;
- сприяння розвитку торгових відносин із закордонними організаціями і проведенню відповідних переговорів з постачальниками;
- переговори з банками з метою зміни умов надання кредитних ліній;
- сприяння створенню доброї фінансової репутації у зв'язку зі злиттям, поглинанням або реалізацією довгострокових проектів;
- усунення необхідності надання акредитивів, гарантій або застав;
- допомога фінансистам компанії у визначенні принципів управління ризиками, характерними для проведених нею операцій з організації грошових потоків і пенсійних схем;
- оцінка ризику невиконання зобов'язань партнером з метою прийняття рішень щодо операцій торгового фінансування, укладання контрактів з похідними фінансовими інструментами і валютних контрактів, розширення бази постачальників та можливостей проведення арбітражних операцій;
- засіб стратегічного планування, завдяки якому керівництво одержує еталон для оцінки фінансового стану компанії;
- створення репутації компанії на фінансовому ринку.

Процедура привласнення рейтингу кредитоспроможності в різних рейтингових агентствах схожа і допускає отримання інформації, спілкування з керівництвом суб'єкта, якому привласнюється рейтинг, підготовку рейтингового звіту, розповсюдження інформації про привласнений рейтинг, моніторинг рейтингу.

## 2.2. Кредитні рейтинги міжнародних агенцій та їх характеристика

Як уже зазначалося вище, рейтинги визначають спеціалізовані організації, які займаються інформаційно-аналітичною діяльністю і називаються рейтинговими агентствами. Найвідоміші у світі агентства, що надають такі послуги, – Standard & Poor's, Moody's та Fitch IBCA. Вони встановлюють рейтинги, що мають міжнародне значення, і використовуються зацікавленими учасниками фінансового ринку за межами країни об'єкта рейтингування.

Усі ці агентства користуються близькими рейтинговими шкалами, відповідно до яких кожний об'єкт рейтингового оцінювання належить до певного класу надійності, починаючи від боргових зобов'язань найвищого класу платоспроможності (AAA), до зобов'язань у стані неплатоспроможності (дефолту) (С або D).

Рейтинги різних видів боргових зобов'язань одного й того самого позичальника можуть відрізнятись. При цьому всі рейтинги, пов'язані з одним позичальником, не дуже відрізняються між собою. Одними з основних кредитних рейтингів, що надаються відомими рейтинговими агентствами Standard & Poor's та Moody's та Fitch IBCA, є рейтинги облігацій (табл. 2.1), які досить точно відображають кредитний рейтинг самих емітентів-позичальників.

Таблиця 2.1

Рейтинги облігацій

| Категорія облігації | Дохід при погашенні | Standard & Poor's | Moody's       | Fitch IBCA |
|---------------------|---------------------|-------------------|---------------|------------|
| Високої якості      | Найнижчий           | AAA, AA, A        | Aaa, Aa, A    | AAA, AA, A |
| Середньої якості    | Середньо-низький    | BBB, BB, B        | Baa, Ba, B    | BBB, BB, B |
| Спекулятивні        | Середньо-високий    | CCC, CC, C        | Caа, Ca, C    | CCC, CC, C |
| Ризикові            | Найвищий            | DDD, DD, D        | Не оцінюються | D          |

Кредитні рейтинги – це оцінка відносного, а не абсолютного кредитного ризику. Наприклад, найвищий рівень рейтингу для корпоративної облігації свідчить не про її абсолютну надійність, а лише про найвищу надійність щодо інших подібних боргових інструментів. В цілому, деякий кредитний ризик властивий корпоративним облігаціям завжди, а їх надійність може коливатися залежно від стану економіки.

Кредитний рейтинг включає не тільки поточну оцінку класу надійності, але і прогноз рейтингового агентства на майбутнє.

Прогноз кредитного рейтингу (позитивний, стабільний чи негативний) є коментарем переважних тенденцій, які впливають на кредитний рейтинг з погляду його можливих (але не обов'язкових) майбутніх змін.

Окрім детальної градації за ступенем кредитного ризику, рейтингові шкали також дозволяють розподілити всі боргові зобов'язання на дві основні категорії: інвестиційний та спекулятивний рівні.

Більш докладну систему рейтингу довгострокових боргових зобов'язань наведено в табл. 2.2.

Граничними для інвестування коштів вважаються рейтинги BBB (Baa). Бажано інвестувати кошти в боргові зобов'язання вищих рейтингів. Ймовірність невиконання зобов'язань з боку позичальників класів AAA-AA становить 0-0,005 %, класів A-BBB – 0,05-1 %.

Таблиця 2.2

### Рейтинги довгострокових боргових зобов'язань

| Рейтинг  | Moody's                   | Standard & Poor's       | Fitch IBCA              |
|--|---------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Інвестиційний                                      |                           |                         |                         |
| Найвища ступінь надійності                         | Aaa                       | AAA                     | AAA                     |
| Досить висока ступінь надійності                   | Aa1, Aa2, Aa3             | AA+, AA, AA-            | AA+, AA, AA-            |
| Ступінь надійності вище середнього                 | A1, A2, A3                | A+, A, A-               | A+, A, A-               |
| Середня ступінь надійності                         | Baa1, Baa2, Baa3          | BBB+, BBB, BBB-         | BBB+, BBB, BBB-         |
| Спекулятивний                                      |                           |                         |                         |
| Рівень ризику спекулятивний                        | Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3 | BB+, BB, BB-, B+, B, B- | BB+, BB, BB-, B+, B, B- |
| Досить висока вірогідність невиконання зобов'язань | Caa, Ca, C                | CCC, CC, C              | CCC, CC, C              |
| Неможливість виконання зобов'язань                 |                           | DDD, DD, D              | D                       |

Зобов'язання інвестиційного рівня мають вищу надійність, а, отже, й вищу ринкову вартість, ніж зобов'язання зі спекулятивним рейтингом.

Рейтинги боргових інструментів вітчизняних емітентів за оцінкою основних міжнародних рейтингових агентств наведено в додатку В.

Крім рейтингів облігацій, на кредитному ринку дуже поширеними є рейтинги кредитів і рейтинги позичальників. Системи рейтингу

кредитів за якістю є важливим інструментом систематичного оцінювання ступеня кредитного ризику при наданні різних видів кредитів. Такі системи часто створюються самими банками. Причому одні системи досить прості, інші – складніші. Метою створення таких систем є спрощення та полегшення процесу прийняття рішення про надання кредитів позичальникам. У таких системах проводиться класифікація ризиків. Певним ступеням ризику відповідає визначена цифра або літера.

Усі рейтингові системи базуються на основних характеристиках кредиту та позичальника, а також на специфіці відносин клієнта з банком. Практично всі системи рейтингу включають інформацію про мету, розмір кредиту, фінансовий стан позичальника та галузь, в якій він працює. Часто рейтинги присвоюються без застосування кількісних оцінок до показників фінансової звітності позичальника як, наприклад, у номерній системі рейтингу якості кредиту, що ґрунтуються на якісній характеристиці позичальника та кредиту (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

#### Рейтинги якості кредиту

| Рейтинг | Класифікація          | Характеристика позичальника   |
|---------|-----------------------|---|
| 1       | “Прайм”               | Позичальник із найвищим кредитним рейтингом. Відмінно обслуговує борг, має потужний грошовий потік, першокласну заставу, привабливі характеристики позики |
| 2       | Високої якості        | Позичальник з добрим фінансовим станом, посереднім обслуговуванням боргу та заставою. Має привабливі для банку характеристики кредиту                     |
| 3       | Задовільний           | Позичальник із задовільним фінансовим станом та задовільною заставою, добре обслуговував борг у минулому  |
| 4       | Граничний             | Слабкий позичальник, недостатня застava, сума кредиту велика щодо капіталу позичальника   |
| 5       | Нижчий від граничного | Фінансовий стан позичальника незадовільний, повернення боргу сумнівне   |
| 6       | Втрати                | Обслуговування боргу припинено і не очікується його відновлення   |

У системі рейтингу, яка базується на кількісному аналізі фінансового стану позичальника, використовуються конкретні значення фінансових показників. Сукупності конкретних значень фінансових показників відповідає визначений кредитний рейтинг.

Ще одним рейтингом якості кредиту є рейтинг, що розраховується за бальною системою. Такі параметри, як призначення і сума кредиту, фінансовий стан позичальника, застava, термін і механізм погашення кредиту, кредитна інформація про позичальника, відносини з позичальником та вартість кредиту оцінюються певною кількістю

балів. Загальний рейтинг визначається на основі суми балів за всіма показниками.

Крім звичайних рейтингів, у практиці кредитування застосовуються також так звані розщеплені рейтинги. Вони використовуються для кредитів, різні частини яких мають різні характеристики. При цьому кожній із частин кредиту присвоюється окремий рейтинг, а розщеплений рейтинг розраховується на основі рейтингів окремих частин.

Систему кредитних рейтингів доповнюють рейтинги позичальників, в межах яких проводиться класифікація позичальників залежно від їх можливостей щодо залучення коштів на ринку банківських кредитів, обслуговування боргу тощо. Одна з таких класифікацій наведена в табл. 2.4. Крім опису класів позичальників, у таблиці подано також кредитні рейтинги агентств, які відповідають конкретним класам позичальників і рівню ризику неповернення позики для різних класів позичальників [100].

Існують не тільки рейтинги корпорацій-позичальників, а й рейтинги країн-позичальників, які залучають кошти на міжнародному фінансовому ринку.

Таблиця 2.4

**Класифікація позичальників – клієнтів банку**

| Клас | Опис  | Moody's | Standard & Poor's | Ризик неповернення, % |
|------|---|---------|-------------------|-----------------------|
| 1    | Клієнти найвищої якості. Доступ до альтернативного фінансування, забезпечений за будь-яких економічних умов. Грошовий потік стабільний і потужний. Структура капіталу та структура балансу відмінні                         | Aaa, Aa | AAA, AA           | 0                     |
| 2    | Клієнти високої якості. Доступ на альтернативні фінансові ринки незначною мірою обмежений. Грошовий потік та покриття процентів значні щодо зобов'язань та процентних виплат  | A       | A                 | 0-0,5                 |
| 3    | Клієнти вище середньої якості. Доступ на альтернативні ринки може бути обмеженим у періоди економічної нестабільності. Грошовий потік та покриття процентів значні, але можуть бути знижені в періоди економічного спаду    | Baa     | BBB               | 0,5-1                 |
| 4    | Клієнти середньої якості. Доступ до альтернативних фінансових ринків можливий лише у сприятливих економічних періодах. Грошовий потік та покриття процентів адекватні, але можуть бути знижені в періоди економічного спаду | Ba      | BB                | 1-2                   |

Продовж. табл. 2.4

| Клас | Опис  | Moody's | Standard & Poor's | Ризик неповернення, % |
|------|---|---------|-------------------|-----------------------|
| 5    | Клієнти нижче середнього рівня. Доступ до альтернативних ринків обмежений навіть за сприятливих економічних умов. Грошовий потік і покриття процентів прийнятні, але можуть сильно коливатись залежно від ситуації на ринку | Ca      | CCC               | 2-5                   |
| 6    | Клієнти з високим рівнем ризику. У багатьох випадках закриття кредиту може завершуватись частковим продажем активів. Грошовий потік та покриття процентів обмежені  | –       | CC                | 5-10                  |

Кредитні рейтинги міжнародних рейтингових агентств в Україні в розрізі рейтингів позичальників наведено в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

**Рейтинги позичальників (загальні рейтинги контрагента)**

| Рейтингове агентство                     | Standard & Poor's |              | Moody's Investors Service |              | Fitch Ratings   |                        |
|--|-------------------|--------------|---------------------------|--------------|-----------------|------------------------|
|  | міжнародний       | національний | міжнародний               | національний | міжнародний     | національний           |
| кредитний рейтинг/прогноз зміни рейтингу |                   |              |                           |              |                 |                        |
| Суверенний рейтинг                       |                   |              |                           |              |                 |                        |
| Україна                                  | BB-/ Стабільний   | uaAA         | B1 / Позитивний           |              | BB-/ Позитивний | AA+ (ukr) / Стабільний |
| Муніципальні рейтинги                    |                   |              |                           |              |                 |                        |
| АРК                                      | B+ / Стабільний   | uaA+         |                           |              |                 |                        |
| Бердянськ                                |                   |              | B1 / Стабільний           | Aa3.ua       |                 |                        |
| Дніпропетровськ                          | B+ / Стабільний   | uaA+         |                           |              |                 |                        |
| Київ                                     | BB-/ Стабільний   |              | B1 / Позитивний           |              |                 |                        |
| Луганськ                                 | B / Стабільний    | uaBBB+       |                           |              |                 |                        |
| Одеса                                    |                   |              |                           |              | B+ / Стабільний |                        |
| Харків                                   |                   |              | B1 / Стабільний           |              | B+ / Стабільний |                        |



Продовж. табл. 2.5

| Рейтингове агентство      | Standard & Poor's  |              | Moody's Investors Service |              | Fitch Ratings      |                           |
|---------------------------|--------------------|--------------|---------------------------|--------------|--------------------|---------------------------|
|                           | міжнародний        | національний | міжнародний               | національний | міжнародний        | національний              |
| Корпоративний сектор      |                    |              |                           |              |                    |                           |
| Азовсталь                 | B-/<br>Позитивний  |              | B2 /<br>Стабільний        |              |                    |                           |
| Київстар GSM              | BB-/<br>Позитивний |              | Ba3 /<br>Позитивний       |              |                    |                           |
| Миронівський хлібопродукт |                    |              | B2 /<br>Стабільний        |              | B /<br>Стабільний  | A(ukr) /<br>Стабільний    |
| НАК Нафтогаз              |                    |              | Ba3 /<br>Стабільний       |              | B+ /<br>Негативний |                           |
| Запоріжсталь              |                    |              | B3 /<br>Стабільний        |              |                    |                           |
| Стірол                    |                    |              | B3 /<br>Негативний        |              | B-/<br>Негативний  |                           |
| Фінансовий сектор         |                    |              |                           |              |                    |                           |
| Альфа-банк (Україна)      |                    |              | B2 /<br>Позитивний        |              |                    |                           |
| ВАбанк                    |                    |              | B2 /<br>Стабільний        |              | B-/<br>Стабільний  | BBB-(ukr) /<br>Стабільний |
| Донгорбанк                |                    |              | B2 /<br>Стабільний        | A3.ua        |                    |                           |
| Індустріалбанк            |                    |              | B3 /<br>Стабільний        | Baa2.ua      | B-/<br>Стабільний  |                           |
| Індекс-банк               |                    |              | Baa1 /<br>Позитивний      | Aaa.ua       |                    |                           |
| Кредит-Дніпро             |                    |              | B3 /<br>Стабільний        | Baa3.ua      |                    |                           |
| Кредитпром-банк           |                    |              | B2 /<br>Стабільний        |              | B-/<br>Стабільний  | BBB-(ukr) /<br>Стабільний |
| КредоБанк                 | B /<br>Стабільний  | uaBBB        |                           |              |                    |                           |
| Мрія-банк                 |                    |              |                           |              | BB-/<br>Позитивний |                           |
| Надра                     |                    |              | B2 /<br>Позитивний        |              | B-/<br>Стабільний  |                           |
| Банк-НРБ                  |                    |              | B2 /<br>Позитивний        |              |                    |                           |

Продовж. табл. 2.5

| Рейтингове агентство  | Standard & Poor's |               | Moody's Investors Service |               | Fitch Ratings   |                        |
|-----------------------|-------------------|---------------|---------------------------|---------------|-----------------|------------------------|
|                       | міжна-родний      | націона-льний | міжна-родний              | націона-льний | міжна-родний    | націо-нальний          |
| Південний             |                   |               | B2 / Стабільний           |               | B-/ Стабіль-ний |                        |
| ПриватБанк            |                   |               | Ba3 / Позитивний          |               | B / Позитивний  |                        |
| Правекс-банк          |                   |               | B2 / Стабільний           | A3.ua         |                 |                        |
| ПроКредит-банк        |                   |               |                           |               | BB-/ Позитивний | AAA(ukr) / Стабільний  |
| ПУМБ                  |                   |               |                           |               | B-/ Стабільний  | BBB (ukr) / Стабільний |
| Райффайзен Банк Аваль |                   |               | Baa1 / Позитивний         | Aaa.ua        |                 |                        |
| Родовід Банк          |                   |               | B3 / Стабільний           | Baa2.ua       |                 |                        |
| ТАС-Інвестбанк        |                   |               | B2 / Стабільний           | A3.ua         |                 |                        |
| ТАС-Комерцбанк        |                   |               | B2 / Стабільний           |               | B-/ Стабільний  | BBB-(ukr) / Стабільний |
| Укргазбанк            |                   |               | B2 / Стабільний           |               |                 |                        |
| Укрсиббанк            |                   |               | B2 / Стабільний           | Aaa.ua        | BB-/ Позитивний |                        |
| Укрсоцбанк            | B / Позитивний    |               | B2 / Позитивний           |               | B / Позитивний  |                        |
| Укрексімбанк          |                   |               | B2 / Позитивний           |               | BB-/ Позитивний | AA (ukr) / Стабільний  |
| Фінанси і Кредит      |                   |               | B2 / Стабільний           | A2.ua         |                 |                        |
| Форум                 |                   |               | B2 / Позитивний           | A1.ua         | B-/ Стабільний  |                        |
| Хрещатик              |                   |               | B2 / Стабільний           | A2.ua         | B-/ Стабільний  |                        |
| Calyon Bank           |                   |               | B2 / Позитивний           | Aaa.ua        |                 |                        |
| Страхові компанії     |                   |               |                           |               |                 |                        |
| Гарант-Авто           |                   |               | B3 / Стабільний           |               |                 |                        |

Методики міжнародних агентств частково враховують особливості кредитних ризиків, яких зазнають компанії країн, що розвиваються. З огляду на це в багатьох країнах застосовуються так звані національні шкали кредитних рейтингів, за допомогою яких оцінюються кредитні ризики та встановлюються рейтинги без урахування політичних та інших ризиків, притаманних цим країнам як суверенним державам.

### **2.3. Методологія визначення національних кредитних рейтингів**

Провідні міжнародні рейтингові агентства мають майже сторічний досвід роботи на фінансовому ринку США. У Західній Європі масове рейтингування фінансових інструментів розпочалося на початку 90-х років XX ст. У Росії Standard & Poor's привласнює рейтинги за міжнародною шкалою (за зобов'язаннями в національній і іноземній валюті) і за національною шкалою, створеною і відкаліброваною спеціально для Росії. Крім багатого досвіду роботи з національними шкалами, на таких зрілих фінансових ринках, таких як: Канада, Франція і Швеція, Standard & Poor's використовує національні шкали у восьми країнах, що розвиваються: Аргентині, Бразилії, Казахстані, Мексиці, Росії, Тайвані, Уругваї і, зараз, – Україні [62].

Використання кредитних рейтингів є загальною тенденцією розвитку цивілізованого ринку боргових зобов'язань, тому останнім часом система рейтингування активно впроваджується і в Україні. Так, розпорядженням Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 № 208-р схвалено Концепцію створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання, якою введено національну шкалу кредитних рейтингів.

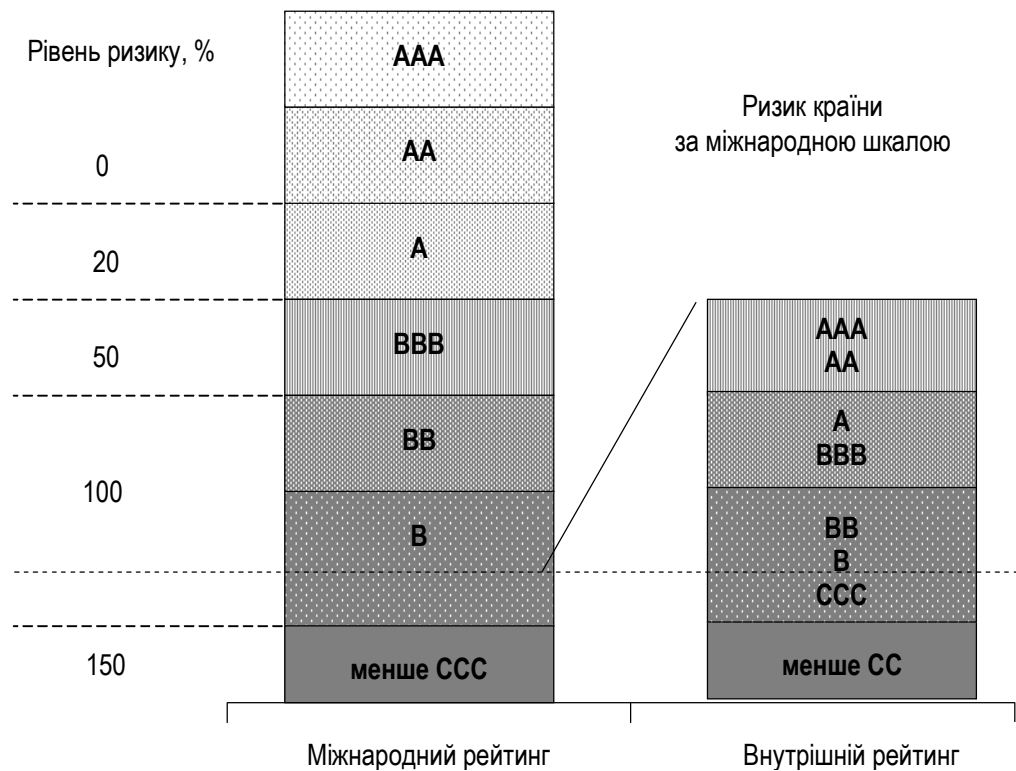
Національну шкалу розроблено з урахуванням світового досвіду, тому за принципами побудови вона подібна до міжнародних рейтингових шкал. У той же час її принципова відмінність полягає в тому, що вона дає змогу оцінювати надійність українських позичальників без урахування суверенного ризику України. Для цього за національною шкалою Україні надано не спекулятивний рейтинг, а найвищий кредитний рейтинг інвестиційної категорії.

Національна шкала призначена для використання на внутрішньому фінансовому ринку України. Вона охоплює весь перелік кредитних рейтингів (як кредитних рейтингів емітента, так і кредитних рейтингів боргових інструментів).

Коригування на ризик країни за рахунок встановлення більш високого нормативу достатності капіталу дозволяє забезпечити еквівалентність підходів міжнародного і внутрішнього рейтингів.

Найважливішою умовою застосування цього підходу є здатність національних рейтингових агентств проілюструвати імовірні характеристики своїх рейтингів, тобто імовірність втрат по кредиту позичальникам з визначеним рейтингом. Тільки за наявності кількісної оцінки якості рейтингу можливе виявлення відповідностей між внутрішніми і міжнародними рейтингами, що дозволить забезпечити відсутність регулятивного арбітражу за рахунок переходу компаніями в оцінці ризиків з міжнародних рейтингів на внутрішні.

Внутрішні рейтинги, які не обмежені рейтингом країни, можуть мати ті ж імовірні характеристики, що і більш високі міжнародні рейтинги, зважені на рівень ризику. Приклад такої ситуації наведено на рис. 2.3.



**Рис. 2.3. Співвідношення імовірних характеристик внутрішніх і міжнародних рейтингів**

Внутрішні рейтинги в країнах з нестабільною економікою, як правило, характеризуються більш м'яким підходом до присвоєння високого рейтингу компаніям. У результаті імовірність банкрутства

компанії (відзначена на рисунку вище за допомогою інтенсивності штрихування) з високим внутрішнім рейтингом відповідає імовірності банкрутства компанії із середнім міжнародним рейтингом. Ця імовірність може бути відчутно нижчою, ніж та, що спрогнозована міжнародним рейтингом.

Зони з однаковим штрихуванням вказують на однакову імовірність банкрутства.

Така потенційно велика гнучкість внутрішніх рейтингів дозволяє рекомендувати визначені модифікації до консультативного документа Базельського комітету, що застосовується, як відомо, не тільки до групи найбільш розвинутих країн.

З урахуванням суверенного ризику навіть найнадійніші вітчизняні компанії за міжнародною шкалою не можуть отримати рейтинги інвестиційного класу [3].

Таким чином, якщо прорейтингувати українські компанії за міжнародною шкалою, то всіх їх належить віднести до дуже близьких спекулятивних категорій.

Відповідно до законодавства України, зокрема Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-вр, рейтингові оцінки, отримання яких відповідно до закону є обов’язковим, мають право визначати виключно уповноважені рейтингові агентства або міжнародні рейтингові агентства. Міжнародні рейтингові агентства обов’язково повинні бути визнані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Особа набуває право визначати рейтингові оцінки з дати видачі їй Свідоцтва про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств.

Особа включається до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств за результатами конкурсного відбору. Переможцем конкурсу може бути декілька осіб. Згідно з конкурсом, проведеним ДКЦПФР, уповноваженим рейтинговим агентством в Україні визначено рейтингове агентство “Кредит-Рейтинг”.

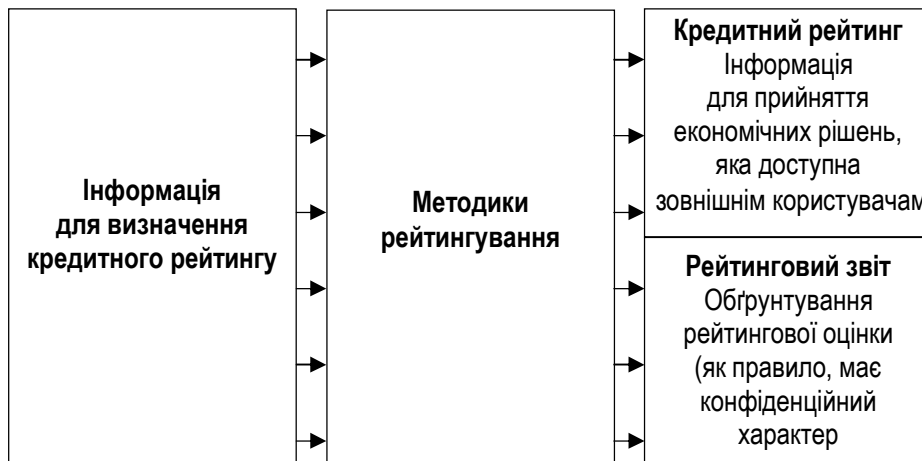
Для оцінки кредитоспроможності і привласнення кредитних рейтингів агентство “Кредит-Рейтинг” використовує методологію і підходи в оцінці ризиків, що відповідають стандартам провідних рейтингових агентств світу.

Фахівці агентства “Кредит-Рейтинг” розробили і використовують спеціальні методики оцінки кредитоспроможності для різних типів позичальників:

- методологія для оцінки підприємств (додаток Г);
- методологія для оцінки банків (додаток Д);

- методологія для оцінки страхових компаній (додаток Е);
- методологія для оцінки муніципальних позичальників.

Дані методики складаються з основних елементів процесу привласнення кредитного рейтингу, які наведено на рис. 2.4.



**Рис. 2.4. Основні елементи процесу привласнення кредитного рейтингу**

Як видно на рис. 2.4, результат діяльності будь-якого рейтингового агентства включає дві складові: безпосередньо кредитний рейтинг і рейтинговий звіт. Публічний характер у більшості випадків має тільки кредитний рейтинг, і саме на його підставі користувачі рейтингів ухвалюють економічні рішення. Рейтинговий звіт включає обґрунтування привласненого кредитного рейтингу і доводить, що кредитний рейтинг адекватно відображає здатність позичальника виконати свої зобов'язання перед кредиторами. Рейтинговий звіт найчастіше недоступний для широкого загалу користувачів і надається тільки замовнику рейтингу.

Рейтингові агентства проводять аналіз, що включає наступні основні компоненти.

Якісний аналіз – вивчення управлінської структури клієнта, фінансових і стратегічних планів клієнта, SWOT-аналіз, вивчення специфічної документації, визначення ніші ринку, яку займає клієнт, аналіз господарської діяльності клієнта.

Кількісний аналіз – аналіз коефіцієнтів за даними звітності, який визначає фінансову діяльність і фінансовий стан клієнта. У процесі аналізу використовуються як стандартні підходи для проведення аналізу (аналіз внутрішніх і зовнішніх чинників, аналіз рентабельності), так і спеціальні розробки для визначення фінансового стану клієнта і тенденцій розвитку.

Правовий аналіз – аналіз фінансово-господарської діяльності на предмет її відповідності чинному законодавству України, аналіз управлінських і трудових відносин, відносин між засновниками. Окрім цього, враховується правове поле діяльності між центральним офісом і філіалами клієнта.

Визначення рейтингової оцінки потребують такі емітенти:

- 1) підприємства, у статутних фондах яких є державна частка;
- 2) підприємства, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави;
- 3) підприємства, які займають монопольне (домінуюче) становище.

Обов'язковість визначення рейтингової оцінки не залежить від форми власності, підпорядкування чи інших ознак емітента.

Визначення рейтингової оцінки, якщо інше не встановлено законом, потребують усі види емісійних цінних паперів, які не розподіляються між засновниками або серед заздальгідь визначеного кола осіб і можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі або іншому організованому ринку, крім:

- 1) державних цінних паперів;
- 2) акцій;
- 3) цінних паперів недиверсифікованих інститутів спільного інвестування;
- 4) цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою [80].

Для українського інвестора необхідний більш чіткий розподіл вітчизняних компаній на класи надійності всередині країни. Без урахування суверенного ризику українські емітенти за національною шкалою можуть отримати кредитні рейтинги як інвестиційних, так і спекулятивних категорій.

За національною шкалою значення кредитних рейтингів варіюються в межах від позначки “uaAAA” (найвища кредитоспроможність) до позначки “uaD” (дефолт) – для довгострокових кредитних рейтингів; у межах від позначки “uaK1” (найвища кредитоспроможність) до позначки “uaKD” (дефолт) – для короткострокових кредитних рейтингів.

Національна шкала кредитних рейтингів дає змогу оцінити кредитний ризик окремих боргових інструментів – облігацій, векселів та позик позичальника – регіону, органу місцевого самоврядування, суб'єкта господарювання (зокрема, банків, підприємств, фінансових та страхових компаній).

Кредитний рейтинг боргового інструмента є поточною оцінкою агентства “Кредит-Рейтинг” кредитоспроможності певного українського емітента чи позичальника щодо конкретного боргового

інструмента (позики, емісії облігацій, депозитних сертифікатів, лізингової угоди та інших фінансових зобов'язань) перед іншими юридичними й фізичними особами. А кредитний рейтинг позичальника є поточною оцінкою агентством “Кредит-Рейтинг” загальної кредитоспроможності певного українського емітента чи позичальника. Під українськими емітентами чи позичальниками розуміють емітентів боргових зобов'язань, позичальників, гарантів і поручителів, страхові компанії, що діють на фінансовому ринку України, незалежно від того, чи є вони резидентами або нерезидентами України. При вивченні кредитоспроможності враховується як фінансова спроможність, так і бажання та намір погасити зобов'язання.

Кредитний рейтинг боргового інструмента та позичальника не є рекомендацією купити, продати чи залишити борговий інструмент в інвестиційному портфелі, так само, як не є коментарем щодо його ринкової ціни чи прийнятності для певного інвестора.

Кредитний рейтинг боргового інструмента та позичальника ґрунтується на інформації, наданій емітентом, а також на іншій інформації, що є в розпорядженні агентства “Кредит-Рейтинг”, яку воно вважає надійною. Агентство “Кредит-Рейтинг” не здійснює аудиту інформації при визначенні кредитних рейтингів і може за необхідності покладатися на неперевірені фінансові дані. Кредитний рейтинг боргового інструмента може бути змінений, призупинений чи відкликаний у випадку зміни, надходження нової інформації, недостатності нової інформації для збереження рейтингу чи за інших обставин, які агентство “Кредит-Рейтинг” вважає достатніми для таких дій.

Кредитний рейтинг боргового інструмента базується певною мірою на таких міркуваннях:

- відносна вірогідність платежу – рейтинг оцінює здатність і бажання емітента погасити зобов'язання відповідно до умов, передбачених емісією чи відповідним договором;
- особливості зобов'язання і його забезпечення;
- захист інвестора й пріоритетність погашення зобов'язань у випадку банкрутства, реорганізації чи інших дій, регульованих законодавством про банкрутство, а також іншим законодавством, що впливає на права кредиторів.

Українська національна шкала кредитних рейтингів агентства “Кредит-Рейтинг” застосовується як для боргових зобов'язань із терміном погашення один рік і більше (табл. 2.6), так і для короткострокових боргових зобов'язань (табл. 2.7).



Таблиця 2.6

## Довгострокові та середньострокові кредитні рейтинги боргових інструментів

| Позна-чення                               | Опис   |
|---|--|
| Боргові зобов'язання інвестиційного рівня |  |
| uaAAA                                     | Рейтинг боргового зобов'язання "uaAAA" означає винятково високу спроможність позичальника вчасно й повністю виплатити відсотки та основну суму боргу за цим борговим зобов'язанням в умовах українського фінансового ринку. Це найвищий рейтинг кредитоспроможності за українською національною шкалою агентства "Кредит-Рейтинг"  |
| uaAA                                      | Рейтинг боргового зобов'язання "uaAA" свідчить про дуже високу спроможність позичальника виконати в умовах українського фінансового ринку це боргове зобов'язання і дещо відрізняється від зобов'язань з найвищою оцінкою  |
| uaA                                       | Рейтинг боргового зобов'язання "uaA" відображає високу спроможність позичальника виконати в умовах українського фінансового ринку це боргове зобов'язання, хоча таке боргове зобов'язання перебуває під більшим впливом несприятливих змін у комерційних, фінансових і економічних умовах, ніж боргові зобов'язання з рейтингами "uaAAA" і "uaAA"  |
| uaBBB                                     | Рейтинг боргового зобов'язання "uaBBB" відображає достатню спроможність позичальника вчасно й повністю виконати в умовах українського фінансового ринку це боргове зобов'язання. Таке боргове зобов'язання має підвищену чутливість до впливу несприятливих змін у комерційних, фінансових і економічних умовах, порівняно з борговими зобов'язаннями з вищими рейтингами  |
| Боргові зобов'язання спекулятивного рівня |  |
| uaBB                                      | Боргові зобов'язання з рейтингом "uaBB" найменшою мірою підпадають під вплив ризику неплатежу за основною сумою боргу чи відсотками серед боргових зобов'язань спекулятивного рівня. Проте у позичальника можуть виникнути труднощі із вчасним і повним виконанням в умовах українського фінансового ринку цього боргового зобов'язання у випадку несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах, хоча найближчим часом імовірність невиконання цього боргового зобов'язання низька                              |
| uaB                                       | Рейтинг боргового зобов'язання "uaB" означає більш високу вірогідність дефолту за цим зобов'язанням, ніж у категорії "uaBB", хоча в цьому випадку позичальник має спроможність його виконати в умовах українського фінансового ринку. Таке боргове зобов'язання більш чутливе до несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах, ніж боргові зобов'язання з вищими рейтингами, що може послабити спроможність і намір позичальника вчасно і повністю виплачувати відсотки та основну суму боргу за зобов'язанням |
| uaCCC                                     | Рейтинг боргового зобов'язання "uaCCC" означає, що в умовах українського фінансового ринку існує можливість дефолту за цим зобов'язанням. Вчасна оплата боргових зобов'язань значною мірою залежить від сприятливих комерційних, фінансових та економічних умов  |
| uaCC                                      | Рейтинг боргового зобов'язання "uaCC" в умовах українського фінансового ринку означає високу вірогідність невиконання позичальником цього боргового зобов'язання   |

| Позначення | Опис  |
|------------|---|
| uaC        | Рейтинг боргового зобов'язання "uaC" в умовах українського фінансового ринку надається, коли найближчим часом очікується невиконання позичальником цього зобов'язання (зокрема, у випадку порушення справи про банкрутство, заборони на здійснення основної діяльності, очікуваної ліквідації позичальника, винесення судового рішення про накладення стягнення на майно чи в іншому аналогічному випадку), але виплати за цим борговим зобов'язанням на поточний момент не припинені |
| uaD        | Надання борговому зобов'язанню цього рейтингу означає, що виплати за цим борговим зобов'язанням перервані позичальником без досягнення згоди про реструктуризацію заборгованості до настання терміну платежу  |

Рейтинги боргового зобов'язання "uaBB", "uaB", "uaCCC", "uaCC" чи "uaC" відображають підвищений ризик, зумовлений гіршими, порівняно з борговими зобов'язаннями інвестиційного рівня, фінансовими можливостями позичальника виконати ці зобов'язання. Рейтинг "uaBB" надається зобов'язанням з найменшим ризиком у цій групі, а рейтинг "uaC" – з найбільшим ризиком.

Таблиця 2.7

#### Короткострокові кредитні рейтинги боргових інструментів

| Позначення                                | Опис  |
|---|---|
| Боргові зобов'язання інвестиційного рівня |   |
| uaK1                                      | Рейтинг боргового зобов'язання "uaK1" є найвищим серед рейтингів короткострокових боргових зобов'язань. Емітент такого боргового зобов'язання має дуже високу спроможність погасити це боргове зобов'язання і відсотки вчасно і в повному обсязі. Грошові потоки і ліквідність такого емітента більше ніж достатні, щоб уникнути будь-яких ризиків, що можуть виникнути в майбутньому |
| uaK2                                      | Рейтинг боргового зобов'язання "uaK2" означає високу спроможність емітента погасити це боргове зобов'язання і відсотки вчасно та в повному обсязі. Грошові потоки і ліквідність такого емітента достатні, щоб уникнути передбачуваних ризиків у майбутньому   |
| uaK3                                      | Рейтинг боргового зобов'язання "uaK3" означає достатню спроможність емітента погасити це боргове зобов'язання і відсотки вчасно та в повному обсязі. Грошові потоки і доступ до ліквідних ресурсів такого емітента задовільні, щоб запобігти передбачуваним ризикам у майбутньому   |
| Боргові зобов'язання спекулятивного рівня |   |
| uaK4                                      | Рейтинг боргового зобов'язання "uaK4" означає сумнівну спроможність емітента погасити це боргове зобов'язання і відсотки вчасно та в повному обсязі. Грошові потоки і ліквідність такого емітента, ймовірно, недостатні, щоб запобігти передбачуваним ризикам у майбутньому   |
| uaK5                                      | Рейтинг боргового зобов'язання "uaK5" означає вірогідну неспроможність емітента погасити це боргове зобов'язання і відсотки вчасно і в повному обсязі. Грошові потоки і ліквідність такого емітента недостатні або стають недостатніми, щоб запобігти передбачуваним ризикам у майбутньому  |
| uaKD                                      | Рейтинг боргового зобов'язання "uaKD" означає, що емітент боргового зобов'язання оголосив дефолт  |

Кредитний рейтинг позичальника не еквівалентний рейтингу будь-яких його зобов'язань, тому що в цьому випадку не враховуються специфічні для кожної конкретної емісії форми зниження кредитного ризику. Не враховується природа і забезпечення конкретних емісій боргових зобов'язань, кредитоспроможність поручителів і гарантів, захищеність прав кредиторів та їхній статус у випадку банкрутства чи ліквідації емітента або позичальника.

Також Українська національна шкала кредитних рейтингів агентства "Кредит-Рейтинг" застосовується як для оцінки кредитоспроможності позичальника в середньо- та довгостроковому періоді (табл. 2.8), так і для короткострокового періоду (табл. 2.9).

Таблиця 2.8

**Середньо- та довгостроковий рейтинг позичальника**

| Позначення                                | Опис   |
|---|--|
| Рейтинг позичальника інвестиційного рівня |  |
| uaAAA                                     | Рейтинг позичальника "uaAAA" означає винятково високу спроможність позичальника вчасно і повністю виплатити відсотки та основну суму боргу за своїми борговими зобов'язаннями в умовах українського фінансового ринку. Це найвищий рейтинг кредитоспроможності за українською національною шкалою агентства "Кредит-Рейтинг"   |
| uaAA                                      | Рейтинг позичальника "uaAA" свідчить про дуже високу спроможність позичальника виконати в умовах українського фінансового ринку свої боргові зобов'язання і мало чим відрізняється від зобов'язань із найвищою оцінкою   |
| uaA                                       | Рейтинг позичальника "uaA" відображає високу спроможність позичальника виконати в умовах українського фінансового ринку свої боргові зобов'язання, хоча такий позичальник більш чутливий до впливу несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах, ніж позичальники з рейтингами "uaAAA" і "uaAA"  |
| uaBBB                                     | Рейтинг позичальника "uaBBB" відображає достатню спроможність позичальника вчасно і повністю виконати в умовах українського фінансового ринку свої боргові зобов'язання, однак такий позичальник має підвищену чутливість до впливу несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах порівняно з позичальником з вищими рейтингами   |
| Рейтинг позичальника спекулятивного рівня |  |
| uaBB                                      | Рейтинг позичальника "uaBB" означає, що його зобов'язання найменшою мірою є чутливі до ризику неплатежу серед позичальників із рейтингом спекулятивного рівня. Проте у позичальника можуть виникнути труднощі із вчасним і повним виконанням в умовах українського фінансового ринку своїх боргових зобов'язань у випадку несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах, хоча найближчим часом вірогідність невиконання позичальником своїх боргових зобов'язань низька |

| Позначення | Опис   |
|------------|--|
| uaB        | Рейтинг позичальника “uaB” означає більш високу вірогідність дефолту за зобов’язаннями позичальника, ніж у категорії “uaBB”, хоча на даний момент позичальник має спроможність виконати свої зобов’язання в умовах українського фінансового ринку. Такий позичальник більш чутливий до несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах, ніж позичальники з вищими рейтингами, що може послабити спроможність і намір позичальника вчасно і цілком виплачувати відсотки та основну суму боргу за своїми зобов’язаннями |
| uaCCC      | Рейтинг позичальника “uaCCC” означає, що в умовах українського фінансового ринку існує можливість дефолту за зобов’язаннями позичальника. Вчасна оплата боргових зобов’язань значно залежить від сприятливих комерційних, фінансових та економічних умов   |
| uaCC       | Рейтинг позичальника “uaCC” в умовах українського фінансового ринку означає високу вірогідність невиконання позичальником своїх боргових зобов’язань   |
| uaC        | Рейтинг позичальника “uaC” в умовах українського фінансового ринку надається, коли найближчим часом очікується невиконання позичальником своїх зобов’язань (зокрема, у випадку порушення справи про банкрутство, заборони на здійснення основної діяльності, очікуваної ліквідації позичальника, винесення судового рішення про накладення стягнення на майно чи в іншому аналогічному випадку), але виплати за борговими зобов’язаннями на поточний момент не припинені   |
| uaD        | Надання позичальнику такого рейтингу означає, що виплати за своїми борговими зобов’язаннями перервані позичальником без досягнення згоди про реструктуризацію заборгованостей до настання терміну платежу  |

Рейтинги позичальника “uaBB”, “uaB”, “uaCCC”, “uaCC” чи “uaC” відображають підвищений ризик, обумовлений гіршими, порівняно з інвестиційним рівнем, фінансовими можливостями позичальника виконати свої зобов’язання. Рейтинг “uaBB” надається позичальникам з найменшим ризиком у цій групі, а рейтинг “uaC” – з найвищим.

Таблиця 2.9

#### Короткостроковий рейтинг позичальника

| Позначення                                | Опис   |
|---|--|
| Рейтинг позичальника інвестиційного рівня |  |
| uaK1                                      | Рейтинг позичальника “uaK1” є найвищим серед рейтингів позичальника. Такий позичальник має дуже високу спроможність погасити свої боргові зобов’язання і відсотки вчасно і в повному обсязі. Грошові потоки і ліквідність такого емітента більш ніж достатні, щоб запобігти будь-яким ризикам, що можуть виникнути у передбачуваному майбутньому |
| uaK2                                      | Рейтинг позичальника “uaK2” означає високу спроможність емітента погасити свої боргові зобов’язання і відсотки вчасно і в повному обсязі. Грошові потоки і ліквідність такого емітента достатні, щоб уникнути передбачуваних ризиків у майбутньому   |

| Позначення                                | Опис  |
|---|---|
| uaK3                                      | Рейтинг позичальника "uaK3" означає достатню спроможність емітента погасити свої боргові зобов'язання і відсотки вчасно і в повному обсязі. Грошові потоки і доступ до ліквідних ресурсів у такого емітента задовільні, щоб запобігти передбачуваним ризикам у майбутньому          |
| Рейтинг позичальника спекулятивного рівня |   |
| uaK4                                      | Рейтинг позичальника "uaK4" означає сумнівну спроможність емітента погасити свої боргові зобов'язання і відсотки вчасно і в повному обсязі. Грошові потоки і ліквідність такого емітента, ймовірно, недостатні, щоб запобігти передбачуваним ризикам у майбутньому                  |
| uaK5                                      | Рейтинг позичальника "uaK5" означає вірогідну неспроможність емітента погасити свої боргові зобов'язання і відсотки вчасно і в повному обсязі. Грошові потоки і ліквідність такого емітента недостатні, або стають недостатніми, щоб запобігти передбачуваним ризикам у майбутньому |
| uaKD                                      | Рейтинг позичальника "uaKD" означає, що позичальник оголосив дефолт   |

Крім основних позначень кредитних рейтингів, існують також і додаткові позначення (табл. 2.10) та прогнози кредитних рейтингів (табл. 2.11), які можуть застосовуватися уповноваженим рейтинговим агентством.

Таблиця 2.10

## Додаткові позначення до кредитних рейтингів

| Позначення   | Використання  |
|--------------|---|
| ua           | Позначає рейтинги, отримані за українською Національною шкалою кредитних рейтингів  |
| - чи +       | Позначають проміжні категорії рейтингу щодо основних категорій  |
| відкликаний  | Рейтинг може бути відкликаний, якщо позичальник не надає необхідної інформації для оновлення рейтингу або з інших причин  |
| призупинений | Рейтинг може бути призупинено як проміжний етап перед його можливим (але не обов'язковим) відкликанням, якщо позичальник не надає необхідної інформації для оновлення рейтингу або з інших причин |
| поновлюється | Рейтинг може бути в процесі оновлення у випадку, коли відбувається його перегляд, в результаті якого рейтинг можливо (але не обов'язково) буде змінений   |
| (pi)         | Позначає рейтинги, отримані на підставі використання тільки публічної інформації  |

Поточні кредитні рейтинги за Національною шкалою агентства "Кредит-Рейтинг" наведено в таблиці 2.12 (рейтинги позичальників) та додатку Ж (рейтинги боргових інструментів).

Таблиця 2.11

## Прогнози кредитних рейтингів

| Прогноз    | Визначення   |
|------------|--|
| Стабільний | Стабільний прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року                                       |
| Позитивний | Позитивний прогноз вказує на можливість підвищення рейтингу протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелюванні поточних ризиків |
| Негативний | Негативний прогноз вказує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків    |
| У розвитку | Прогноз у розвитку вказує на підвищену імовірність зміни рейтингу протягом року  |

Таблиця 2.12

## Рейтинги позичальників (загальні рейтинги контрагента)

| Найменування позичальника                                | Довгостроковий кредитний рейтинг | Короткостроковий кредитний рейтинг | Прогноз         |
|--|----------------------------------|------------------------------------|-----------------|
| Комерційні банки   |                                  |                                    |                 |
| БрокБізнесБанк   | uaA+                             |                                    | стабільний      |
| Аркада   | uaA                              | uaK2+                              | стабільний      |
| Хрещатик   | uaA                              |                                    | що розвивається |
| ІмексБанк  | uaA                              |                                    | стабільний      |
| Мегабанк   | uaA-                             |                                    | стабільний      |
| ПриватБанк   | uaBBB+ (pi)                      | uaK3+ (pi)                         |                 |
| Укргазбанк   | uaBBB+                           | uaK3                               | стабільний      |
| Південний  | uaBBB+                           |                                    | стабільний      |
| ТАС-Комерцбанк   | uaBBB+                           |                                    | стабільний      |
| Надра  | uaBBB+                           |                                    | стабільний      |
| Капітал  | uaBBB-                           |                                    | стабільний      |
| Європейський   | uaBB+                            |                                    | стабільний      |
| Фортуна-банк   | uaBB                             |                                    | стабільний      |
| Страхові компанії  |                                  |                                    |                 |
| Кредо-Класик   | uaAA                             | uaK2                               | стабільний      |
| Оранта   | uaA                              |                                    | стабільний      |
| Підприємства   |                                  |                                    |                 |
| ВАТ "Харцизький трубний завод"                           | uaAA-                            |                                    | стабільний      |
| ВАТ "Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча" | uaAA-                            |                                    | стабільний      |

| Найменування позичальника                      | Довгостроковий кредитний рейтинг | Короткостроковий кредитний рейтинг | Прогноз    |
|--|----------------------------------|------------------------------------|------------|
| ДАТ "Чорноморнафтогаз"                         | uaA                              | uaK2                               | стабільний |
| ВАТ "Концерн Галнафтогаз"                      | uaA                              |                                    | позитивний |
| ЗАТ "Авіакомпанія "Аеросвіт"                   | uaA                              |                                    | стабільний |
| ВАТ "Укртелеком"                               | uaA                              |                                    | стабільний |
| ВАТ "Луцький автомобільний завод"              | uaBBB                            |                                    | позитивний |
| ВАТ "Єнакієвський металургійний завод"         | uaBBB                            |                                    | позитивний |
| ЗАТ "Одеський коньячний завод"                 | uaBBB                            |                                    | стабільний |
| ТОВ "Українська гірничо-металургійна компанія" | uaBBB-                           |                                    | стабільний |
| ТОВ "Макрокап Девелопмент Україна"             | uaBB                             |                                    | стабільний |
| ТОВ "Інвестиційна компанія "Комфорт-Інвест"    | uaBB-                            |                                    | стабільний |
| ВАТ "Запорізький плеп-тахорадгоспрепродуктор"  | uaBB-                            |                                    | стабільний |
| ВАТ "Павлоградвугілля"                         | uaB-                             |                                    | позитивний |
| ТОВ "Автопромхім"                              | uaCCC                            |                                    | стабільний |
| ТОВ "Ковчег"                                   | uaCCC                            |                                    | позитивний |
| ТОВ "Реалбуд"                                  | uaCCC                            |                                    | стабільний |

Отже, необхідно зазначити, що система рейтингів, по суті, позбавляє інвесторів зайвих витрат, пов'язаних із самостійним вивченням фінансово-економічного стану сотень емітентів, присутніх на ринку боргових зобов'язань. Причому, знаючи середні ставки дохідності за класами надійності для подібних цінних паперів та маючи рівень кредитного рейтингу певного зобов'язання, завжди можна отримати відповідну до його кредитного ризику припустиму дохідність.

Деякі професійні учасники фондового ринку намагаються самостійно оцінювати надійність тих чи інших боргових зобов'язань. Мета такого аналізу – виявлення недооцінених (таких, що мають невинувато низький рейтинг) або переоцінених (з надто високим рейтингом) цінних паперів для отримання надприбутку за рахунок купівлі недооціненого або продажу переоціненого активу.

## РОЗДІЛ 3

### Врахування галузевої приналежності підприємства в процесі оцінки кредитоспроможності

---

#### 3.1. Галузеві складові кредитоспроможності позичальника

Важливою умовою здійснення якісної оцінки кредитоспроможності є аналіз зовнішнього середовища існування підприємства-позичальника та галузевих особливостей його діяльності. Наявність ліквідного забезпечення, відмінна кредитна історія та стійкий фінансовий стан часто не є безумовною гарантією повернення кредиту. Значна частина кредитів перетворюється на проблемні саме внаслідок впливу зовнішніх факторів та неврахування певних особливостей діяльності підприємств різних галузей економіки, що є причиною недостатньої обізнаності банківського менеджменту щодо потенційних проблем, які можуть виникнути в позичальника.

У процесі кредитування підприємств, перш за все, ураховуються індивідуальні особливості кругообігу їхніх оборотних коштів. Особливості індивідуального кругообігу коштів підприємств проявляються в розбіжності часу вивільнення з обороту вартості в грошовій формі та авансуванню коштів у новий оборот. Такі розбіжності відбуваються, передусім, через сезонність виробництва. Сезонність виробництва зумовлює в одні періоди випереджаюче зростання виробничих витрат порівняно з надходженням коштів і спричиняє додаткову потребу в коштах понад ті, що є в розпорядженні підприємства. В інші періоди витрати виробництва зменшуються або зовсім припиняються, збільшується вихід готової продукції та надходження грошової виручки, частина якої виявляється тимчасово вільною.

Таке чергування зростання додаткових потреб у коштах і створення тимчасово вільних залишків їх на тому самому підприємстві створюють реальну економічну основу для використання кредитів на формування виробничих і оборотних фондів та погашення їх через певний час.

Взагалі особливості індивідуального обороту коштів підприємства зумовлюються багатьма об'єктивними і суб'єктивними факторами.



До об'єктивних факторів належать:

- вид економічної діяльності підприємства;
- характер виробничого процесу;
- масштаб виробництва.

До суб'єктивних факторів належать:

- рівень організації виробництва;
- рівень організації збуту й постачання;
- інші фактори.

Розрізняють два види кругообігу коштів підприємства: відносно рівномірний і переважно нерівномірний.

Перший вид властивий підприємствам нафтової, вугільної, металургійної та інших галузей промисловості. Для підприємств цієї групи характерна відсутність тривалого розриву між надходженням і витратами коштів.

Другий вид характерний для підприємств легкої, харчової, лісової промисловості та сільськогосподарських підприємств. У них завжди виникає певна невідповідність між витратами коштів і надходженням коштів від реалізації продукції. У підприємств з нерівномірним кругообігом коштів додаткова потреба в кредиті пояснюється сезонністю виробництва, значною тривалістю обороту обігових коштів. Тривалість виробничого циклу може коливатися від кількох днів (виробництво деяких харчових продуктів) до кількох місяців і років (виробництво сільськогосподарської продукції, суднобудування) [96].

Наднормативні запаси сільськогосподарської сировини є основним об'єктом банківського кредиту на підприємствах, які переробляють цю сировину і працюють сезонно (цукрові заводи, консервні комбінати, інші підприємства харчової та легкої промисловості), або створюють великі сезонні запаси сировини на рік, тобто до нового врожаю.

Різна фондомісткість і матеріаломісткість деяких видів виробництва визначає структуру затрат на виробництво і реалізацію продукції, співвідношення основних фондів і обігових коштів, а це, у свою чергу, визначає різну потребу у фінансових ресурсах.

Підприємствам різних сфер діяльності та галузей народного господарства притаманні визначені особливості організації фінансових відносин на підприємстві, формування та використання фінансових ресурсів, виробництва продукції, формування доходів, витрат та фінансових результатів, які потрібно враховувати при оцінці кредитоспроможності позичальника.

При класифікації галузей народного господарства за основу прийнято брати класифікацію видів економічної діяльності (КВЕД), яка є складовою державної системи класифікації і кодування техніко-

економічної та соціальної інформації. Національний класифікатор ДК 009:2005 “Класифікація видів економічної діяльності” (КВЕД), розроблений замість державного класифікатора ДК 009:96 “Класифікація видів економічної діяльності”, прийнятий та затверджений наказом Держспоживстандарту України від 26.12.2005 № 375 [26].

Метою розроблення КВЕД (другої редакції) є приведення її у відповідність до нової редакції базової міжнародної статистичної Класифікації видів діяльності NACE (Rev.1.1 – 2002), з якою гармонізована КВЕД, та здійснення перегляду певних позицій національного рівня КВЕД.

Ступінь гармонізації: КВЕД є ідентичною NACE (Rev.1.1 – 2002) на рівні класу.

Об’єктами класифікації у КВЕД є види економічної діяльності статистичних одиниць (юридичних осіб, відокремлених підрозділів юридичних осіб, фізичних осіб – підприємців тощо), які на вищих рівнях класифікації групуються за галузями.

Класифікацію галузей за різними класифікаційними ознаками наведено в таблиці 3.1 [8].

Таблиця 3.1

**Класифікація галузей народного господарства**

| Класифікаційна ознака                               | Вид                                    | Галузь  |
|---|--|---|
| Сфера діяльності                                    | Сфера матеріального виробництва        | Промисловість, сільське господарство, лісове господарство, будівництво  |
|   | Сфера нематеріального виробництва      | Освіта, наука, культура, мистецтво, охорона здоров’я, фізкультура і спорт, побутове обслуговування, торгівля, зв’язок, житлове господарство |
| Характер виробництва і предметів праці              | Добувні                                | Видобуток енергетичних ресурсів<br>Видобуток неенергетичних матеріалів  |
|   | Обробні                                | Металургійна, машинобудівна, хімічна, легка, текстильна та харчова  |
| Найбільш впливовий вид витрат                       | Трудомісткі                            | Вугільна, гірничорудна промисловість, лісозаготівлі   |
|   | Матеріаломісткі                        | Легка, харчова промисловості  |
|   | Енергомісткі                           | Кольорова металургія  |
|   | Надто заамортизовані                   | Нафтовидобувна і газова промисловість   |
| Технологічна ознака створення продуктів виробництва | Пофазне виробництво                    | Металургія, текстильна промисловість  |
|   | Подетальне (по продуктове виробництво) | Машинобудування, швейна, взуттєва промисловість   |

| Класифікаційна ознака   | Вид   | Галузь   |
|---|---|--|
| Періодичність випуску, повторюваність виробів, характер перервності виробничих процесів | Одиночне дискретне виробництво              | Велика номенклатура виробництва, обмежений обсяг випуску, тривалий цикл виготовлення. Високий коефіцієнт закріплення технологічних операцій за обладнанням універсального виду (верстати з числовим програмним управлінням, центри обробки, універсальні автоматичні виробництва), високий професійний рівень працівників (найскладніші вироби, що виготовляють на замовлення: літаки, кораблі, турбіни) |
|   | Малосерійне і серійне дискретне виробництво | Малосерійне і серійне дискретне виробництво. Зменшення номенклатури продукції, що випускається, і зростання обсягу випуску продукції. Середній коефіцієнт закріплення технологічних операцій за вузькоспеціалізованим обладнанням, вузька спеціалізація працівників (складні вироби: гелікоптери, двигуни, прилади)  |
|   | Масове безперервне виробництво              | Зменшення номенклатури продукції, що випускається, при великих обсягах випуску. Низький коефіцієнт закріплення технологічних операцій за вузькоспеціалізованим обладнанням, конвеєри, поточні лінії, технологічні комплекси  |

У подальшому розглянемо характерні фінансово-економічні особливості, які впливатимуть на умови кредитування підприємств різних галузей і видів економічної діяльності. У таблиці 3.2 наведена характеристика галузей народного господарства за специфічними рисами фінансово-господарської діяльності підприємств.

Добувна промисловість включає добування корисних копалин у вигляді твердих порід (вугілля, руда та мінерали), в рідкому (нафта) та газоподібному стані (природний газ). Добування може здійснюватися підземним та відкритим способами розроблення родовищ або шляхом експлуатації свердловин.

При добуванні корисних копалин важливими стають додаткові процеси, які здійснюються з метою підготовки сировини до реалізації: подрібнення, сортування, осушення, очищення, збагачення та агломерація вугілля і руд, зневоднення та знесолення нафти, зрідження природного газу.

Економіка видобування природних копалин залежить від покладів сировини, від витрат на пошук, розробку і експлуатацію родовищ, від гірничо-геологічних умов добування, обсягу видобутку.

Таблиця 3.2

## Характеристика галузей народного господарства

| Галузь                | Специфічні риси фінансово-господарської діяльності   |  |   |  |                               |                                |
|-----------------------|--|--|---|--|-------------------------------|--------------------------------|
|                       | Специфіка готової продукції  | Структура витрат   | Структура необоротних активів   | Структура обігових коштів                                      | Тривалість операційного циклу | Рівень ефективності діяльності |
| Добувна промисловість | Корисні копалини у вигляді твердих порід, в рідкому та газоподібному стані   | Значні витрати на розвідку копалин, розробку та експлуатацію родовищ, НДІКР  | Переважають машини і обладнання   | Понад 40 % займають витрати майбутніх періодів                 | Тривалий                      | Високий                        |
| Металургія            | Чавун, сталь та кольорові метали, обсяг реалізованої продукції значною мірою залежить від кон'юнктури світових ринків і антидемпінгових обмежень | Залежить від типу технологічного процесу (киснево-конверторного, електростале-плавильного, безперервного розливу сталі, позапічної обробки), значні витрати на сировину, енергоносії та їх транспортування | Переважають засоби першої та третьої груп основних фондів: машини та обладнання, будівлі та споруди | Значний рівень запасів та напівфабрикатів власного виробництва | Тривалий                      | Середній                       |
| Машинобудування       | Машини та обладнання   | Переважають витрати на метал, оплату кваліфікованої праці, НДІКР   | Переважають засоби першої та третьої груп основних фондів: машини та обладнання, будівлі та споруди | До 40 % складає незавершене виробництво                        | Тривалий                      | Низький                        |
| Хімічна промисловість | Обсяг реалізованої хімічної продукції значною мірою залежить від кон'юнктури світових ринків і антидемпінгових обмежень                          | Частка сировини становить від 40-45 до 90 % всієї вартості готової продукції, значні витрати на паливо та енергію  | Переважають засоби першої та третьої груп основних фондів: машини та обладнання, будівлі та споруди | Значний рівень сировини і відвантажених товарів                | Короткий                      | Низький                        |

| Галузі                | Специфічні риси фінансово-господарської діяльності                                 |  |   |  |                               |                                |
|-----------------------|--|--|---|--|-------------------------------|--------------------------------|
|                       | Специфіка готової продукції  | Структура витрат   | Структура необоротних активів   | Структура обігових коштів  | Тривалість операційного циклу | Рівень ефективності діяльності |
| Легка промисловість   | Продукція переробки рослинної і тваринної сировини, хімічних і синтетичних волокон | Переважають витрати на сировину і матеріали, оплату праці  | Переважають засоби першої та третьої груп основних фондів – машини та обладнання, будівлі та споруди                              | Близько 90 % сировини і матеріалів                                 | Короткий                      | Низький                        |
| Харчова промисловість | Продукція переробки рослинної і тваринної сировини                                 | Переважають витрати на сировину і матеріали, витрати на збут                                     | Переважають засоби першої та третьої груп основних фондів – машини та обладнання, будівлі та споруди                              | Близько 40-50 % сировини і матеріалів                              | Короткий                      | Середній                       |
| Сільське господарство | Сировина для харчової та легкої промисловості; внутрішньогосподарські потреби      | Переважають матеріальні витрати, зокрема на насіння, ПММ, запчастини                             | Головним засобом виробництва є земля, яка не амортизується; значне місце займають будівлі та споруди, продуктивна і робоча худоба | Висока питома вага виробничих запасів                              | Від 9 місяців до 1 року       | Низький                        |
| Лісове господарство   | Деревина, що диференціюється за продуктивністю, та рекреаційні послуги             | Переважають вкладення в землю й капітал, що здійснюються протягом усього циклу вирощування лісів | Основним ресурсом є лісові землі  | Висока питома вага виробничих запасів та витрат майбутніх періодів | Надзвичайно тривалий          | Низький                        |

Продовж. табл. 3.2

| Галузі      | Специфічні риси фінансово-господарської діяльності                  |  |   |   |                               |                                |
|-------------|---|--|---|---|-------------------------------|--------------------------------|
|             | Специфіка готової продукції   | Структура витрат   | Структура необоротних активів   | Структура обігових коштів   | Тривалість операційного циклу | Рівень ефективності діяльності |
| Будівництво | Послуги щодо зведення нових і реконструкції старих будівель, споруд | Переважають витрати на оплату праці, будівельні матеріали, інструменти               | Основними ресурсами є виробнича база будівництва, земля   | Значне місце посідає незавершене виробництво, значну питому вагу мають розрахунки і грошові кошти | Тривалий                      | Низький                        |
| Торгівля    | Послуги щодо продажу товарів народного споживання                   | Значну частину витрат складає вартість придбання товарів та витрати обігу            | Переважають основні засоби третьої групи  | До 90 % – значна частина товарних запасів   | Короткий                      | Високий                        |
| Транспорт   | Послуги щодо перевезення вантажу або пасажирів                      | Значні витрати на ПММ, оплату праці та обслуговування транспортних засобів           | Переважають основні засоби другої групи – транспортні засоби  | У складі матеріалів значне місце займають запаси ПММ, запчастин; відсутнє незавершене виробництво | Короткий                      | Високий                        |
| Зв'язок     | Процес передачі інформації  | У складі витрат переважають витрати на амортизацію основних засобів і електроенергію | Переважають засоби першої та третьої груп – передавальні пристрої та обладнання для передачі інформації | У складі матеріальних витрат переважають витрати на електроенергію                                | Короткий                      | Високий                        |

Враховуючи складність та високу вартість нафтогазового обладнання та постійні зміни і ускладнення умов робіт при видобутку нафти і газу, важливе значення в роботі нафтогазових підприємств відіграють науково-дослідні та експериментально-конструкторські роботи.

Гірничо-металургійний комплекс (ГМК) складається з галузей добувної та обробної промисловості. Він включає в себе гірничорудну, чорну та кольорову металургію, трубну, коксохімічну, феросплавну промисловість.

Слід розрізняти первинне і вторинне виробництво металів, що в цілому характеризує повний цикл виробництва.

На собівартість продукції значним чином впливає цінова політика природних монополістів (Укрзалізниця, ряду портів, виробників і постачальників енергоносіїв і т.д.). При реалізації продукції ГМК на експорт державою встановлюються індикативні ціни.

Гірничорудна промисловість забезпечує чорну металургію вихідною сировиною, перш за все, залізною рудою.

Специфіка галузі гірничорудної промисловості полягає в тому, що потужності гірських підприємств постійно зменшуються в процесі видобутку запасів руди, тому інвестиційний процес повинен бути безперервним і забезпечувати введення нових потужностей по видобутку руди замість зношених.

На собівартість продукції добувних галузей впливають: вміст металу в руді і зольність збагачуваного вугілля, що видобувається; використання попутних компонентів у мінеральній сировині; способи видобутку і збагачення мінеральної сировини; структура лісосічного фонду; відстань вивозу деревини; коефіцієнт погашення витрат на гірничо-підготовчі роботи, на рекультивацію земель тощо.

До складу чорної металургії належать видобуток, збагачення та агломерація залізних, марганцевих і хромітових руд, виробництво чавуну, сталі, прокату, труб, метизу, випуску концентратів залізної та марганцевої руд, електроферосплавів, окатишів, флюсових вапняків, вогнетривів, коксу як основного виду палива, феросплавів, вторинна переробка чорних металів тощо.

Розрізняють металургію повного циклу, переробну металургію (якщо відсутнє чавунне виробництво) і малу металургію (на великих машинобудівних підприємствах, де є лише виплавка сталі і одержання прокату).

Металургійний комплекс характеризується концентрацією і комбінуванням виробництва, безперервністю технологічних процесів.

Специфікою металургійного комплексу є непорівнянний з іншими галузями масштаб виробництва і складність технологічного циклу.

Для виробництва багатьох видів продукції необхідно 15-18 переділів, починаючи від видобутку руди і інших видів сировини, у зв'язку з чим підприємства вимушені кооперуватися.

Реалізація продукції дуже тісно корельована з кон'юктурою світових цін, з квотами постачань у країни Європи і США, антидемпінговими розслідуваннями щодо виробників металопродукції.

Кольорова металургія включає: збагачення і переробку руд кольорових металів; переробку вторинної сировини; видобуток кольорового каміння. На цей час кольорова металургія має такі підгалузі: мінерально-сировинну, гірничорудну, алюмінієву, мідну, титаномагнієву, напівпровідникову, твердосплавну, свинцево-цинкову, ртутно-сурм'яну, вуглецеву, порошкову, рідкіснометалеvu, золотовидобувну.

Ціни на продукцію значною мірою залежать від потреб галузей машинобудування і світової кон'юктури.

На основі технологічних процесів, металомісткості і значення в народному господарстві галузі машинобудування класифікуються таким чином: важке, загальне, середнє машинобудування; виробництво точних механізмів; виробництво приладів та інструментів; виробництво металевих виробів та заготовок; ремонт машин і устаткування.

Сучасна галузева структура машинобудування представлена сільськогосподарським машинобудуванням і тракторобудуванням, приладобудуванням, електротехнічним машинобудуванням, автомобілебудуванням, хімічним і нафтохімічним, верстатобудуванням та інструментальним машинобудуванням, машинобудуванням для легкої та харчової промисловості, виробництвом побутових машин, будівельно-дорожнім та комунальним машинобудуванням, гірничошахтним і гірничо-рудним машинобудуванням.

У найбільш узагальненому вигляді машинобудування поділяється, перш за все, за металомісткістю на важке, загальне, середнє та точне [64].

Важке машинобудування – це сукупність галузей машинобудівного комплексу, які випускають великогабаритні та металомісткі машини, обладнання для енергетики, металургії, гірничодобувної та хімічної промисловості. Воно об'єднує виробництво металургійного, гірничо-шахтного, підйомно-транспортного та енергетичного устаткування.

Як правило, у важкому машинобудуванні більше підприємств повного циклу, на яких відбувається заготовка і обробка деталей та складання готових виробів.



Галузі загального машинобудування представлені виробництвом обладнання для нафтової і деяких галузей хімічної промисловості; будівельних, шляхових, транспортних і сільськогосподарських машин.

Галузі середнього машинобудування – транспортне машинобудування, тракторобудування, устаткування для легкої, харчової, комбікормової та поліграфічної промисловості.

Хімічна промисловість складається з таких головних підгалузей: гірничо-хімічної, основної хімії, хімії полімерів, лакофарбової промисловості, побутової хімії. Останнім часом як окремі галузі відділилися мікробіологічна і фармацевтична промисловість, які не належать до хімічної.

Хімічне виробництво характеризується безперервністю та закритістю технологічних процесів.

Хімічне виробництво, як правило, багатостадійне. Воно складається з низки послідовних операцій, які взаємно доповнюють одна одну. При цьому виникає багато відходів, для утилізації яких утворюються додаткові виробництва, що врешті-решт призводить до формування багатопрофільного хімічного комплексу.

При великих розмірах хімічних підприємств (перш за все, комбінатів) та високому ступені автоматизації та механізації виробництва хімічна промисловість належить до галузей з невисокою трудомісткістю виробництва. Винятком є підприємства з виробництва хімічних волокон і фармацевтична промисловість.

Легка промисловість охоплює текстильну (з бавовняною, вовняною, лляною та шовковою галузями), трикотажну, швейну, шкіряну, взуттєву, хутрову та інші галузі.

Текстильна промисловість переробляє рослинну (бавовна, льон, коноплі, джгут, кенаф, рамі) і тваринну (вовна, природний шовк) сировину, хімічні і синтетичні волокна на тканини, неткані матеріали, мішкові та мотузяні вироби й ін. До текстильної промисловості належать: бавовняна, ватна, вовняна, конопле-джгутова, льняна, текстильно-галантерейна, трикотажна, шовкова тощо, а також промисловість первинної переробки льону та інших луб'яних культур, виробництво рибальських сітей, фільтрувальних матеріалів тощо.

Легка промисловість – це сукупність галузей, що спеціалізуються на виробництві товарів народного споживання (тканини, взуття, трикотаж, одяг, галантерея).

Підприємства первинної переробки сировини мають велику кількість відходів (до 30-40 % від ваги вихідної сировини).

Для галузі характерна висока кількість малих підприємств, тобто в галузях харчової та легкої промисловості мале виробництво більш

ефективне. Виходячи з цього, підприємства легкої промисловості не мають можливості виробляти великий асортимент продукції.

Зростання товарообігу швейних виробів значною мірою визначається обсягом їхнього виробництва, а також залежить від якості, асортименту та відповідності до моди.

Харчова промисловість є основною переробною ланкою АПК і представлена м'ясною, молочною, цукровою, борошномельно-круп'яною, консервною, олійною і крохмалепатоковою галузями [7].

Сільське господарство є однією із основних галузей матеріального господарства, яке забезпечує населення продовольчими товарами, а промисловість – сировиною.

Галузь сільського господарства належить до однієї із структурних сфер агропромислового комплексу (АПК).

Серед підприємств цієї галузі варто розрізняти сільгосппідприємства промислового типу і виробників сільськогосподарської сировини. Підприємства, що здійснюють виробництво сільгосппродукції в промислових масштабах, хоча і мають свої особливості, але практично здійснюють фінансову роботу подібно промисловості. Ті підприємства, що здійснюють виробництво сільськогосподарської продукції в непромислових масштабах, мають дуже багато специфічних рис, зокрема у частині оцінки готової продукції, незавершеного виробництва, обліку кінця виробничого циклу, оподаткування тощо.

Залежність сільськогосподарського виробництва від природних явищ викликає необхідність створення на підприємстві спеціальних натуральних, грошових страхових і резервних фондів на випадок неврожаю, повені, засухи і інших стихійних лих. Через специфіку сільськогосподарського виробництва, його взаємозв'язок з природними умовами всі види робіт і терміни їх виконання носять обов'язковий характер. Зволікання того або іншого виду робіт призводить до великих втрат та збитків. Тому на початок агрономічного терміну кожного виду робіт необхідна повна забезпеченість підприємства відповідними матеріальними, трудовими і фінансовими ресурсами.

Особливостями організації фінансових відносин на підприємствах сільського господарства можна вважати:

- сезонність, нерівномірність у використанні робочої сили, обігових коштів і техніки протягом року;
- невідповідність процесу витрат праці і матеріальних ресурсів щодо виходу продукції;
- процес створення продукту здійснюється під впливом не тільки знарядь та предметів праці, робочої сили, а й природних умов, причому останні впливають на розвиток продукту найбільше. Процес

вкладання праці в сільське господарство, внаслідок впливу зовнішнього середовища на біологічні процеси рослин і тварин, довготривалий та характеризується сезонністю, що вимагає розвитку допоміжних промислів, які дозволяють повніше використовувати природні та трудові ресурси в сільському господарстві [8,64].

Щодо економічних особливостей лісогосподарського комплексу, то можна відзначити наступне:

Основним ресурсом є лісові землі, які мають такі ж характеристики, що й сільськогосподарські угіддя або будь-яка інша земля. На будь-якій лісовій ділянці встановлюється деревний запас, що диференціюється за продуктивністю, яка допускає утворення надлишкової вартості або ренти на кращих ділянках порівняно з гіршими. Ліси, що складаються із сукупності дерев, що ростуть на землі, належать до категорії капіталу. Вони можуть бути сформовані через певний проміжок часу за допомогою вкладень у лісокультурне виробництво й у заходи щодо охорони лісів від шкідників або можуть бути виснажені в результаті лісозаготівель. Ліси оцінюються, передусім, через вартість кінцевих товарів і послуг, які можуть бути отримані в результаті лісокористування. Вони генерують доходи, що мають характер норми прибутку на вкладений капітал. Перераховані вище характеристики свідчать, що ліс по суті є капіталом в економічному сенсі незалежно від того чи є він природним, чи насадженим штучно.

Лісові землі й деревина є економічними ресурсами, оскільки вони оцінюються при виробництві інших ресурсів, кінцевих продуктів і послуг. Попит на землю й деревину залежить від споживчого попиту на ці кінцеві продукти і є успадкованим або похідним попитом [73].

Традиційно метою економіки лісового господарства та лісового менеджменту є виробництво деревини для промислової переробки з одержанням будівельних матеріалів, целюлози, паперу тощо. Однак ліси продукують також інші товари й послуги, серед яких: кормові ресурси, рибні запаси в лісових водоймах, лісова фауна, що забезпечують рекреаційні послуги й постачання населених пунктів водою. Такі корисні властивості лісів часто продукуються в поєднанні із промисловим виробництвом деревини.

Деревина – надзвичайно повільно зростаюча продукція. Тривалий процес вирощування лісів впливає на політику вкладень протягом багатьох десятиліть. Це висуває особливі вимоги до аналізу вкладень капіталу, розмірів лісокористування, ризику при здійсненні заходів, які сприяють процесу вирощування деревини, й ринкової невизначеності.

Однією з найважливіших економічних проблем у лісовому господарстві є визначення віку, в якому дерева повинні вирубуватися,

або встановлення періоду обороту рубки насадження. Даний вибір визначає, як довго капітал буде пов'язаний з деревним запасом, регулюванням запасу, який повинен існувати для підтримки планового рівня виробництва.

При визначенні фінансово-економічних показників необхідно враховувати тривалість оптимального обороту рубки, на яку, у свою чергу, впливають продуктивність землі, вартість виробленої деревини, витрати на її заготівлю, податки та інші витрати з управління, норма прибутку та інші чинники.

Капітальне будівництво як галузь складається з таких суб'єктів господарювання:

- проектно-пошукові та науково-дослідні установи;
- підрядні будівельні, монтажні підприємства та обслуговуючі їх транспортні підрозділи;
- підприємства, зайняті виробництвом будівельних матеріалів;
- постачальницькі підприємства, які займаються виробничо-технологічною комплектацією будівництва;
- підприємства, які здійснюють ремонт і експлуатацію будівельної техніки.

За технологічною ознакою розрізняють підприємства, які займаються виконанням будівельних, монтажних і пусконаладжувальних робіт, а також здійснюють монтаж конструкцій та обладнання [96].

Будівельні організації розподіляються на:

- 1) загальнобудівельні;
- 2) спеціалізовані (що виконують окремі види робіт).

Основною госпрозрахунковою одиницею в будівництві є будівельно-монтажна фірма, трест, акціонерне товариство. До їх складу входять: будівельне управління, будівельно-монтажне управління, пересувні механізовані колони.

За участю у спорудженні об'єкта виділяють генпідрядні та субпідрядні будівельно-монтажні організації. Генеральний підрядчик несе відповідальність за своєчасне введення потужностей та об'єктів, а субпідрядчик виконує окремі види робіт на об'єкті та передає їх генпідрядчику. Взагалі, підрядник – юридична особа, яка укладає будівельний контракт, виконує передбачені будівельним контрактом роботи і передає їх замовникові.

З фінансово-економічного погляду будівництво як галузь матеріального виробництва істотно відрізняється від інших галузей народного господарства. Це пояснюється особливим характером продукції будівництва, умовами вкладення грошових коштів, їх освоєння

і повернення, методами організації і управління будівельним процесом, особливостями технології будівельного виробництва.

У період будівництва знаряддя праці і працівники безперервно пересуваються “фронтом робіт”. Будівництво будь-якого об’єкта починається із створення в районі будівельного майданчика виробничої бази будівництва, яка (залежно від масштабу споруджуваного об’єкта) за своїми вартісними показниками може бути порівнянною з вартістю будівництва самого об’єкта.

Розміщення будівельної продукції на певній земельній ділянці робить її залежною від вартості земельної ділянки, кон’юнктури цін на ринку землі.

Будівництво будь-якого об’єкта здійснюється в певному природному середовищі, яке характеризується своїми топографічними, інженерно-геологічними і кліматичними умовами. У зв’язку з цим для кожного конкретного випадку розробляються свої конструктивно-компонувальні рішення, які враховують рельєф місцевості, вітрові і снігові навантаження, величину сейсмічної дії, температурний режим. Товщина стін, покриттів, параметри несучих конструкцій будівель і споруд, розміри фундаментів (а, отже, і їх вартість) знаходяться в прямій залежності від природних умов району будівництва. Крім того, оплата праці будівельників, що виконують роботи на відкритому повітрі в зимовий час, також поставлена в залежність від температурного режиму. Тому будівництво одного і того ж типу будівлі або споруди в різних районах країни вимагає різних витрат матеріально-технічних, трудових і фінансових ресурсів [70].

Кооперація зв’язків у процесі будівництва здійснюється як у сфері постачань і послуг (передбачає обов’язкові постачання певної кількості, комплектність і терміни постачання виробів і матеріалів), так і у сфері виробництва, тобто безпосередньо на об’єкті будівництва шляхом розподілу єдиного технологічного процесу на складові взаємозв’язані елементи, виконання яких здійснюється різними виконавцями. Це вимагає узгодження в часі, просторі, у використанні засобів механізації, ступені готовності окремих елементів будівель і споруд для продовження робіт іншими виконавцями. Велика кількість організацій, складність взаємних зв’язків вимагають чіткої організації і координації роботи всіх учасників будівельного процесу.

Тривалість технологічного циклу в будівництві зумовила особливу форму розрахунків за будівельну продукцію. Розрахунки ведуться за умовно готову продукцію – за етапи робіт, за виконання конструктивних частин будівель або видів робіт. Це зумовлює необхідність

встановлення ціни не тільки в цілому за об'єкт, але і за окремі види і етапи робіт.

На відміну від інших галузей матеріального виробництва будівництво конкретного об'єкта (будівлі, споруди, житлового будинку та ін.) здійснюється будівельною організацією на договірних умовах за замовленням підприємства або іншої організації (інвестора), за рахунок коштів яких виконуються роботи по будівництву даного об'єкта. У той же час тривалість будівельного процесу створюваного об'єкта викликає наявність великого незавершеного виробництва, що покривається власними коштами будівельної організації (обіговими коштами).

Основною господарською ланкою управління будівельним виробництвом є будівельно-монтажний трест (виробниче будівельно-монтажне об'єднання або інша організація, прирівняна до тресту), що знаходиться на повному госпрозрахунку і самофінансуванні.

Специфіка будівельного виробництва обумовлює істотні відмінності в матеріаломісткості і трудомісткості робіт на окремих технологічних етапах будівництва і завершення об'єкта. У результаті цього утворюється нерівномірність потреби в обігових коштах у процесі будівництва об'єкта. Особливість ціноутворення в будівництві у вигляді кошторисної вартості і порядок оплати робіт, що діє, істотно позначаються на особливості формування прибутку підрядних організацій. Територіальне закріплення об'єкта, що будується, викликає зміну місць виробництва робіт, що позначається на рівні рентабельності і потреби в обігових коштах.

Будівництво може здійснюватись трьома способами: господарським, підрядним або змішаним.

Підприємство, яке здійснює капітальні вкладення і веде їх облік, називається забудовником. Якщо обсяги будівельно-монтажних робіт передають для виконання будівельно-монтажним організаціям, тоді забудовник є замовником, а будівельна організація називається підрядчиком.

При господарському способі будівництво здійснюється власними силами підприємства (збудовника) без залучення спеціалізованих підрядних будівельно-монтажних організацій. При цьому на підприємстві може створюватися будівельно-монтажний підрозділ (наприклад, відділ капітального будівництва), який здійснює відповідні будівельні роботи, найчастіше із реконструкції та розширення підприємства або будівництва невеликих об'єктів допоміжного призначення.

При підрядному способі будівництво здійснюється підрядними будівельними та монтажними організаціями, які мають у своєму розпорядженні будівельні кадри, спеціалізовані машини і устаткування.

Здійснення будівництва відбувається за договорами будівельного підряду, що укладаються між замовником і підрядчиком.

При змішаному способі будівництво здійснюється з використанням власних потужностей підприємства із залученням до певної частини робіт підрядних організацій.

Торговельна діяльність – це ініціативна, самостійна діяльність юридичних осіб і громадян щодо здійснення купівлі та продажу товарів народного споживання з метою отримання прибутку.

Торгівля розподіляється на внутрішню та зовнішню. Зовнішня торгівля – це торгівля з іншими країнами, яка включає в себе експорт (вивезення) та імпорт (ввезення) товарів. Внутрішня торгівля – галузь народного господарства, що забезпечує надходження товарів із сфери виробництва до сфери споживання.

Внутрішня торгівля поділяється на оптову та роздрібну:

- оптова торгівля – сфера підприємницької діяльності щодо придбання і відповідного перетворення товарів для подальшої їх реалізації підприємствам роздрібною торгівлі, іншим суб'єктам підприємницької діяльності. Включає як безпосередні комерційні зв'язки на умовах договорів закупівлі продажу і постачання між підприємствами виробниками і споживачами, так і зв'язки між ними через торгових посередників;
- роздрібна торгівля – сфера підприємницької діяльності з продажу товарів або надання послуг на підставі усного чи письмового договорів купівлі-продажу безпосередньо кінцевим споживачам для їх власного некомерційного використання [86].

Фінансовий стан торгових організацій багато в чому залежить від оптимальності витрат обігу і тривалості часу реалізації товарів покупцям. Тому важливим фінансовим показником діяльності торгових підприємств є швидкість обороту обігових коштів, тобто час від моменту оплати отриманих від постачальників товарів до їх реалізації населенню. Основними показниками торгової діяльності підприємств усіх форм власності є такі: товарообіг в грошовому виразі; витрати обігу; валовий дохід; прибуток і рентабельність. На них впливають наступні чинники:

- зростання обсягу роздрібного товарообігу;
- підвищення продуктивності праці працівників торгівлі;
- скорочення часу товарного обігу;
- раціональне використання основних і оборотних засобів;
- підвищення якості товарів і відповідність їх асортименту попиту населення;
- скорочення втрат і спаду товарів при транспортуванні і зберіганні.

Кругообіг обігових коштів у торгівлі проходить дві стадії: на першій авансуються грошові кошти на придбання товарів і поточні витрати, необхідні для процесу реалізації; на другій при перетворенні товарної форми вартості в грошову авансовані раніше кошти повертаються у формі виручки. Надалі кругообіг засобів повторюється. Авансовані до фондів звернення засоби повертаються протягом одного кругообігу з тим, щоб бути знову спрямованими на обслуговування подальших циклів.

Розмір обігових коштів кожного торгового підприємства залежить від умов його функціонування – місця розміщення, асортименту товарів, що реалізуються, обсягу товарообігу, кон'юнктури ринку, близькості баз постачання, транспорту; ступеня підготовленості товарів до продажу при їх надходженні від постачальників, організації розрахунків з постачальниками і покупцями товарів, порядку інкасації виручки тощо.

Аналіз вітчизняного і зарубіжного досвіду дозволяє запропонувати наступну класифікацію послуг транспорту:

- за ознакою взаємозв'язку за основною діяльністю підприємств транспортні послуги розподіляються на перевізні (тобто, що включають в тому або іншому вигляді елемент перевезення) і неперевізні;
- за видом споживача, якому надається послуга, – на зовнішні (надання послуг нетранспортним підприємствам і організаціям) і внутрішні (надання послуг іншим підприємствам і організаціям транспорту). Наприклад, внутрішніми є послуги, які надає автотранспортне підприємство експедиторам для перевезень;
- за характером діяльності послуги є технологічні, комерційні, інформаційні тощо.

Особливості послуг зводяться до наступного:

- невідчутність послуг (до них не можна доторкнутися);
- споживач послуг часто сам бере участь у процесі надання послуг;
- споживач послуг не стає їх власником;
- надання послуг – це процес, і він не може бути протестований перед оплатою;
- процес надання послуг може складатися із системи дрібніших дій, тоді як якість залежить від підсумкової оцінки.

Залізничний транспорт – вид транспорту, що здійснює перевезення вантажів і пасажирів по рейкових шляхах. Він через свою надійність, регулярність, можливість перевезення вантажів і пасажирів незалежно від пори року і погодних умов, незначного ступеня впливу на навколишнє середовище (у порівнянні з іншими видами транспорту), невелику енергомісткість перевізної роботи (споживання енергії



на залізничному транспорті в 6 разів менше ніж в авіації і в 3 рази менше ніж на автотранспорті) широко використовується як у внутрішніх, так і в міжнародних зв'язках.

За характером перевезень залізничний транспорт розподіляється на пасажирський і вантажний. Залежно від характеру виконуваної роботи розрізняється залізничний транспорт загального і відомчого користування. Залізничний транспорт загального користування з'єднує окремі регіони і країни світу, забезпечує зв'язок між виробниками, споживачами і здійснює пасажирські перевезення. Залізничний відомчий транспорт (транспорт підприємств і організацій) перевозить сировину, матеріали й інші види продукції усередині підприємств промисловості, сільського господарства.

За видами зв'язку і характером обслуговування розрізняють міжнародні і внутрішньодержавні залізничні зв'язки (для транспорту загального користування).

Слід зазначити, що підприємства залізничного транспорту знаходяться в державній власності.

При оцінці фінансово-економічних показників галузі залізничного транспорту потрібно враховувати технічну політику в колійному господарстві, динаміку експлуатаційної довжини двоколійних (одноколійних) ліній і розгорнуту довжину мережі залізниць, динаміку зміни інфраструктури по ремонту, обслуговуванню та утриманню колійного господарства, наявність та стан тягового рухомого складу залізниць, обсяги вантажних і пасажирських перевезень.

Техніко-економічні та експлуатаційні характеристики залізниці знижуються також через те, що ширина колії відрізняється від західноєвропейської, а це особливо негативно позначається на закордонних і транзитних перевезеннях. Це потребує утримання на західних кордонах країни спеціально обладнаних станцій, де здійснюється переваження імпортованих вантажів та пунктів перестановки вагонів на візки західноєвропейської колії.

Галузь зв'язку в народногосподарському комплексі за формою продукції (послуг, що надаються), характеру технічних засобів і організації виробничих процесів займає особливе місце. Вона має свої, властиві їй особливості, що відрізняють її як від інших галузей матеріального виробництва, так і від галузей виробничої інфраструктури. Ці особливості виявляються в організації виробничих процесів, формі послуг, що надаються, на підприємствах зв'язку, а також знаходять віддзеркалення в планово-економічній роботі, пов'язаній з управлінням, плануванням і господарським механізмом.

Перша і головна відмінна риса продукції підприємств зв'язку полягає в тому, що вони не створюють нових речовинних продуктів. Це означає, що продукцією галузі зв'язку є сам процес передачі інформації, а конкретне повідомлення (телеграма, розмова) є предметом праці працівників підприємств зв'язку.

Друга особливість галузі зв'язку – нерозривність процесів виробництва і споживання. Це ставить високі вимоги до якості і надійності дії засобів зв'язку. Якщо по каналах зв'язку передаються дані, то не тільки хвилинне, але і секундне припинення зв'язку неприпустиме. Інформація, що передана на вихідному етапі, повинна бути в точності відтворена при прийомі споживачем. Особливістю виробничого процесу по передачі міжміських повідомлень (телеграм, телефонних розмов тощо) є участь у ньому декількох підприємств зв'язку, розташованих у різних містах і районах країни та далекого і ближнього зарубіжжя. Тому для галузі зв'язку вельми важливе проведення єдиної технічної політики, наявність єдиних правил експлуатації за кожним видом зв'язку. Окремі підприємства зв'язку не можуть за своєю ініціативою упроваджувати нову техніку, не погодившись з генеральною схемою розвитку і розміщення мережі і засобів зв'язку. Наслідком участі у виробничому процесі після передачі міжміських повідомлень і надання міжміському телефонному зв'язку декількох підприємств зв'язку є необхідність перерозподілу між ними доходів від надання послуг, тобто проведення відповідних розрахунків (взаєморозрахунків) між підприємствами зв'язку, що беруть участь в єдиному виробничому процесі по передачі інформації. Зв'язок належить до галузей народного господарства, послугами якого щодня користуються мільйони людей, усі підприємства, організації і установи країни. Тому підприємства зв'язку і їх структурні підрозділи знаходяться практично у всіх містах і великих населених пунктах (включаючи численну мережу міських і сільських відділень зв'язку), тобто їх розміщення пов'язане з адміністративно-територіальним поділом країни.

До особливості галузі зв'язку слід віднести і те, що діяльність підприємств зв'язку має не тільки комерційний характер. Це стосується, перш за все, телеграфного зв'язку, радіомовлення і сільського зв'язку, що мають велике соціальне значення, часто є збитковими, але їх діяльність необхідна для суспільства.

### **3.2. Оцінка кредитоспроможності позичальника з урахуванням галузевих особливостей**

Проблема оцінки потенційних і фактичних позичальників, їх фінансового стану з точки зору здатності повернути суму боргу і відсотків була і залишається однією з найактуальніших проблем у діяльності банку.

У сучасних умовах відсутні уніфіковані підходи до оцінки фінансового стану позичальника, тому банки вимушені розробляти власні методики оцінки кредитоспроможності клієнтів. Від результату оцінки залежить, чи отримає потенційний позичальник кредит і в якому обсязі. Точність оцінки важлива і для позичальника, оскільки від неї залежить можливість отримання ним кредиту.

Результатом систематичних помилок в оцінці кредитоспроможності позичальника може стати погіршення кредитного портфеля, збільшення витрат банку на додаткове резервування і, як результат, погіршення фінансового стану банку.

Формалізовані процедури аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства не дають можливості точно оцінити кредитоспроможність підприємства, тому що невирішеною залишається проблема врахування галузевої приналежності суб'єкта господарювання.

У даний час аналізу нефінансових показників і оцінці кредитних ризиків повинно приділятися все більше уваги, оскільки орієнтація на кількісні методи призводить до нівелювання та ігнорування особливостей, властивих конкретному контрагенту або сфері діяльності підприємства, які також впливають на рівень кредитоспроможності.

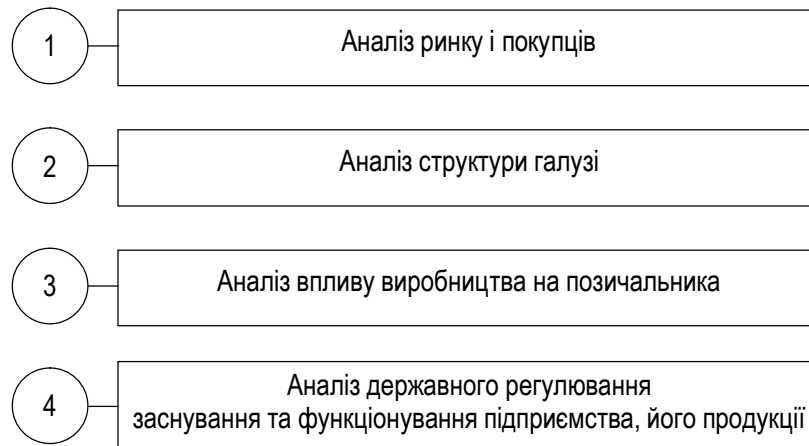
Метою аналізу галузевих характеристик є визначення ступеня галузевих ризиків у діяльності підприємства, що аналізується, за допомогою вивчення перспектив галузі, а також факторів конкурентоздатності, що впливають на галузь. До факторів, що підлягають аналізу, належать: перспективи економічного зростання; цикли ділової активності; вразливість до державного регулювання (рис. 3.1).

Аналіз галузевих факторів розпочинається з аналізу ринку і конкуренції. Виявлення існуючого рівня конкуренції дозволяє оцінити діяльність компанії щодо її конкурентів, а також виділити ринок (ринки), на якому представлена продукція компанії.

При проведенні аналізу дається характеристика таких основних параметрів найбільш важливих сегментів ринку, як:

- кількість споживачів, їхня платоспроможність;
- динаміка реальної купівельної спроможності і чутливість споживачів до зміни цін на продукцію;

- вимоги до продукції;
- прихильність споживачів до товарів і послуг конкретного постачальника;
- характер і амплітуда сезонних, циклічних та інших коливань попиту.



**Рис. 3.1. Складові аналізу галузевої приналежності позичальника**

Істотне значення для розуміння середовища, в якому працює підприємство, а також для виявлення основних факторів успіху в цьому середовищі має аналіз структури галузі. Щоб зробити висновок про структуру галузі, аналізуються наступні параметри:

- фактична кількість фірм-конкурентів у галузі;
- частка декількох (п'яти-шести) найбільш великих фірм на ринку;
- механізми ціноутворення в галузі;
- динаміка цін на ринку і загальна тенденція їхньої зміни, розкид цін на ринку;
- диференціація продукції;
- експортний потенціал галузі.

Обов'язковим етапом аналізу є визначення впливу виробництва на кредитоспроможність підприємств галузі, при цьому найбільш важливе значення мають наступні параметри:

- капіталомісткість бізнесу, наявність основних вимог до ресурсів, що використовуються у виробничому процесі (матеріальних, енергетичних, трудових, інформаційних тощо);
- гнучкість використання основних і обігових коштів підприємства, можливості переходу на нові типи продукції за наявних потужностей, можливість використання активів в інших галузях, термін фізичного і морального старіння активів, можливість швидкого

продажу активів, можливість транспортування активів, дискретність технологічного процесу;

- екологічна безпека бізнесу.

Фактор регулювання галузі має особливе значення для галузей з великим ступенем державного регламентування діяльності (електроенергетика, машинобудування). У той же час такі сфери законодавства, як Цивільний кодекс, корпоративне законодавство, законодавство про банкрутство, антимонопольне, податкове, митне законодавство, стосуються підприємств всіх галузей.

Для здійснення деяких видів діяльності потрібно одержання ліцензії чи дозволу. З метою оцінки впливу на кредитоспроможність підприємства аналізується:

- прозорість процедури видачі і відкликання ліцензії;
- складність процедури видачі і відкликання ліцензії;
- величина і порядок оплати за одержання ліцензії;
- виконання існуючого порядку видачі і відкликання ліцензій на практиці.

Крім цього, аналізується наявність регулювання якості товарів, робіт і послуг у галузі, що розглядається:

- наявність державних стандартів на продукцію галузі і можливість їхньої появи;
- порядок зміни державних стандартів і можливість таких змін;
- дотримання існуючого порядку на практиці (практика застосування штрафних санкцій);
- наявність пільг для визначених суб'єктів господарської діяльності.

Основні напрямки аналізу методики і системи регулювання цін включають:

- наявність документального оформлення методики формування регульованих цін (тарифів) і її дотримання;
- наявність документів, що регламентують процедуру регулювання та їхнє виконання на практиці;
- відповідність структури ціни собівартості товару, який продається;
- можливість перегляду ціни (тарифу) при зміні собівартості в межах існуючої системи регулювання.

Як правило, високий кредитний рейтинг не може бути присвоєний підприємству в галузі з високим ризиком. У той же час низький галузевий ризик позитивно впливає на кредитоспроможність, хоча сам по собі ще не гарантує високого рейтингу всім учасникам галузі, тому що рейтинг підприємства залежить також від міцності його позицій у галузі.

Критерії оцінювання фінансового стану позичальника відповідно до пункту 4.1 Положення НБУ “Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків”, встановлюються кожним банком самостійно на основі спеціальної методики. Крім того, банки мають право самостійно встановлювати додаткові критерії оцінювання фінансового стану позичальника з огляду на особливості виробничих процесів у різних галузях господарювання, щоб адекватно оцінити кредитні ризики та забезпечити їх належний контроль. Так, згідно з пунктом 4.3.5 згаданого вище положення, залежність позичальника від циклічних змін у певній галузі промисловості може бути врахована в переліку суб’єктивних чинників у процесі визначення його платоспроможності [75].

З метою повного врахування впливу галузевої приналежності на оцінку кредитоспроможності позичальника необхідно:

- визначити відповідні джерела інформаційного забезпечення для проведення аналізу, дотримуватися відповідних стандартів щодо розкриття інформації;
- розробити методичні засади проведення відповідних розрахунків та обчислення узагальнюючих показників, які віддзеркалюють стан справ у галузі, рівень її інвестиційної привабливості та можуть використовуватися банками у процесі комплексної оцінки кредито- і платоспроможності позичальника;
- забезпечити зіставлення основних критеріїв і показників, що характеризують особливості фінансового стану підприємств відповідно до їх галузевої приналежності, з показниками, що використовуються банками для оцінки фінансового стану позичальників згідно з вимогами Національного банку України;
- враховувати можливості застосування традиційних для закордонної практики критеріїв оцінювання ринкової та ділової активності підприємств у відповідних галузях і секторах економіки, що зумовлюється необхідністю запровадження міжнародних стандартів складання та аналізу фінансової звітності.

Аналіз впливу галузевої приналежності на рівень кредитоспроможності позичальника при формуванні банками своєї кредитної політики може базуватися на використанні:

- макроекономічних індикаторів (показників) для прогнозування структурних коливань та циклічних змін у розвитку відповідних галузей;
- рейтингових оцінок, що характеризують економічний розвиток галузі та рівень її інвестиційної привабливості для потенційних інвесторів і кредиторів;

- системи відповідних показників, які віддзеркалюють фінансово-економічний стан підприємств певної галузі та можуть використовуватися для інтегральної оцінки платоспроможності позичальників;
- порівняльного аналізу (benchmarking) параметрів діяльності підприємств певної галузі щодо підприємств інших галузей і провідних закордонних фірм;
- портфельного аналізу, що базується на фондових характеристиках цінних паперів підприємств відповідної галузі і трендових параметрах галузевих фондових індексів.

Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 схвалено Концепцію створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання [42]. Система запроваджується для визначення кредитного ризику в розрізі регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання. Рейтинг галузі як об'єкта інвестування рекомендовано визначати на основі методики, затвердженої наказом Міністерства економіки України від 17.07.2006 № 245 [78].

Починаючи з 2001 року, статистичні показники подаються за видами економічної діяльності, а не за галузевою ознакою. Отже, виникають певні методичні складнощі з визначенням того, що є об'єктом рейтингової оцінки, – галузь чи вид економічної діяльності. За кордоном практикують оцінювання інвестиційної привабливості корпорацій за окремими секторами економіки. У переліку основних показників, рекомендованих для розрахунку інвестиційної привабливості галузей згідно з даною методикою, не повністю враховано фактори фінансово-економічної спрямованості. Все це обмежує сферу використання галузевих інвестиційних рейтингів банками при формуванні стратегічних напрямів своєї кредитної політики [66].

З метою проведення аналізу кредитоспроможності підприємств з урахуванням галузевих особливостей необхідно мати ряд значень фінансових показників діяльності підприємств різних галузей і економічних сфер діяльності. Здійснивши їх аналіз і зіставлення, можна вивести нормативні значення цих показників, їх діапазони котирування з метою більш точного визначення кредитоспроможності.

Тобто аналіз стану галузей України повинен передбачати такі напрямки:

- а) зміну значень основних фінансових показників;
- б) зміну узагальнюючого показника якості джерел формування активів;
- в) економіко-статистичне моделювання узагальнюючого показника фінансового стану та аналітичну оцінку нормативних показників за галузями.

В таблиці 3.3 наведено основні фінансові показники за секторами економіки України за 2003-2005 рр., а саме: коефіцієнт покриття (КП); коефіцієнт автономії (КА); коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами (КЗВОЗ); коефіцієнт маневрування власним капіталом (КМВК); коефіцієнт фінансової стійкості (КФС); коефіцієнт фінансування (КФ); рентабельність активів (РА); рентабельність власного капіталу (РВК); ВОК – власні обігові кошти. Слід звернути увагу на те, що зазначені показники є галузевим орієнтиром при аналізі фінансового стану підприємств.

Таблиця 3.3

**Основні показники фінансового стану за секторами економіки України за 2003-2005 рр.**

| Галузь                | Показник |      |       |       |      |      |      |      |          |
|-----------------------|----------|------|-------|-------|------|------|------|------|----------|
|                       | Кп       | Ка   | Кзвоз | Кмвк  | Кфс  | Кф   | Ра   | Рвк  | Вок      |
| Разом по економіці:   |          |      |       |       |      |      |      |      |          |
| 2003 р.               | 1,05     | 0,48 | -0,12 | -0,12 | 0,92 | 1,09 | 0,02 | 0,04 | -59046,6 |
| 2004 р.               | 1,07     | 0,47 | -0,14 | -0,14 | 0,89 | 1,13 | 0,03 | 0,07 | -82585,6 |
| 2005 р.               | 1,12     | 0,46 | -0,14 | -0,14 | 0,84 | 1,20 | 0,04 | 0,09 | -97177,3 |
| У тому числі:         |          |      |       |       |      |      |      |      |          |
| Сільське господарство |          |      |       |       |      |      |      |      |          |
| 2003 р.               | 1,30     | 0,59 | -0,01 | -0,01 | 1,43 | 0,70 | 0,00 | 0,00 | -253,5   |
| 2004 р.               | 1,43     | 0,59 | 0,06  | 0,05  | 1,43 | 0,70 | 0,03 | 0,05 | 1562,9   |
| 2005 р.               | 1,46     | 0,55 | 0,07  | 0,06  | 1,25 | 0,80 | 0,04 | 0,07 | 2247,4   |
| Промисловість         |          |      |       |       |      |      |      |      |          |
| 2003 р.               | 1,08     | 0,49 | -0,10 | -0,09 | 0,96 | 1,04 | 0,02 | 0,04 | -18946,8 |
| 2004 р.               | 1,11     | 0,49 | -0,11 | -0,10 | 0,98 | 1,03 | 0,04 | 0,09 | -24425,5 |
| 2005 р.               | 1,16     | 0,50 | -0,09 | -0,08 | 0,98 | 1,02 | 0,05 | 0,10 | -22266,0 |
| Будівництво           |          |      |       |       |      |      |      |      |          |
| 2003 р.               | 1,17     | 0,04 | -0,10 | -0,12 | 0,78 | 1,28 | 0,00 | 0,01 | -1769,1  |
| 2004 р.               | 1,05     | 0,31 | -0,20 | -0,37 | 0,44 | 2,26 | 0,01 | 0,04 | -4742,9  |
| 2005 р.               | 1,03     | 0,27 | -0,28 | -0,57 | 0,37 | 2,69 | 0,01 | 0,04 | -9121,2  |
| Торівля               |          |      |       |       |      |      |      |      |          |
| 2003 р.               | 0,98     | 0,10 | -0,11 | -0,85 | 0,11 | 8,77 | 0,01 | 0,07 | -17515,7 |
| 2004 р.               | 0,99     | 0,12 | -0,11 | -0,69 | 0,14 | 7,19 | 0,02 | 0,15 | -20590,3 |
| 2005 р.               | 1,03     | 0,14 | -0,10 | -0,52 | 0,17 | 5,96 | 0,02 | 0,17 | -22771,0 |



| Галузь                 | Показник |      |       |       |      |      |       |       |          |
|------------------------|----------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|----------|
|                        | Кп       | КА   | Кзвоз | КМВК  | КФс  | КФ   | РА    | РВК   | ВОК      |
| Готелі та ресторани    |          |      |       |       |      |      |       |       |          |
| 2003 р.                | 0,83     | 0,59 | -0,65 | -0,26 | 1,44 | 0,69 | -0,01 | -0,01 | -731,1   |
| 2004 р.                | 0,97     | 0,61 | -0,73 | -0,26 | 1,56 | 0,64 | 0,01  | 0,02  | -945,3   |
| 2005 р.                | 0,92     | 0,56 | -0,80 | -0,33 | 1,30 | 0,77 | 0,01  | 0,03  | -1513,6  |
| Транспорт і зв'язок    |          |      |       |       |      |      |       |       |          |
| 2003 р.                | 1,12     | 0,71 | -0,21 | -0,07 | 2,42 | 0,41 | 0,06  | 0,08  | -4837,3  |
| 2004 р.                | 1,09     | 0,66 | -0,44 | -0,16 | 1,96 | 0,51 | 0,06  | 0,09  | -11735,7 |
| 2005 р.                | 1,13     | 0,64 | -0,48 | -0,18 | 1,76 | 0,57 | 0,07  | 0,10  | -15490,2 |
| Фінансова діяльність   |          |      |       |       |      |      |       |       |          |
| 2003 р.                | 1,76     | 0,51 | 0,19  | 0,23  | 1,03 | 0,97 | 0,11  | 0,22  | 3214,1   |
| 2004 р.                | 1,78     | 0,51 | 0,19  | 0,22  | 1,04 | 0,96 | 0,13  | 0,26  | 5159,7   |
| 2005 р.                | 1,87     | 0,49 | 0,25  | 0,34  | 0,97 | 1,03 | 0,14  | 0,28  | 10870,1  |
| Операції з нерухомістю |          |      |       |       |      |      |       |       |          |
| 2003 р.                | 0,91     | 0,69 | -0,39 | -0,13 | 2,23 | 0,45 | 0,00  | 0,00  | -17680,0 |
| 2004 р.                | 0,96     | 0,68 | -0,46 | -0,15 | 2,09 | 0,48 | 0,01  | 0,01  | -24368,7 |
| 2005 р.                | 0,96     | 0,64 | -0,57 | -0,20 | 1,80 | 0,55 | 0,01  | 0,01  | -35774,6 |
| Послуги                |          |      |       |       |      |      |       |       |          |
| 2003 р.                | 0,97     | 0,41 | -0,12 | -0,16 | 0,71 | 1,41 | -0,01 | -0,02 | -882,0   |
| 2004 р.                | 1,00     | 0,39 | -0,14 | -0,18 | 0,65 | 1,54 | 0,01  | 0,03  | -1256,1  |
| 2005 р.                | 1,03     | 0,43 | -0,16 | -0,18 | 0,76 | 1,32 | 0,00  | 0,01  | -1414,6  |

Загальний фінансовий стан економіки України можна охарактеризувати як задовільний, хоча окремі показники мають низькі значення. Позитивними моментами є збільшення коефіцієнта покриття, рентабельності активів і власного капіталу, при цьому значення останніх двох показників є незначними і потребують подальшого зростання. Поряд з цим від'ємне значення власного оборотного капіталу негативно вплинуло на коефіцієнти забезпечення власними оборотними засобами і маневрування власного капіталу, які, як результат, мають від'ємні значення. У групі показників фінансової стійкості відбулось зменшення коефіцієнта автономії, коефіцієнта фінансової стійкості і зростання коефіцієнта фінансування [87, 88, 113].

Окремі види економічної діяльності мають значні відхилення від середніх значень розрахованих показників по економіці в цілому.

Найкращих результатів за підсумками 2003-2005 рр. досягнуто суб'єктами господарювання фінансової діяльності, в якій всі показники відповідають нормативним значенням і мають тенденцію до покращення. Добрим є фінансовий стан підприємств сільського господарства, транспорту і зв'язку. Найгірше становище суб'єктів підприємницької діяльності будівництва, сфери послуг, операцій з нерухомістю, а також у сфері готельного та ресторанного бізнесу.

Коефіцієнт покриття лише у сфері готельного та ресторанного бізнесу має незадовільне значення без тенденції до покращення. Всі інші види економічної діяльності перевищують норматив або близькі до його досягнення, що свідчить про спроможність підприємств погашати свої короткострокові зобов'язання.

Коефіцієнт автономії по країні майже відповідає нормативному значенню (0,48 у 2003 р.), хоча у таких видах економічної діяльності, як будівництво, торгівля, послуги існує залежність від зовнішніх джерел фінансування їх діяльності.

Несприятлива ситуація спостерігається щодо коефіцієнта фінансової стійкості, який протягом усього періоду зменшувався (з 0,92 до 0,84). Подібна тенденція проявляється навіть в тих галузях, в яких він відповідає нормативу, що свідчить про нездатність підприємств залучати зовнішні джерела фінансування своєї діяльності.

Показники рентабельності активів і рентабельності власного капіталу мають низькі значення: відповідно 4,0 і 9,0 % за 2005 р. по економіці загалом. Це свідчить про низький рівень інвестиційної привабливості реального сектора економіки України. У той же час фінансова діяльність має значення показників рентабельності 14 і 28 % відповідно, що й підтверджується середнім розміром депозитного відсотка, який складав від 12 до 16 % річних.

Вплив галузевої приналежності на рівень перспективної платоспроможності позичальника можна також визначати шляхом порівняльного аналізу (бенчмаркінгу) певних показників фінансового стану підприємств різних галузей. Однак слід зауважити, що в методичних та нормативних документах, які стосуються аналізу фінансового стану суб'єктів господарювання, основні показники відрізняються не лише за переліком, але й назвою та особливостями розрахунку.

Отже, виникає необхідність забезпечити порівнянність основних критеріїв і показників, що характеризують особливості фінансового стану підприємств різних галузей, із тими, котрі широко використовуються банками для оцінки фінансового стану позичальників.

Одним із найскладніших питань при формуванні стратегічної кредитної політики є оцінка кредитного ризику з огляду на те, що

розвиток сектора нефінансових корпорацій характеризується посиленням впливу обмеженої кількості інтегрованих формувань і бізнес-груп холдингового типу. Це безпосередньо впливає на розробку банківськими установами стратегічної кредитної політики, спонукає їх до вдосконалення методів оцінки кредитоспроможності позичальників, які функціонують у складі конгломератних формувань і бізнес-груп. Кредитоспроможність підприємства та його позиції на ринку визначаються не лише ефективністю його виробничо-господарської діяльності, специфікою організаційно-правової форми, а й можливістю забезпечити й використати конкурентні переваги. Тому важливо аналізувати й прогнозувати фінансові наслідки змін у структурі власності і застосовувати відповідні форми контролю над підприємствами певної галузі. З огляду на це актуальним є прогнозування для підприємств корпоративної форми власності таких показників, як курс акції (PFS), дивіденд на акцію (DPS), прибуток на акцію (EPS), відношення ціни акції до прибутку на акцію, відношення ринкової ціни акції до її балансової вартості тощо, планування емісії акцій, корпоративних облігацій та інших цінних паперів [66].

Складання фінансової звітності за міжнародними стандартами та залучення коштів іноземних інвесторів для інвестиційного розвитку вітчизняних корпорацій спонукає до детальнішого розгляду питань щодо визначення можливості застосування традиційних для закордонної практики фінансових коефіцієнтів для оцінки ринкової та ділової активності підприємств у відповідних секторах економіки. Зазначимо, що в Україні діє обмежена кількість акціонерних товариств у різних галузях (секторах економіки), для аналізу і планування діяльності яких можна використовувати традиційні для закордонної практики фінансові коефіцієнти, розрахунок яких базується, зокрема, на використанні показників капіталізації компаній.

Таким чином, урахування галузевих особливостей при визначенні кредитоспроможності позичальника на основі використання як традиційних критеріїв оцінювання, так і нових показників, сприяє поглибленню аналізу та отриманню більш об'єктивної інформації про фінансовий стан не лише позичальника, а й галузі, до якої належить те чи інше підприємство, та вдосконаленню підходів до формування стратегічної кредитної політики та оцінки кредитного ризику.

Зниження кредитного ризику банку при формуванні кредитного портфеля досягається шляхом проведення всебічного аналізу діяльності потенційного позичальника із застосуванням диференційованого підходу за секторами економіки.

Такий аналіз надає керівництву банку інформацію, що дозволяє оцінити ймовірність виконання клієнтом своїх зобов'язань перед банком і прийняти відповідні управлінські рішення.

У процесі економічного аналізу фінансової діяльності позичальника розраховуються фінансові показники ліквідності, ділової активності, фінансової незалежності й рентабельності (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

**Фінансові показники, що характеризують стан позичальника і враховуються при оцінці кредитоспроможності на основі галузевої складової**

| Позначення фінансового показника  | Найменування фінансового показника                             |
|-----------------------------------|--|
| Показники ліквідності             |  |
| C <sub>1</sub>                    | Коефіцієнт поточної ліквідності                                |
| C <sub>2</sub>                    | Коефіцієнт швидкої ліквідності                                 |
| C <sub>3</sub>                    | Коефіцієнт миттєвої ліквідності                                |
| Показники ділової активності      |  |
| C <sub>4</sub>                    | Період оборотності дебіторської заборгованості                 |
| C <sub>5</sub>                    | Період оборотності запасів                                     |
| C <sub>6</sub>                    | Період оборотності активів                                     |
| Показники фінансової незалежності |  |
| C <sub>7</sub>                    | Коефіцієнт фінансової незалежності                             |
| C <sub>8</sub>                    | Частка поточних активів, сформованих за рахунок власних коштів |
| C <sub>9</sub>                    | Коефіцієнт маневреності власних коштів                         |
| C <sub>10</sub>                   | Співвідношення чистих надходжень на рахунку до основного боргу |
| Показники рентабельності          |  |
| C <sub>11</sub>                   | Рентабельність продажів  |
| C <sub>12</sub>                   | Рентабельність активів   |
| C <sub>13</sub>                   | Рентабельність капіталу  |
| Інші фінансові показники          |  |
| C <sub>14</sub>                   | Зношування основних коштів                                     |
| C <sub>15</sub>                   | Співвідношення надходжень на рахунки й обсягів реалізації      |
| Суб'єктивні показники             |  |
| C <sub>16</sub>                   | Ринкова позиція підприємства                                   |
| C <sub>17</sub>                   | Ефективність керування підприємством                           |
| C <sub>18</sub>                   | Стабільність надходжень на рахунки підприємства                |

На підставі принципу багатокритеріальної оптимізації з використанням методів нормування й узагальнення фінансових показників визначається інтегрований показник фінансового стану позичальника, що відображає всі основні аспекти його фінансової діяльності.

За величиною інтегрованого показника фінансового стану визначається рейтинг фінансового стану та клас позичальника.

Алгоритм визначення рейтингу фінансового стану позичальника з врахуванням галузевої специфіки включає наступні етапи [66]:

1. Розрахунок значень фінансових показників, наведених у таблиці 3.4 за даними форм фінансової звітності клієнта.

2. Визначення рейтингів (нормування) фінансових показників на підставі значень, розрахованих на етапі 1, і за допомогою матриць ранжирування значень фінансових показників, диференційованих по секторах економіки (табл. 3.5).

Рейтинг кожного фінансового показника може приймати значення від 0 до 10.

Інтервали можливих значень фінансових показників і відповідні їм рейтинги визначені, виходячи зі значень, що рекомендовані у відповідних методиках оцінки фінансового стану та визначення класу позичальника – юридичної особи і на підставі аналізу існуючої клієнтської бази банку (табл. 3.6).

3. Розрахунок величини інтегрованого показника фінансового стану позичальника здійснюється на підставі рейтингів фінансових показників, розрахованих на етапі 2, і ваги фінансових показників в інтегрованому показнику.

Вага окремих фінансових показників в інтегрованому показнику визначена на підставі порівняльного аналізу важливості фінансових показників при оцінці фінансового стану компанії (див. табл. 3.6).

Розрахунок величини інтегрованого показника фінансового стану позичальника проводиться за формулою:

$$Int. Coeff = \sum_{i=1}^{18} Rating_i \cdot Weight_i, \quad (3.1)$$

де  $Rating_i$  – величина рейтингу  $i$ -го фінансового показника;

$Weight_i$  – вага  $i$ -го фінансового показника в інтегрованому показнику.

Інтегрований показник фінансового стану позичальника може набувати значення від 0 до 10.

4. Визначення рейтингу фінансового стану позичальника за шкалою рейтингів на підставі розрахованої на етапі 3 величини інтегрованого показника фінансового стану.

При визначенні рейтингу фінансового стану позичальника використовуються наступні шкали (табл. 3.7).

Таблиця 3.5

**Матриця визначення рейтингів фінансових показників,  
диференційованих за секторами економіки**

| Показник \ Галузь   | Торгівля | Металургія | Машинобудування та металообробка | Переробна промисловість | Сфера обслуговування | Сільське господарство | Будівництво | Хімічна та нафтохімічна промисловість | Вугільна промисловість | Зв'язок, комунікації, транспорт | Паливо і енергетика | Інші галузі |
|---|----------|------------|----------------------------------|-------------------------|----------------------|-----------------------|-------------|---------------------------------------|------------------------|---------------------------------|---------------------|-------------|
| Коефіцієнт поточної ліквідності                                   | 0-2,0    | 0-1,5      | 0-1,5                            | 0-2,0                   | 0-2,0                | 0-1,5                 | 0-1,2       | 0-1,5                                 | 0-1,2                  | 0-2,0                           | 0-1,5               | 0-2,0       |
| Коефіцієнт швидкої ліквідності                                    | 0-1,0    | 0-0,8      | 0-0,8                            | 0-1,0                   | 0-1,0                | 0-0,8                 | 0-0,8       | 0-0,8                                 | 0-0,8                  | 0-1,0                           | 0-0,8               | 0-1,0       |
| Період оборотності дебіторської заборгованості, днів              | 0-230    | 0-230      | 0-240                            | 0-230                   | 0-230                | 0-240                 | 0-240       | 0-240                                 | 0-240                  | 0-230                           | 0-240               | 0-230       |
| Період оборотності запасів, днів                                  | 0-180    | 0-280      | 0-280                            | 0-280                   | 0-180                | 0-280                 | 0-280       | 0-280                                 | 0-280                  | 0-180                           | 0-280               | 0-180       |
| Період оборотності активів, днів                                  | 0-620    | 0-1080     | 0-1080                           | 0-1080                  | 0-620                | 0-1080                | 0-1080      | 0-1080                                | 0-1080                 | 0-620                           | 0-620               | 0-620       |
| Коефіцієнт фінансової незалежності, %                             | 0-100    | 0-100      | 0-100                            | 0-100                   | 0-100                | 0-100                 | 0-100       | 0-100                                 | 0-100                  | 0-100                           | 0-100               | 0-100       |
| Частка поточних активів, сформованих за рахунок власних коштів, % | 0-30     | 0-30       | 0-30                             | 0-30                    | 0-30                 | 0-30                  | 0-30        | 0-30                                  | 0-30                   | 0-30                            | 0-30                | 0-30        |
| Коефіцієнт маневреності власних коштів, %                         | 0-15     | 0-10       | 0-10                             | 0-10                    | 0-15                 | 0-10                  | 0-5         | 0-10                                  | 0-5                    | 0-15                            | 0-10                | 0-10        |
| Співвідношення чистих надходжень на рахунку до основного боргу, % | 0-10     | 0-5        | 0-5                              | 0-8                     | 0-10                 | 0-5                   | 0-5         | 0-5                                   | 0-5                    | 0-10                            | 0-8                 | 0-8         |
| Рентабельність капіталу, %  | 0-20     | 0-15       | 0-10                             | 0-20                    | 0-20                 | 0-10                  | 0-5         | 0-15                                  | 0-5                    | 0-20                            | 0-10                | 0-10        |
| Зношування основних коштів, %                                     | 0-100    | 0-100      | 0-100                            | 0-100                   | 0-100                | 0-100                 | 0-100       | 0-100                                 | 0-100                  | 0-100                           | 0-100               | 0-100       |
| Співвідношення надходжень на рахунки й обсягів реалізації         | 0-0,9    | 0-0,7      | 0-0,7                            | 0-0,7                   | 0-0,9                | 0-0,7                 | 0-0,7       | 0-0,7                                 | 0-0,7                  | 0-0,9                           | 0-0,7               | 0-0,7       |

Таблиця 3.6

## Вага фінансових показників в інтегрованому показнику

| Позначення показника                    | Вага показника (Weight), % |
|---|----------------------------|
| Показники ліквідності (14 )             |                            |
| Коефіцієнт 1                            | 6                          |
| Коефіцієнт 2                            | 5                          |
| Коефіцієнт 3                            | 3                          |
| Показники ділової активності (21 )      |                            |
| Коефіцієнт 4                            | 7                          |
| Коефіцієнт 5                            | 7                          |
| Коефіцієнт 6                            | 7                          |
| Показники фінансової незалежності (14 ) |                            |
| Коефіцієнт 7                            | 4                          |
| Коефіцієнт 8                            | 4                          |
| Коефіцієнт 9                            | 3                          |
| Коефіцієнт 10                           | 3                          |
| Показники рентабельності (24 )          |                            |
| Коефіцієнт 11                           | 8                          |
| Коефіцієнт 12                           | 8                          |
| Коефіцієнт 13                           | 8                          |
| Інші фінансові показники (12 )          |                            |
| Коефіцієнт 14                           | 4                          |
| Коефіцієнт 15                           | 8                          |
| Суб'єктивні показники (15 )             |                            |
| Коефіцієнт 16                           | 5                          |
| Коефіцієнт 17                           | 5                          |
| Коефіцієнт 18                           | 5                          |

Таблиця 3.7

## Визначення рейтингу фінансового стану та класу позичальника з врахуванням галузевих особливостей

| Показник  | Клас позичальника |         |         |         |        |
|---|-------------------|---------|---------|---------|--------|
| У випадку наявності позитивної тенденції у фінансовому стані позичальника |                   |         |         |         |        |
| Величина інтегрованого показника фінансового стану позичальника           | 0-0,5             | 0,5-2,0 | 2,0-4,0 | 4,0-6,5 | 6,5-10 |
| Рейтинг фінансового стану позичальника                                    | Д                 | Г       | В       | Б       | А      |

Продовж. табл. 3.7

| Показник   | Клас позичальника |         |         |         |        |
|--|-------------------|---------|---------|---------|--------|
| У випадку відсутності вираженої тенденції у фінансовому стані позичальника |                   |         |         |         |        |
| Величина інтегрованого показника фінансового стану позичальника            | 0-1               | 1-2,5   | 2,5-4,5 | 4,5-7   | 7-10   |
| Рейтинг фінансового стану позичальника                                     | Д                 | Г       | В       | Б       | А      |
| У випадку наявності негативної тенденції у фінансовому стані позичальника  |                   |         |         |         |        |
| Величина інтегрованого показника фінансового стану позичальника            | 0-1,5             | 1,5-3,0 | 3,0-5,0 | 5,0-7,5 | 7,5-10 |
| Рейтинг фінансового стану позичальника                                     | Д                 | Г       | В       | Б       | А      |

Якщо значення інтегрованого показника фінансового стану попадає на межу інтервалу, то використовується більший із двох рейтингів фінансового стану.

Таким чином, урахування галузевих особливостей при визначенні кредитоспроможності позичальника на основі використання як традиційних критеріїв оцінювання, так і нових показників, сприяє поглибленню аналізу та отриманню об'єктивнішої інформації про фінансовий стан не лише позичальника, а й галузі, до якої належить те чи інше підприємство, та вдосконаленню підходів до формування стратегічної кредитної політики та оцінки кредитного ризику.

### 3.3. Ліміт кредитування як елемент оцінки кредитоспроможності підприємств різних галузей

У процесі кредитування суб'єктів господарювання важливим елементом також є визначення граничної суми кредиту, яку може отримати позичальник, тобто визначення індивідуального ліміту кредитування конкретного позичальника за весь час дії кредитного договору. Дана величина є лімітом кредитування.

Проблема визначення ліміту кредитування обумовлена, з одного боку, потребою клієнта в позикових коштах, а з іншого боку, його потенційною можливістю погасити одержаний кредит. Існує 2 групи методичних підходів щодо розрахунку ліміту кредитування:

1. У традиційному підході ліміт кредитування розраховується як частка від вартості забезпечення – обумовленого активу позичальника.
2. У нетрадиційному підході при визначенні ліміту кредитування використовуються синтетичні коефіцієнти. Практичною реалізацією нетрадиційного підходу є визначення ліміту кредитування на рівні певної частки від середньомісячних надходжень на банківські рахунки



позичальника залежно від класу його кредитоспроможності. При цьому при розрахунку ліміту має бути врахована лише виручка від реальних клієнтів, тобто із загальної величини виручки від реалізації повинні бути виокремлені внутрішні взаєморозрахунки, отримані кредити, повернуті депозити, кошти від реалізації цінних паперів тощо.

У розглянутих підходах у процесі встановлення ліміту кредитування не враховується фінансовий стан позичальника, а також структура та якість активів, що йому належать. Поряд з цим, окрім визначення базового ліміту кредитування, постає необхідність у розрахунку індивідуального ліміту кредитування.

На основі проведеного порівняльного аналізу методик оцінки кредитоспроможності позичальників 16 російських банків, а також методик вітчизняних банків, зокрема АКБ “Укрсоцбанк”, АКБ “Привекс-Банк”, ЗАТ АКБ “ПриватБанк”, АКБ “Полтава банк”, ЗАТ “Промінвестбанк”, окрім переваг і недоліків, було виявлено частоту вживаності окремих фінансових коефіцієнтів. Найчастіше банками використовується коефіцієнт покриття (рис. 3.2).

У зв’язку з цим розрахунок базового ліміту кредитування може бути здійснений таким чином [57]:

$$L_{bk} = \frac{B_{об.а.+в.м.п.} - n \cdot KЗ}{n} = \frac{B_{об.а.+в.м.п.}}{n} - KЗ, \quad (3.2)$$

- де  $L_{bk}$  – базовий ліміт короткострокового кредитування;  
 $B_{об.а.+в.м.п.}$  – вартість оборотних активів та витрат майбутніх періодів;  
 $KЗ$  – короткострокові зобов’язання;  
 $n$  – нормативне значення коефіцієнта ліквідності.

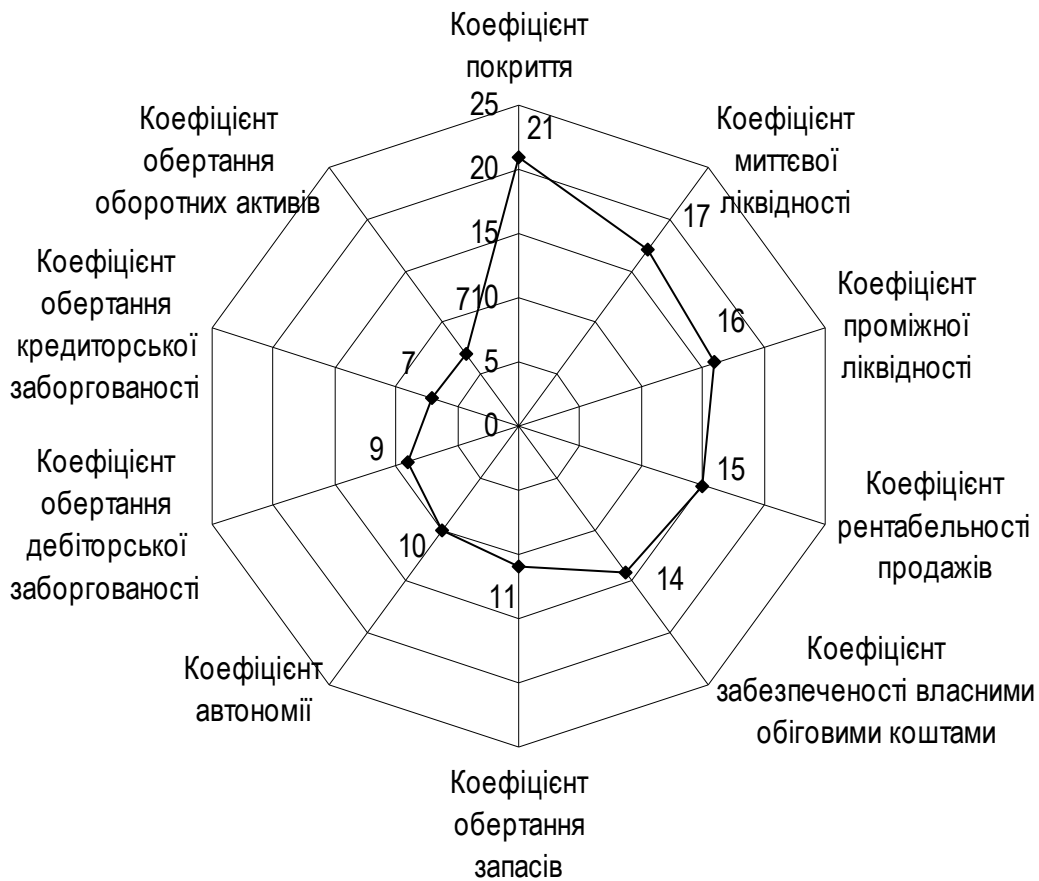
З використанням даних форм фінансової звітності суб’єктів господарювання розрахунок (3.2) матиме вигляд:

$$L_{bk} = S_{kmax} = \frac{\phi.1.(p.260 + p.270)}{n} - \phi.1p.620. \quad (3.3)$$

Враховуючи те, що часто до фінансово-кредитних установ звертаються підприємства, які вже використовують кредити, необхідно розраховувати базовий скоригований ліміт короткострокового кредитування позичальника  $L'_{bk}$  і уточнити формулу (2.1) таким чином:

$$L'_{bk} = \frac{\phi.1.(p.260 + p.270)}{n} - (\phi.1p.620 - \phi.1p.500), \quad (3.4)$$

тобто виключити з поточних зобов’язань наявні у суб’єкта господарювання короткострокові кредити.



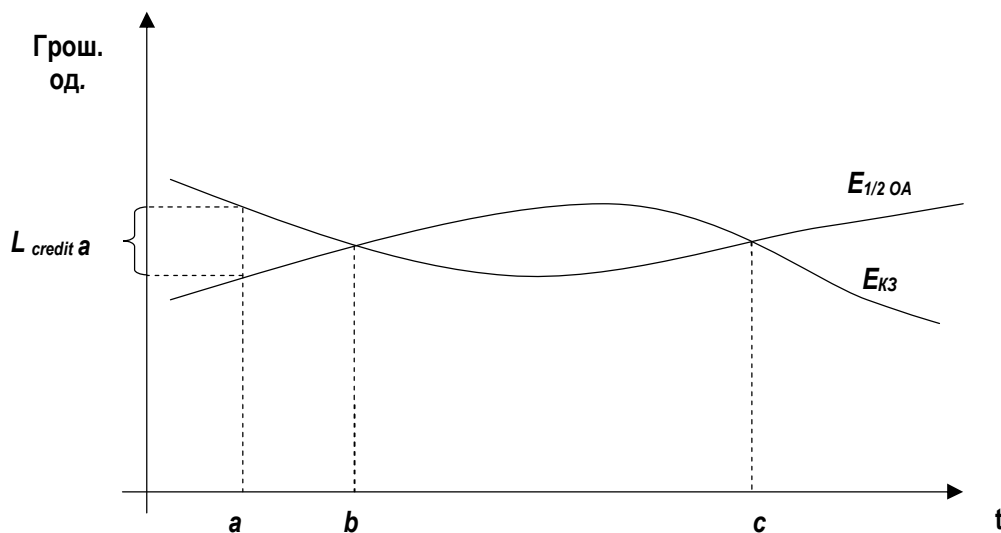
**Рис. 3.2. Найбільш часто використовувані фінансові коефіцієнти в методиках оцінки кредитоспроможності корпоративних клієнтів**

Якщо сума кредиту, розрахована згідно з (3.4), більше нуля, вона є максимальною, а, отже, відповідає сутності ліміту кредитування.

Графічне представлення зазначеного методу визначення ліміту короткострокового кредитування (рис. 3.3) свідчить, що на момент часу  $a$  підприємство має ліміт короткострокового кредитування, а на інтервалі  $[b; c]$  підприємство не може залучати фінансові ресурси на основі банківського кредитування.

Найбільша увага має бути приділена вибору нормативного значення коефіцієнта ліквідності. Значення даного показника має враховувати галузеві особливості суб'єкта господарювання. З цією метою в банківській практиці можуть бути використані методичні рекомендації кожного конкретного банку.

У межах даного підходу ліміт кредитування визначається не стільки з точки зору терміну кредитування та процедури погашення, скільки з точки зору збереження ліквідності та фінансової стійкості підприємства, а також формування та підтримання оптимальної структури активу та пасиву. Таким чином, даний підхід враховує фінансовий стан конкретного позичальника.



**Рис. 3.3.** Графічне відображення базового ліміту кредитування, розрахованого на основі коефіцієнта покриття

Враховуючи той факт, що все більше підприємств потребує залучення позикових коштів на більш тривалий термін, з використанням величин грошового потоку та довгострокових зобов'язань може бути розрахований ліміт довгострокового кредитування. Формалізовано він може бути представлений формулою (3.5):

$$L_{b\delta} = \frac{t}{12} \cdot (\Pi + A_{\text{рік}}) - ДЗ, \quad (3.5)$$

де  $L_{b\delta}$  – базовий ліміт довгострокового кредитування;  
 $\Pi$  та  $A_{\text{рік}}$  – нерозподілений прибуток та обсяг амортизаційних відрахувань за рік;  
 $ДЗ$  – сума довгострокових зобов'язань;  
 $t$  – термін кредитування, обчислений у місяцях.

З використанням даних форма фінансової звітності підприємств (3.5) має вигляд:

$$L_{b\delta} = \frac{t}{12} \cdot (\phi.2p.220 + \phi.2p.260) - \phi.1p.480. \quad (3.6)$$

З урахуванням вже одержаних довгострокових кредитів розрахунок ліміту довгострокового кредитування здійснюється таким чином:

$$L'_{b\delta} = \frac{t}{12} \cdot (\phi.2p.220 + A_{\text{рік}}) - \phi.1(p.480 - p.440). \quad (3.7)$$

З метою більш точного визначення ліміту довгострокового кредитування можна в розрахунках використовувати середнє значення прибутку за останні декілька років (наприклад, три).

У випадку, коли значення базового ліміту (довгострокового або короткострокового) є від'ємним, це означає, що підприємство вичерпало відповідний ліміт кредитування. При цьому, якщо значення ліміту короткострокового кредитування  $L_{bk} < 0$ , обсяг незабезпечених оборотними активами короткострокових зобов'язань складає  $L_{bk}$ . Однією з причин цього може бути недотримання “золотого правила фінансування”, зокрема, отримання короткострокових кредитів під формування необоротних активів. Від'ємне значення ліміту довгострокового кредитування  $L_{bd}$  свідчить про те, що обсяг незабезпечених довгострокових зобов'язань складає  $L_{bd}$ , а причиною цього є відсутність або недостатність прибутку.

Залежно від наявної інформації розрахунок індивідуального ліміту кредитування може бути здійснений шляхом застосування двох підходів.

Індивідуальний ліміт у межах першого підходу визначається шляхом коригування базового ліміту кредитування на синтетичний коефіцієнт:

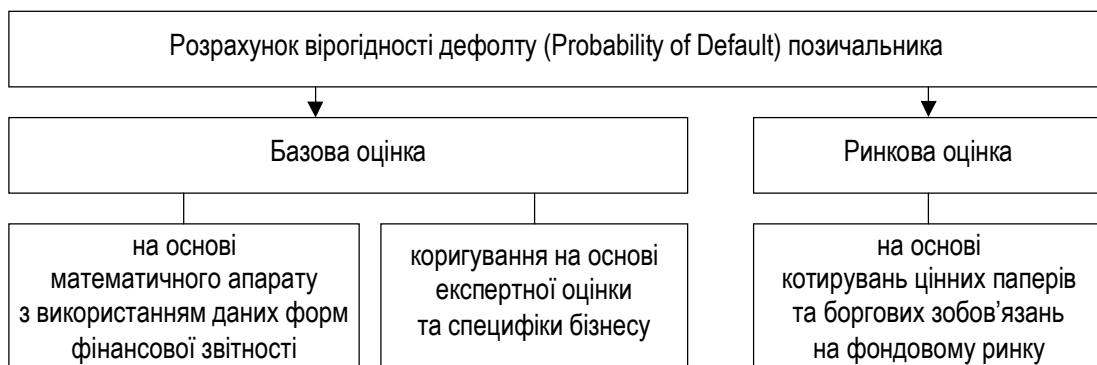
$$L_i = L_b \cdot C. \quad (3.8)$$

Причому коригування відбувається за умови, якщо значення базового ліміту є додатнім.

При нетрадиційних методиках визначення ліміту кредитування синтетичний коефіцієнт визначається таким чином:

$$C = 1 - PD. \quad (3.9)$$

Вірогідність дефолту (PD) позичальника може бути визначена на основі методичних підходів, поданих на рис. 3.4.



**Рис. 3.4. Підходи щодо визначення показника вірогідності дефолту (PD) позичальника**

Імплементація цих підходів у вітчизняну банківську практику на даний момент обмежується нерозвиненістю фондового ринку та відсутністю відповідного програмного забезпечення, адаптованого до вітчизняних стандартів.

Рівень ризику дефолту позичальника визначається згідно з рис. 3.5, а також на основі системи рівнянь:

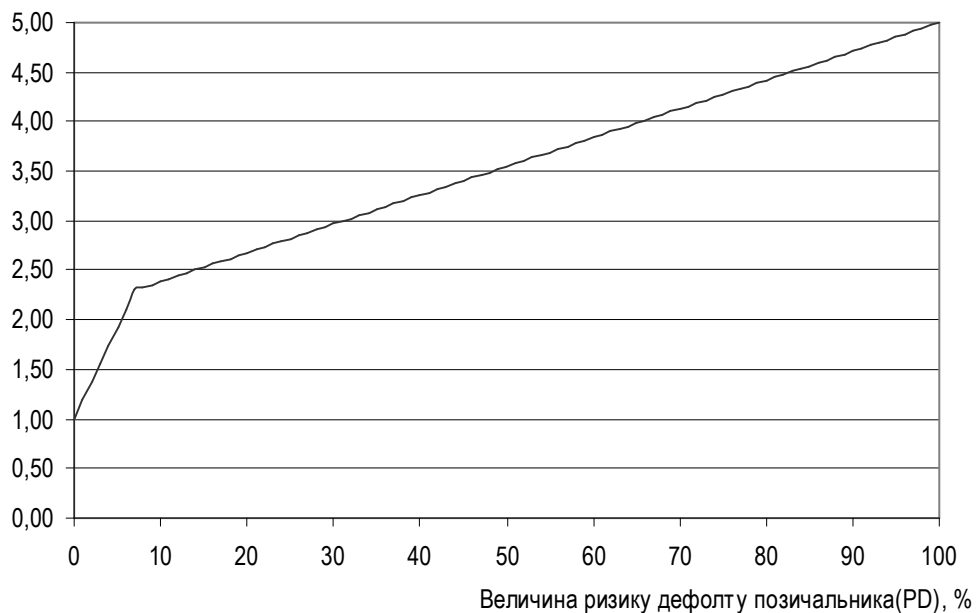
$$\begin{cases} R = 5,3846N - 5,3846, & N \leq 2,30 \\ R = 34,4440N - 72,2220, & N > 2,30 \end{cases} \quad (3.10)$$

Агрегований показник  $N$  (показник кредитоспроможності) підприємства розраховується за формулою:

$$N = (J_{ROE} + J_{R_s}) \cdot 0,3 + J_{K_{ppk}} \cdot 0,4, \quad (3.11)$$

де  $J_{ROE}$ ,  $J_{R_s}$  та  $J_{K_{ppk}}$  – рейтинги показників рентабельності власного капіталу (ROE), рентабельності продажу ( $R_s$ ) та коефіцієнта зростання робочого капіталу ( $K_{ppk}$ ), які надані в таблиці 3.8 в розрізі галузей економіки.

Значення  
агрегованого  
показника,  $N$



**Рис. 3.5. Залежність значення агрегованого показника кредитоспроможності  $N$  та рівня ризику дефолту позичальника  $PD$**

Таблиця 3.8

Матриці визначення рейтингів показників рентабельності власного капіталу (ROE), рентабельності продажу ( $R_s$ ) та коефіцієнта зростання робочого капіталу ( $K_{ppk}$ ) для визначення показника вірогідності дефолту (PD) позичальника відповідної галузі

| Розраховане значення показника   | Галузі             |      |                    |                       |      |                    |                       |      |                    |                        |       |                    |  |       |                    |
|----------------------------------|--------------------|------|--------------------|-----------------------|------|--------------------|-----------------------|------|--------------------|------------------------|-------|--------------------|--|-------|--------------------|
|                                  | Промисловість      |      |                    | Будівельна діяльність |      |                    | Сільське господарство |      |                    | Торговельна діяльність |       |                    | Фінансові послуги, страхова діяльність, операції з нерухомістю |       |                    |
|                                  | Значення показника |      | Клас показника (J) | Значення показника    |      | Клас показника (J) | Значення показника    |      | Клас показника (J) | Значення показника     |       | Клас показника (J) | Значення показника   |       | Клас показника (J) |
|                                  | MIN                | MAX  |                    | MIN                   | MAX  |                    | MIN                   | MAX  |                    | MIN                    | MAX   |                    | MIN  | MAX   |                    |
| Рентабельність продажу ( $R_s$ ) | 8 %                |      | 1,0                | 7 %                   |      | 1,0                | 5 %                   |      | 1,0                | 12 %                   |       | 1,0                | 16 %   |       | 1,0                |
|                                  | 6 %                | 8 %  | 1,5                | 5 %                   | 7 %  | 1,5                | 4 %                   | 5 %  | 1,5                | 9 %                    | 12 %  | 1,5                | 12 %   | 16 %  | 1,5                |
|                                  | 4 %                | 6 %  | 2,0                | 3 %                   | 5 %  | 2,0                | 3 %                   | 4 %  | 2,0                | 5 %                    | 9 %   | 2,0                | 7 %  | 12 %  | 2,0                |
|                                  | 2 %                | 4 %  | 2,5                | 1 %                   | 3 %  | 2,5                | 2 %                   | 3 %  | 2,5                | 2 %                    | 5 %   | 2,5                | 3 %  | 7 %   | 2,5                |
|                                  | -2 %               | 2 %  | 3,0                | -1 %                  | 1 %  | 3,0                | 1 %                   | 2 %  | 3,0                | -2 %                   | 2 %   | 3,0                | -3 %   | 3 %   | 3,0                |
|                                  | -4 %               | -2 % | 3,5                | -3 %                  | 0 %  | 3,5                | 0 %                   | 1 %  | 3,5                | -5 %                   | -2 %  | 3,5                | -7 %   | -3 %  | 3,5                |
|                                  | -6 %               | -4 % | 4,0                | -5 %                  | -3 % | 4,0                | -1 %                  | 0 %  | 4,0                | -9 %                   | -5 %  | 4,0                | -12 %  | -7 %  | 4,0                |
|                                  | -8 %               | -6 % | 4,5                | -7 %                  | -5 % | 4,5                | -2 %                  | -1 % | 4,5                | -12 %                  | -9 %  | 4,5                | -16 %  | -12 % | 4,5                |
|                                  |                    | -8 % | 5,0                |                       | -7 % | 5,0                |                       | -2 % | 5,0                |                        | -12 % | 5,0                |  | -16 % | 5,0                |

Продовж. табл. 3.8

| Розрахова-<br>не значення<br>показника                                 | Галузі                |       |                          |                       |       |                          |                       |      |                          |                        |       |                          |  |       |                          |
|--|-----------------------|-------|--------------------------|-----------------------|-------|--------------------------|-----------------------|------|--------------------------|------------------------|-------|--------------------------|--|-------|--------------------------|
|  | Промисловість         |       |                          | Будівельна діяльність |       |                          | Сільське господарство |      |                          | Торговельна діяльність |       |                          | Фінансові послуги,<br>страхова діяльність,<br>операції з нерухомістю |       |                          |
|  | Значення<br>показника |       | Клас<br>показника<br>(J) | Значення<br>показника |       | Клас<br>показника<br>(J) | Значення<br>показника |      | Клас<br>показника<br>(J) | Значення<br>показника  |       | Клас<br>показника<br>(J) | Значення<br>показника  |       | Клас<br>показника<br>(J) |
| Коефіцієнт<br>зростання<br>робочого<br>капіталу<br>(K <sub>ррк</sub> ) | 1,25                  |       | 1,0                      | 1,30                  |       | 1,0                      | 1,10                  |      | 1,0                      | 1,40                   |       | 1,0                      | 1,45   |       | 1,0                      |
|  | 1,20                  | 1,25  | 1,5                      | 1,25                  | 1,30  | 1,5                      | 1,08                  | 1,10 | 1,5                      | 1,35                   | 1,40  | 1,5                      | 1,40   | 1,45  | 1,5                      |
|  | 1,15                  | 1,20  | 2,0                      | 1,20                  | 1,25  | 2,0                      | 1,06                  | 1,08 | 2,0                      | 1,30                   | 1,35  | 2,0                      | 1,35   | 1,40  | 2,0                      |
|  | 1,10                  | 1,15  | 2,5                      | 1,15                  | 1,20  | 2,5                      | 1,04                  | 1,06 | 2,5                      | 1,25                   | 1,30  | 2,5                      | 1,30   | 1,35  | 2,5                      |
|  | 1,05                  | 1,10  | 3,0                      | 1,10                  | 1,15  | 3,0                      | 1,02                  | 1,04 | 3,0                      | 1,20                   | 1,25  | 3,0                      | 1,25   | 1,30  | 3,0                      |
|  | 1,00                  | 1,05  | 3,5                      | 1,05                  | 1,10  | 3,5                      | 1,00                  | 1,02 | 3,5                      | 1,15                   | 1,20  | 3,5                      | 1,20   | 1,25  | 3,5                      |
|  | 0,95                  | 1,00  | 4,0                      | 1,00                  | 1,05  | 4,0                      | 0,98                  | 1,00 | 4,0                      | 1,10                   | 1,15  | 4,0                      | 1,15   | 1,20  | 4,0                      |
|  | 0,90                  | 0,95  | 4,5                      | 0,95                  | 1,00  | 4,5                      | 0,96                  | 0,98 | 4,5                      | 1,05                   | 1,10  | 4,5                      | 1,10   | 1,15  | 4,5                      |
|  |                       | 0,90  | 5,0                      |                       | 0,95  | 5,0                      |                       | 0,96 | 5,0                      |                        | 1,05  | 5,0                      |  | 1,10  | 5,0                      |
| Рентабель-<br>ність власного<br>капіталу (ROE)                         | 10 %                  |       | 1,0                      | 15 %                  |       | 1,0                      | 5 %                   |      | 1,0                      | 20 %                   |       | 1,0                      | 25 %   |       | 1,0                      |
|  | 7 %                   | 10 %  | 1,5                      | 11 %                  | 15 %  | 1,5                      | 4 %                   | 5 %  | 1,5                      | 14 %                   | 20 %  | 1,5                      | 18 %   | 25 %  | 1,5                      |
|  | 4 %                   | 7 %   | 2,0                      | 6 %                   | 11 %  | 2,0                      | 2 %                   | 4 %  | 2,0                      | 9 %                    | 14 %  | 2,0                      | 11 %   | 18 %  | 2,0                      |
|  | 2 %                   | 4 %   | 2,5                      | 2 %                   | 6 %   | 2,5                      | 1 %                   | 2 %  | 2,5                      | 3 %                    | 9 %   | 2,5                      | 4 %  | 11 %  | 2,5                      |
|  | -1 %                  | 2 %   | 3,0                      | -2 %                  | 2 %   | 3,0                      | -1 %                  | 1 %  | 3,0                      | -3 %                   | 3 %   | 3,0                      | -4 %   | 4 %   | 3,0                      |
|  | -4 %                  | -1 %  | 3,5                      | -7 %                  | -2 %  | 3,5                      | -2 %                  | -1 % | 3,5                      | -9 %                   | -3 %  | 3,5                      | -11 %  | -4 %  | 3,5                      |
|  | -7 %                  | -4 %  | 4,0                      | -11 %                 | -7 %  | 4,0                      | -3 %                  | -2 % | 4,0                      | -14 %                  | -9 %  | 4,0                      | -18 %  | -11 % | 4,0                      |
|  | -10 %                 | -7 %  | 4,5                      | -15 %                 | -11 % | 4,5                      | -5 %                  | -3 % | 4,5                      | -20 %                  | -14 % | 4,5                      | -25 %  | -18 % | 4,5                      |
|  |                       | -10 % | 5,0                      |                       | -15 % | 5,0                      |                       | -5 % | 5,0                      |                        | -20 % | 5,0                      |  | -25 % | 5,0                      |

Для визначення показника PD і для оцінки класу кредитоспроможності позичальника може бути використана шкала (табл. 3.9), яка враховує залежність значень рівня ризику дефолту позичальника та агрегованого показника.

Таблиця 3.9

**Відповідність кількісної оцінки, рівня ризику дефолту та класу позичальника**

| Кількісна оцінка (інтервал), % | Рівень ризику | Клас позичальника |
|--------------------------------|---------------|-------------------|
| [0; 5)                         | Низький       | А                 |
| [5; 10)                        | Середній      | Б                 |
| [10; 20)                       | Помірний      | В                 |
| [20; 50)                       | Високий       | Г                 |
| [50; 100)                      | Критичний     | Д                 |

У межах традиційного підходу індивідуальний ліміт кредитування може бути розрахований, виходячи із наявного майна підприємства, яке умовно поділяється на 4 групи, та коефіцієнтів дисконтування у розрізі кожної групи активів. При групуванні активів слід використовувати підходи фінансового аналізу. Результати даного аналізу наведено в таблиці 3.10.

Відповідно до даного підходу формалізовано визначення ліміту кредитування може бути подано таким чином:

$$L_{i_2} = \sum_{i=1}^4 K_i A_i, \quad (3.12)$$

де  $A_i$  та  $K_i$  – відповідно вартість групи активів та відповідний коефіцієнт дисконтування

У межах даного підходу важливим є те, щоб ліміт кредитування не перевищував 25 % вартості майна позичальника.

Апробація методик визначення ліміту кредитування була проведена на фармацевтичному та сільськогосподарському підприємствах, вибір яких обумовлений галузевою специфікою їх діяльності. Як відомо, ефективне формування кредитного портфеля має відбуватися на основі включення до нього підприємств галузей з протилежною циклічністю розвитку.

У таблиці 3.11 наведено результати розрахунку ліміту короткострокового кредитування на основі формул (3.2) та (3.3).

Враховуючи особливості розвитку та функціонування галузей як нормативного значення коефіцієнта покриття, для підприємства фармацевтичної галузі було використано 2, а для сільськогосподарського підприємства – 1,5.



Таблиця 3.10

**Коефіцієнти дисконтування для визначення індивідуального ліміту  
кредитування позичальників за галузями економіки**

| Клас позичальника  | Група активів за ступенем ліквідності |                |                |                |
|--|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
|  | A <sub>1</sub>                        | A <sub>2</sub> | A <sub>3</sub> | A <sub>4</sub> |
| Промисловість  |                                       |                |                |                |
| А  | 0,750                                 | 0,550          | 0,350          | 0,100          |
| Б  | 0,700                                 | 0,500          | 0,300          | 0,085          |
| В  | 0,650                                 | 0,450          | 0,250          | 0,060          |
| Г  | 0,600                                 | 0,400          | 0,200          | 0,045          |
| Д  | 0,550                                 | 0,350          | 0,150          | 0,020          |
| Будівельна діяльність  |                                       |                |                |                |
| А  | 0,800                                 | 0,600          | 0,400          | 0,070          |
| Б  | 0,750                                 | 0,550          | 0,350          | 0,060          |
| В  | 0,700                                 | 0,500          | 0,300          | 0,050          |
| Г  | 0,650                                 | 0,450          | 0,250          | 0,040          |
| Д  | 0,600                                 | 0,400          | 0,200          | 0,030          |
| Сільське господарство  |                                       |                |                |                |
| А  | 0,700                                 | 0,500          | 0,100          | 0,050          |
| Б  | 0,600                                 | 0,400          | 0,080          | 0,040          |
| В  | 0,500                                 | 0,300          | 0,060          | 0,030          |
| Г  | 0,400                                 | 0,200          | 0,040          | 0,020          |
| Д  | 0,300                                 | 0,100          | 0,020          | 0,010          |
| Торговельна діяльність   |                                       |                |                |                |
| А  | 0,950                                 | 0,750          | 0,550          | 0,150          |
| Б  | 0,900                                 | 0,700          | 0,500          | 0,130          |
| В  | 0,850                                 | 0,650          | 0,450          | 0,110          |
| Г  | 0,800                                 | 0,600          | 0,400          | 0,090          |
| Д  | 0,750                                 | 0,550          | 0,350          | 0,070          |
| Фінансові послуги, страхова діяльність, операції з нерухомістю |                                       |                |                |                |
| А  | 0,900                                 | 0,700          | 0,500          | 0,130          |
| Б  | 0,850                                 | 0,650          | 0,450          | 0,110          |
| В  | 0,800                                 | 0,600          | 0,400          | 0,090          |
| Г  | 0,750                                 | 0,550          | 0,350          | 0,070          |
| Д  | 0,700                                 | 0,500          | 0,300          | 0,050          |

Таблиця 3.11

**Базові ліміти короткострокового кредитування підприємства  
фармацевтичної галузі та сільськогосподарського підприємства, тис. грн.**

| № пор. | Показник   | Підприємство фармацевтичної галузі |             | Сільськогосподарське підприємство |             |
|--------|--|------------------------------------|-------------|-----------------------------------|-------------|
|        |  | Базовий рік                        | Звітний рік | Базовий рік                       | Звітний рік |
| 1      | Базовий ліміт короткострокового кредитування, ( $L_{bk}$ )   |                                    |             |                                   |             |
| 1.1    | розрахований на основі показників звітності на кінець року   | 26,50                              | -2514,30    | -276,00                           | -1009,40    |
| 1.2    | розрахований на основі середніх показників звітності   | 1040,25                            | -1244,00    | -247,17                           | -624,70     |
| 2      | Базовий скоригований ліміт короткострокового кредитування підприємства (без урахування отриманих короткострокових кредитів), ( $L'_{bk}$ ) |                                    |             |                                   |             |
| 2.1    | розрахований на основі показників звітності на кінець року   | 7926,50                            | 7621,50     | 424,00                            | -145,50     |
| 2.2    | розрахований на основі середніх показників звітності   | 8827,25                            | 7774,00     | 202,83                            | 139,50      |

Розрахунок базових лімітів довгострокового кредитування для підприємства фармацевтичної галузі і сільськогосподарського підприємства для умовного кредитування терміном на 3 роки наведено в таблиці 3.12.

Таблиця 3.12

**Базові ліміти довгострокового кредитування підприємства  
фармацевтичної галузі та сільськогосподарського підприємства, тис. грн.**

| № пор. | Показник  | Підприємство фармацевтичної галузі |             | Сільськогосподарське підприємство |             |
|--------|---|------------------------------------|-------------|-----------------------------------|-------------|
|        |   | Базовий рік                        | Звітний рік | Базовий рік                       | Звітний рік |
| 1      | Базовий ліміт довгострокового кредитування, ( $L_{bd}$ )  |                                    |             |                                   |             |
| 1.1    | розрахований на основі показників звітності на кінець року  | 45660,00                           | 35686,00    | 2253,00                           | -100,10     |
| 1.2    | розрахований на основі середніх показників звітності  | 52826,00                           | 45248,00    | 2253,00                           | -60,55      |
| 2      | Базовий скоригований ліміт довгострокового кредитування (без урахування отриманих довгострокових кредитів), ( $L'_{bd}$ ) |                                    |             |                                   |             |
| 2.1    | розрахований на основі показників звітності на кінець року  | 45415,00                           | 69162,00    | 2253,00                           | -100,10     |
| 2.2    | розрахований на основі середніх показників звітності  | 60014,15                           | 69174,50    | 2253,00                           | -60,55      |

У таблиці 3.13 наведено розрахунок показників рентабельності продажу та власного капіталу, а також показник зростання робочого капіталу для підприємства фармацевтичної галузі та сільськогосподарського підприємства, на основі рейтингів яких були розраховані вірогідності дефолту цих підприємств.

Таблиця 3.13

**Розрахунок показників  $R_s$ ,  $K_{ppk}$ , ROE та рівня ризику дефолту підприємства фармацевтичної галузі та сільськогосподарського підприємства**

| № пор.                             | Показник   | Базовий рік                              |                     | Звітний рік                              |                     |
|------------------------------------|--|--|---------------------|--|---------------------|
|                                    |  | Розрахункове значення на базі показників |                     | Розрахункове значення на базі показників |                     |
|                                    |  | на кінець року                           | середнього значення | на кінець року                           | середнього значення |
| Підприємство фармацевтичної галузі |  |  |                     |  |                     |
| 1                                  | Рентабельність продажу ( $R_s$ ), %                  | 12,01                                    | 12,01               | 12,36                                    | 12,36               |
| 2                                  | Коефіцієнт зростання робочого капіталу ( $K_{ppk}$ ) | 0,99                                     | 0,99                | 0,99                                     | 0,99                |
| 3                                  | Рентабельність власного капіталу (ROE)               | 13,74                                    | 14,62               | 13,98                                    | 15,03               |
| 4                                  | Агрегований показник                                 | 2,20                                     | 2,20                | 2,20                                     | 2,20                |
| 5                                  | Величина ризику дефолту позичальника, %              | 6,46                                     | 6,46                | 6,46                                     | 6,46                |
| 6                                  | Рівень ризику  | Середній                                 | Середній            | Середній                                 | Середній            |
| Сільськогосподарське підприємство  |  |  |                     |  |                     |
| 1                                  | Рентабельність продажу ( $R_s$ ), %                  | 10,83                                    | 10,83               | -1,81                                    | -1,81               |
| 2                                  | Коефіцієнт зростання робочого капіталу ( $K_{ppk}$ ) | 57,18                                    | 57,18               | -0,22                                    | 0,77                |
| 3                                  | Рентабельність власного капіталу (ROE)               | 19,18                                    | 34,65               | -1,86                                    | -2,21               |
| 4                                  | Агрегований показник                                 | 1,00                                     | 1,00                | 4,25                                     | 4,40                |
| 5                                  | Величина ризику дефолту позичальника, %              | 0,00                                     | 0,00                | 74,17                                    | 79,33               |
| 6                                  | Рівень ризику  | Низький                                  | Низький             | Критичний                                | Критичний           |

Індивідуальні ліміти короткострокового та довгострокового кредитування визначені на основі базових лімітів та показника PD. Результати розрахунків наведено в таблиці 3.14.

Таблиця 3.14

**Індивідуальні ліміти кредитування, визначені на основі базових лімітів кредитування та показника вірогідності дефолту позичальника, тис. грн.**

| № пор. | Показник   | Підприємство фармацевтичної галузі |             | Сільськогосподарське підприємство |             |
|--------|--|------------------------------------|-------------|-----------------------------------|-------------|
|        |  | Базовий рік                        | Звітний рік | Базовий рік                       | Звітний рік |
| 1      | Індивідуальний ліміт короткострокового кредитування, ( $L_{ik1}$ ) |                                    |             |                                   |             |
| 1.1    | розрахований на основі показників звітності на кінець року         | 24,79                              | 0,00        | 0,00                              | 0,00        |
| 1.2    | розрахований на основі середніх показників звітності               | 973,03                             | 0,00        | 0,00                              | 0,00        |
| 2      | Індивідуальний ліміт довгострокового кредитування, ( $L_{id1}$ )   |                                    |             |                                   |             |
| 2.1    | розрахований на основі показників звітності на кінець року         | 42709,67                           | 33380,14    | 2253,00                           | 0,00        |
| 2.2    | розрахований на основі середніх показників звітності               | 49412,64                           | 42324,29    | 2253,00                           | 0,00        |

Методика визначення ліміту кредитування на основі коефіцієнтів дисконтування вимагає оцінки кредитоспроможності, що обумовило вибір методики АКБ “Укрсоцбанк”, оскільки вона є рейтинговою, що наділяє її додатковими перевагами, а також можливістю використання у процесі оцінки кредитоспроможності ППП Excel. Підприємства обох галузей за цією методикою отримали клас позичальника А.

Ліміти кредитування, розраховані на основі вартості та структури майна підприємств з використанням коефіцієнтів дисконтування, наведені в таблиці 3.15. Як свідчать дані, розраховані значення лімітів кредитування не перевищують 25 % загальної вартості активів, що дозволяє в процесі здійснення кредитування зберегти фінансову рівновагу підприємств.

Таким чином, розрахована сукупність фінансових аналітичних коефіцієнтів, на основі яких одержані узагальнюючі показники фінансового стану окремих галузей, що можуть бути використані для визначення рейтингу галузей економіки за рівнем фінансового стану. Отримані результати дають змогу виявити фактори, що визначають рівень фінансового стану, а також врахувати галузеві особливості діяльності підприємства при оцінці його кредитоспроможності.

Таблиця 3.15

**Розрахунок індивідуального ліміту кредитування  
на основі структури активів та коефіцієнтів дисконтування, тис. грн.**

| Показник   | Підприємство фармацевтичної галузі                     |  |  |  | Сільськогосподарське підприємство                      |  |  |  |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
|  | Базовий рік  |  | Звітний рік  |  | Базовий рік  |  | Звітний рік  |  |
|  | розрахунок на базі показників звітності на кінець року | розрахунок на базі середніх показників звітності | розрахунок на базі показників звітності на кінець року | розрахунок на базі середніх показників звітності | розрахунок на базі показників звітності на кінець року | розрахунок на базі середніх показників звітності | розрахунок на базі показників звітності на кінець року | розрахунок на базі середніх показників звітності |
| Вартість активів, у тому числі:  | 148816,00  | 133208,50  | 191003,00  | 169909,50  | 4953,00  | 2996,50  | 7023,60  | 5988,30  |
| A <sub>1</sub>   | 353,00   | 300,50   | 205,00   | 279,00   | 470,00   | 288,50   | 19,30  | 244,65   |
| A <sub>2</sub>   | 37064,00   | 35565,50   | 42628,00   | 39846,00   | 667,00   | 476,00   | 1147,20  | 907,10   |
| A <sub>3</sub>   | 10412,00   | 10278,50   | 10700,00   | 10556,00   | 1578,00  | 937,00   | 1451,90  | 1514,95  |
| A <sub>4</sub>   | 100987,00  | 87064,00   | 137470,00  | 119228,50  | 2238,00  | 1295,00  | 4405,20  | 3321,60  |
| K <sub>1</sub> · A <sub>1</sub>  | 264,75   | 225,38   | 153,75   | 209,25   | 329,00   | 201,95   | 13,51  | 171,26   |
| K <sub>2</sub> · A <sub>2</sub>  | 20385,20   | 19561,03   | 23445,40   | 21915,30   | 333,50   | 238,00   | 573,60   | 453,55   |
| K <sub>3</sub> · A <sub>3</sub>  | 3644,20  | 3597,48  | 3745,00  | 3694,60  | 157,80   | 93,70  | 145,19   | 151,50   |
| K <sub>4</sub> · A <sub>4</sub>  | 10098,70   | 8706,40  | 13747,00   | 11922,85   | 111,90   | 64,75  | 220,26   | 166,08   |
| Ліміт кредитування, L <sub>i2</sub>                                    | 34392,85   | 32090,28   | 41091,15   | 37742,00   | 932,20   | 598,40   | 952,56   | 942,38   |
| Співвідношення ліміту кредитування та вартості активів підприємства, % | 23,11  | 24,09  | 21,51  | 22,21  | 18,82  | 19,27  | 13,56  | 15,74  |

Запропоновані методичні підходи щодо розрахунку ліміту кредитування корпоративних клієнтів дадуть можливість більш ефективно кредитувати суб'єктів господарювання.

## РОЗДІЛ 4

### Оцінка кредитоспроможності позичальника в контексті євроінтеграції банківської системи України

---

#### 4.1. Основні етапи формування Базельської угоди про капітал

Створення та функціонування сучасної банківської системи, яка б відповідала потребам євроінтеграційного розвитку країни, є одним із найбільш важливих питань подальшого реформування національної економіки. Доведено, що рівень міжнародної довіри до країни залежить від стабільної банківської діяльності в цій країні.

Потреба в забезпеченні стійкості банківських систем у найбільших країнах світу і світової банківської системи призвела до створення в 1974 р. центральними банками і наглядовими органами провідних індустріальних країн комітету з банківського нагляду при Банку міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, BIS). Територіально Банк міжнародних розрахунків розташований у місті Базель, Швейцарія. Одним із найголовніших завдань Базельського комітету, до складу якого на даний час входять представники банківських регулюючих органів 12 держав, є гармонізація світової практики регулювання банківського бізнесу, яка має на меті нівелювати відмінності між національними практиками, усуваючи таким чином основну причину регулятивного арбітражу.

Першим вагомим кроком на шляху до міжнародної гармонізації банківського регулювання стало прийняття керівниками десяти центральних банків економічно розвинутих країн світу у 1988 році Базельської угоди про міжнародне наближення розрахунку капіталу та стандартів капіталу (1988 Basel Capital Accord) більш відомої як Базель I. З часом ця угода була схвалена більш ніж в 100 країнах світу, що свідчить про доцільність та необхідність застосування загальноновизнаних інституціональних меж для регулювання банківської діяльності, що дійсно сприяло підвищенню стабільності фінансово-банківських систем.

Базель I у редакції 1988 року містив три основні постулати:

1) капітал банку складається з основного та додаткового;

- 2) банки повинні визначити і сформувати такий розмір капіталу, який був би достатнім для покриття кредитного ризику. Кредитний ризик оцінювався за допомогою вагових коефіцієнтів ризику;
- 3) у будь-який момент часу співвідношення між капіталом банку та його активами, взятими з урахуванням коефіцієнта кредитного ризику, не повинно бути меншим 8 % [49].

Прийняття Угоди про капітал стало переломним етапом для розвитку банківського нагляду у світі. З її появою органи банківського регулювання отримали перший стандарт міжнародного рівня, на який можна було б рівнятися. Угода про капітал із самого початку була спрямована на так звані “міжнародно активні банки” і була обов’язковою лише для країн – членів Базельського комітету. Відносна простота й доступність її методик і підходів призвела до того, що до 2004 року Базель I тією чи іншою мірою було запроваджено у майже 130 країнах світу, в тому числі в Україні, причому щодо всіх банків – об’єктів нагляду незалежно від їх “міжнародної активності” [39].

До кінця 90-х років ХХ ст. Базельська угода, що базувалася на розширеному тлумаченні природи різних категорій ризиків, переважно перестала відповідати значним змінам, що відбулися в структурі банківського капіталу та характері міжнародних економічних відносин.

Необхідність усунення виявлених недоліків Базеля I спонукала Базельський комітет з банківського нагляду розпочати роботу над новою редакцією Угоди про капітал.

Динамічність розвитку міжнародних валютних систем викликала необхідність внесення поправок до вищезазначеної угоди. У 1996 році було внесено ряд поправок до Базеля I, які стосувалися вимог до визначення ринкових ризиків і передбачали можливість використання банками власних моделей оцінки ризиків (Value-at-Risk models) у межах встановлених параметрів.

Постійний моніторинг розвитку національних банківських систем дав змогу виявити невідповідність окремих положень Базельської угоди сучасним реаліям. У зв’язку з цим Базельським комітетом було запропоновано власні пропозиції щодо удосконалення Першої Базельської угоди з метою максимального наближення до практичних потреб діяльності банків.

Проект нової редакції Базельської угоди було опубліковано в червні 1999 року. Даний документ активно вивчався та обговорювався майже півтора року, про що свідчать понад 200 коментарів і зауважень, які були отримані Базельським комітетом. З урахуванням цих зауважень у січні 2001 року було запропоновано доопрацьований варіант документа, а в кінці 2001 року (після додаткових консультацій)

було опубліковано перший варіант нової Базельської угоди “Новий механізм визначення достатності власного капіталу” (Базель II).

Базель II прийнято у червні 2004 р. У листопаді 2005 р. Базельський комітет оприлюднив виправлену та доповнену версію угоди “Міжнародна конвергенція вимірювання капіталу і стандартів капіталу: нові підходи” [35,109].

Основні етапи, наслідки впровадження та характерні риси Базельських угод подано в таблиці 4.1 [44].

Базель II не замінює попередні редакції Угоди про капітал, а лише доповнює їх. Він не містить ні порядку розрахунку регулятивного капіталу, ні вказівок щодо мінімально необхідного значення адекватності капіталу – ці вимоги залишаються незмінними з попередніх версій документа.

У Базелі II визначено новий концептуальний підхід до нагляду взагалі та до поняття адекватності капіталу зокрема. Цей підхід отримав у світі назву “нагляд на основі оцінки ризиків” [ 76].

Таблиця 4.1

**Базельські угоди: хронологія впровадження**

| Рік укладання угоди / Назва  | Основна характеристика угоди   | Наслідки впровадження / Проблеми  |
|--|--|---|
| 1988 рік.<br>Перша Базельська угода – угода між Базельським комітетом з банківського нагляду та країнами – членами МВФ (ратифікована 100 країнами світу) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ґрунтувалася на розширеному поясненні природи різних категорій ризиків;</li> <li>- визначила стандарти достатності капіталу для найбільших транснаціональних банків (мінімально достатній рівень власного капіталу банку було визначено на рівні 8 % від суми зважених за ризиком активів – коефіцієнт достатності капіталу);</li> <li>- встановила загальновизнані інституціональні межі для регулювання банківської діяльності і підтримки стабільності фінансово-банківських систем</li> </ul> | <p>Вирішено деякі проблеми фінансової нестійкості та підвищення ризиків за високоприбутковими позабалансовими банківськими операціями, а також щодо зниження власного капіталу банків</p> <p><i>Кінець 90-х ХХ ст. Проблеми:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- стандарти достатності капіталу непрямо сприяли продажу високонадійних кредитів банками з використанням механізму сек'юритизації активів;</li> <li>- надання автономності прийняття рішень банкам щодо визначення рівня ризиковості операцій не сприяло підтриманню стабільності фінансово-валютних систем;</li> <li>- не приділялося достатньої уваги ролі заставного забезпечення та деривативних інструментів в обмеженні банківських ризиків;</li> <li>- виникла потреба удосконалення вимог до регулятивного капіталу банків з метою зменшення кредитних ризиків</li> </ul> |



Продовж. табл. 4.1

| Рік укладання угоди / Назва  | Основна характеристика угоди  | Наслідки впровадження / Проблеми   |
|--|---|--|
| 1996 рік.<br>Внесення поправок до Першої Базельської угоди   | - визначено вимоги до ринкових ризиків;<br>- банкам дозволено використовувати власні моделі оцінки ризиків, що дають змогу визначити рівень портфельних ризиків за інструментами (цінні папери / валюта) відповідно до встановлених параметрів  | Виникає проблема внесення до угоди пункту, що дозволить кредитним інститутам використовувати моделі для визначення регулятивного капіталу за кредитними ризиками   |
| Червень 1999 року.<br>Новий рекомендаційний документ Базельського комітету   | Розроблено та запропоновано для обговорення пакет пропозицій щодо перегляду Першої Базельської угоди, щоб забезпечити відповідність мінімальних вимог до капіталу новим ризикам банківської діяльності  | <i>До кінця 2000 року</i> – зібрано 200 коментарів та приміток до документа.<br><i>16 січня 2001 року</i> – виходить новий доопрацьований варіант документа.<br><i>До 31 травня 2001 року</i> – завершено консультації   |
| Кінець 2001 року.<br>Опубліковано перший варіант нової Базельської угоди “Новий механізм визначення достатності власного капіталу” | Повинна була набрати чинності з 2004 року разом із новою директивою Європейського Союзу з питань достатності капіталу   | <i>Січень-травень 2001 року</i> – висловлено 250 критичних міркувань та доповнень, що призвело до зміни плану-графіка введення в дію нової угоди:<br><i>червень 2001 року</i> – визнано за потрібне дотримання підходу, що об'єднує у собі нагляд та ринкові принципи з новими принципами достатності капіталу;<br><i>початок 2002 року</i> – вихід нової редакції документа;<br><i>до кінця 2002 року</i> – доопрацювання нової угоди |
| До кінця 2002 року.<br>Завершальна стадія доопрацювання нової Базельської угоди  | Максимально враховані коментарі та доповнення і визначені нові вимоги до власного капіталу (здійснення так званого “калібражу”) щодо покриття як деяких кредитних, так і операційних ризиків  | Створення більш сприятливих умов для забезпечення фінансової стійкості та мінімізації ризиків у процесі здійснення банківської діяльності  |
| Червень 2004 року  | Прийнято Базель II  |  |
| Листопад 2005 року   | Базельський комітет оприлюднив виправлену та доповнену версію угоди   |  |
| 2007 рік.<br>Упровадження нової Базельської угоди  | Основні положення:<br>- універсальний характер усіх банківських та кредитних інститутів;<br>- нові принципи та інструменти їх реалізації;<br>- новий, ефективний механізм пруденційного нагляду за банками;<br>- три основні принципи, які посилюють ефект здійснення внутрішнього та зовнішнього контролю за ризиками, а також використання кількісних та якісних нормативів управління ними |  |

Принципове значення має те, що три компоненти-опори є взаємодоповнюючими, жодну з них не можна розглядати чи використовувати окремо від інших. Адже ще із часів найдавніших цивілізацій відомо, що найстійкіша конструкція – це та, що має три опори.

Графічно компоненти Базеля II відображено на схемі (рис. 4.1).

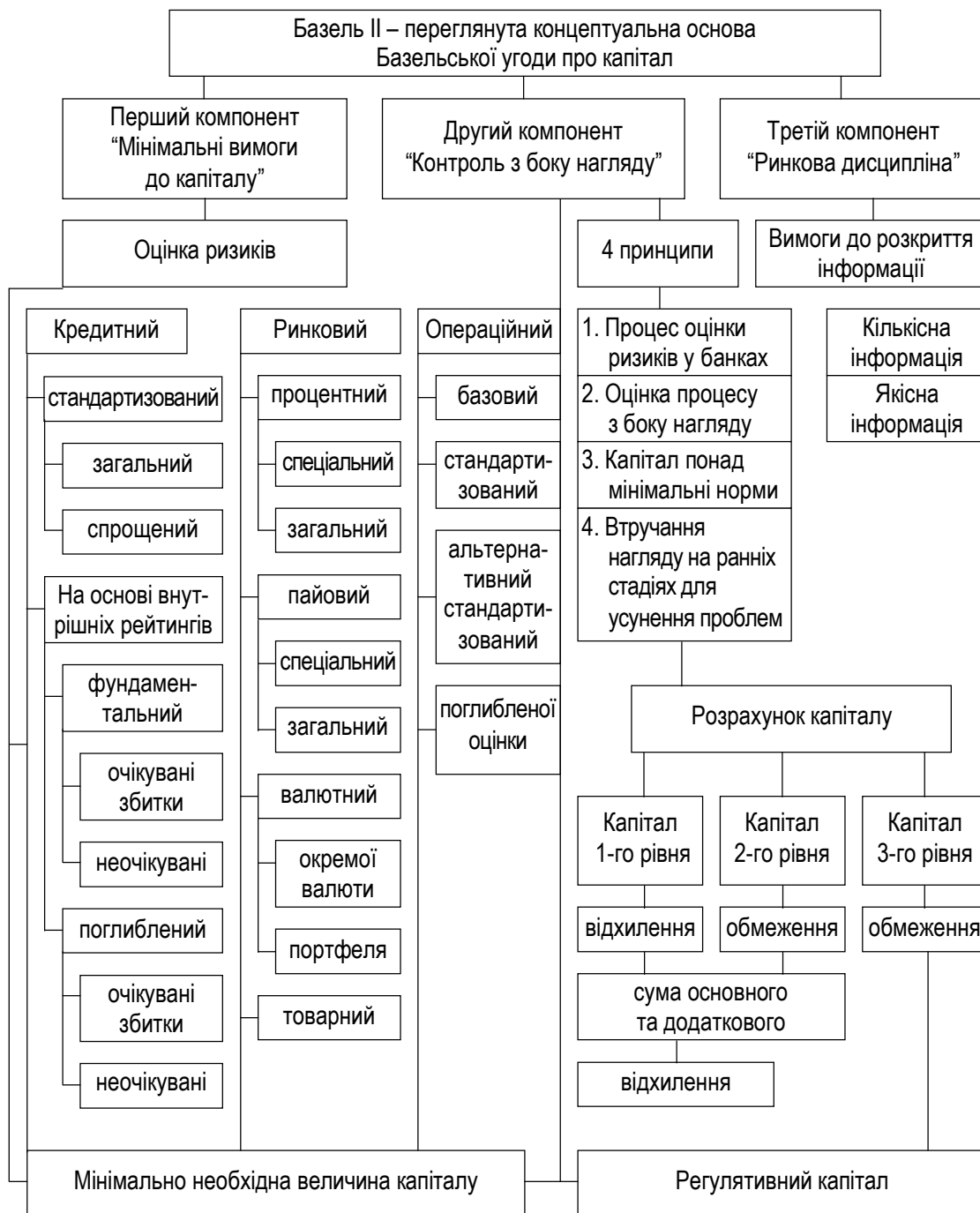


Рис. 4.1. Три компоненти-опори Базеля II

Перший компонент – мінімальні вимоги до капіталу – розглядає капітал з трьох точок зору: відповідності ринковому, операційному та кредитному ризикам.

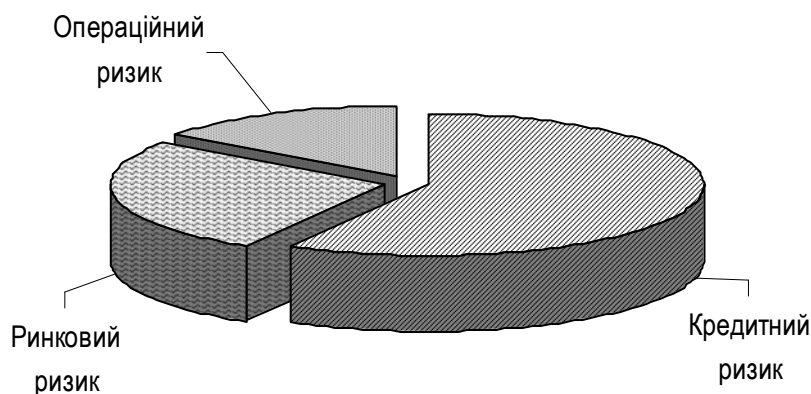
Взагалі ризик – це ймовірність настання події, пов’язаної з можливими фінансовими втратами чи іншими негативними наслідками для діяльності суб’єкта господарювання.

Ринковий ризик характеризує можливість формування збитків, пов’язаних із формуванням несприятливої кон’юнктури фінансових ринків, виникає під впливом макроекономічних факторів: індекси ринків, криві відсоткових ставок. Ринковий ризик, пов’язаний із втратами по біржових операціях, у порівнянні з Базелем I залишився незмінним.

Операційний ризик – ризик, який виникає під впливом людського, технічного чи технологічного факторів. Як правило, операційний ризик обумовлений ризиком неплатежів або затримки платежів, а також порушенням умов угод і несвоєчасним виконанням зобов’язань. Як складову операційного ризику слід виділити регулятивний ризик, під яким розуміють зміни в законодавчій базі, що регулює діяльність суб’єктів господарювання. Оцінка операційного ризику – абсолютно нова вимога, яка свідчить, що капітал банку повинен покривати ризик, пов’язаний з помилками персоналу та правопорушеннями.

Кредитний ризик – це можливість невиконання суб’єктами кредитних відносин, взятих на себе зобов’язань відповідно до визначених в угоді умов.

Серед зазначених ризиків кредитний ризик має найбільшу питому вагу (рис. 4.2).



**Рис. 4.2. Розподіл загального ризику банківської установи за видами**

Для оцінки кредитного ризику банкам дозволено використовувати методи, в кожному з яких застосовується докладніший перелік оцінки активів у порівнянні з Базелем I. За новою угодою пропонується

використовувати два підходи до оцінки кредитного ризику: стандартизований підхід та підхід, що базується на визначенні внутрішніх рейтингів, який, у свою чергу, розподіляється на базовий і прогресивний [6].

Стандартизований метод передбачає розподіл усіх потенційних кредитних ризиків на категорії, встановлені наглядовими органами, з присвоєнням кожній категорії зовнішнього рейтингу. Важливим нововведенням стандартизованого підходу стала вимога присвоєння простроченим кредитам 150-відсоткового ступеня ризику за умови відсутності максимально можливої суми резервів, сформованої на покриття цих ризиків. У новій угоді банкам надається можливість більш активно використовувати як забезпечення кредитів такі фінансові інструменти: гарант, цінні папери, кредитні свопи та неттінг. Розширено перелік організацій гарантів, які отримали зовнішні кредитні рейтинги. Простий стандартизований підхід, пов'язаний з аналізом зовнішніх даних (Through-the-Cycle), використовується, як правило, рейтинговими кредитними агентствами. Базельська угода надає особливу роль рейтинговим агентствам, оскільки визначення оцінок, а також калібрування внутрішніх рейтингових моделей прив'язані до рейтингів провідних агентств, "атестованих" національними наглядовими органами. Виникає необхідність у поглибленому аналізі ризиків і капіталізації суб'єктів господарювання рейтинговими агентствами з урахуванням динаміки капіталу і оцінок партнерів з бізнесу та перспектив розвитку компаній.

Метод внутрішніх рейтингів відрізняється від стандартизованого тим, що внутрішні оцінки ключових факторів ризику, які здійснюються самими банками, є основою для розрахунку регулятивного капіталу. На основі власних кількісних розрахунків банки визначають рівні ризику та відповідний розмір покриття капіталу.

Відмінність між базовим та прогресивним методом оцінки ризиків полягає у входних даних (ймовірність дефолту, потенційний ризик та збиток у випадку дефолту, строк кредиту), які банки можуть включати при розрахунку дискримінантного показника рівня ризику активних операцій, керуючись власними методиками оцінки, або набувати значень, встановлених наглядовими органами. Прогресивний метод оцінки ризиків надає банкам більшої свободи дій, вимагаючи при цьому жорсткого дотримання мінімальних вимог, зокрема, забезпечення незалежного рейтингового процесу, внутрішнього аналізу та прозорості.

При використанні методу внутрішніх кредитних рейтингів найбільш поширеними є моделі оцінки кредитних ризиків, до яких належать:

- розрахунок збитку, що очікується, на основі умовної множини рейтингів;

- спрощений метод розрахунку кредитного ризику, коли розглядаються тільки дві події – дефолт і відсутність дефолту позичальника;
- підхід, який засновано на матриці перехідних ймовірностей, що складається на основі частоти дефолтів та частоти переходів з однієї рейтингової категорії в іншу на підставі рейтингів, що публікуються агентствами;
- підхід, який засновано на ймовірному моделюванні збитковості кредитного портфеля;
- структурний підхід, який засновано на моделі Блека-Шоулза в теорії опціонів;
- підхід, який засновано на обліку макроекономічних факторів.

Для оцінки кредитної якості портфеля використовують також дискримінантний аналіз, аналіз головних компонентів, модель ієрархічної класифікації, нейронні сітки тощо.

Другим компонентом “Контроль з боку нагляду” трикомпонентної опори Базель II є група вимог, метою яких є не тільки гарантування наявності в банків достатнього капіталу для покриття всіх своїх ризиків, але і стимулювання їх до розробки та впровадження удосконалених методів моніторингу та керування ризиками. При цьому вимога до нарощування капіталу може запроваджуватися навіть у тому випадку, коли базовий норматив достатності дотриманий.

Третій компонент “Ринкова дисципліна” трикомпонентної опори Базеля II доповнює перші два компоненти стосовно стимулювання ринкової дисципліни шляхом розробки комплексу вимог про розкриття інформації, що дозволить учасникам ринку більш повно оцінити основні дані про сферу використання капіталу, рівень його ризикованості, процеси оцінки ризику та достатність капіталу банківської установи.

На даний час точно оцінити ефект від впровадження нових базельських принципів дуже складно, оскільки [39]:

- 1) змінені правила вимог до капіталу є дещо складними і ще не до кінця розробленими;
- 2) якщо критерій достатності капіталу стане нижчий, наглядові органи все одно зберігають за собою право збільшити його;
- 3) у банку, який понизить показник достатності, можуть виникнути проблеми на фінансових ринках, якщо відповідно до Базеля II зменшаться нормативи, учасники ринку можуть не погодитися з рішенням наглядових органів.

Базельська угода є визначальною в роботі більшості фінансових і банківських структур світу з 2007 року. Нормативи угоди визначають стандарти диференціації резервного капіталу залежно від діапазону та обсягів кредитного ризику позичальника. Новий механізм оцінки ри-

зиків істотно впливає на зменшення термінів організації процесу кредитування, що сприяє зниженню витрат і значному здешевленню кредитів та інвестицій.

Експерти вважають, що переваги в діяльності отримують банки, готові до фундаментальних змін, за рахунок:

- кращого вибору активів, їх структуризації і ціноутворення при кредитуванні та інших операціях;
- прискорення, поліпшення і здешевлення процесів розміщення активів;
- максимізації балансової вартості банку за допомогою ефективного управління кредитним портфелем, активами і капіталом;
- інтеграції процесів і підвищення ефективності за рахунок використання техніки управління операційними ризиками.

Для більшості банків ключовим моментом є можливість поліпшення ринкової і конкурентної позиції за рахунок ефективного управління проектами і підходів на основі ризик-менеджменту.

На сучасному етапі українські банки ведуть підготовчу роботу, в тому числі і з впровадження системи управління ризиками. При цьому розробляються власні системи оцінки ризиків і внутрішні рейтингові системи для більш точного визначення категорій ризику.

Таким чином, впровадження Базеля II передбачає:

- встановлення чітких пріоритетів, узгоджених із власниками бізнесу;
- належне управління для забезпечення структуризації і створення сприятливих умов для функціонування;
- достатність ресурсів для ефективною і своєчасною реалізацією проекту;
- координування стратегії управління даними для виключення надмірного оновлення банківської системи.

## **4.2. Внутрішній кредитний рейтинг як метод оцінки кредитоспроможності позичальника**

Впровадження Базеля II передбачає віднесення позичальника до певного класу на підставі трьох оцінок: визначення внутрішнього кредитного рейтингу, рейтингу наданого забезпечення, рейтингу інших параметрів кредитної угоди. Повноцінна рейтингова оцінка неможлива без проведення експертного аналізу діяльності позичальника, що доповнює результати фінансового аналізу. Іншими словами, підсумковий рейтинг може бути представлено як результативну функцію

фінансової та експертної оцінки діяльності позичальника. Він є узагальнюючим висновком аналізу кредитоспроможності.

Визначення внутрішнього кредитного рейтингу (далі ВКР) здійснюється для контрагентів банку за кредитними операціями – юридичних осіб, у тому числі підприємств, організацій, установ усіх форм власності, які проводять свою діяльність на нефінансових ринках (у тому числі поручителів за позиками). Рейтинг позичальника повинен являти собою банківську оцінку можливості і готовності позичальника виконати контрактні зобов'язання незалежно від несприятливих економічних умов або настання неочікуваних подій. Діапазон економічних умов, що враховуються при оцінці, повинен включати поточний стан та ситуації, що можуть виникнути протягом виробничого циклу в межах даної галузі або регіону. Визначає ВКР кредитний експерт банку.

Кредитний рейтинг присвоюється позичальникам, а також їх окремим борговим інструментам. ВКР дозволяє його власнику [2]:

- закріпити стосунки зі всіма типами контрагентів;
- визначити місце серед інших позичальників і привернути увагу інвесторів;
- заявити про свою ефективну фінансову діяльність, не розголошуючи при цьому конфіденційної інформації;
- провести успішне розміщення облігацій або інших боргових зобов'язань;
- створити сприятливу кредитну історію та фінансову репутацію для подальшої діяльності на ринках капіталу;
- диверсифікувати інструменти позики при здешевленні вартості їх обслуговування;
- оцінити показники діяльності;
- визначити ключові стратегічні фактори, які впливають на кредитоспроможність позичальника.

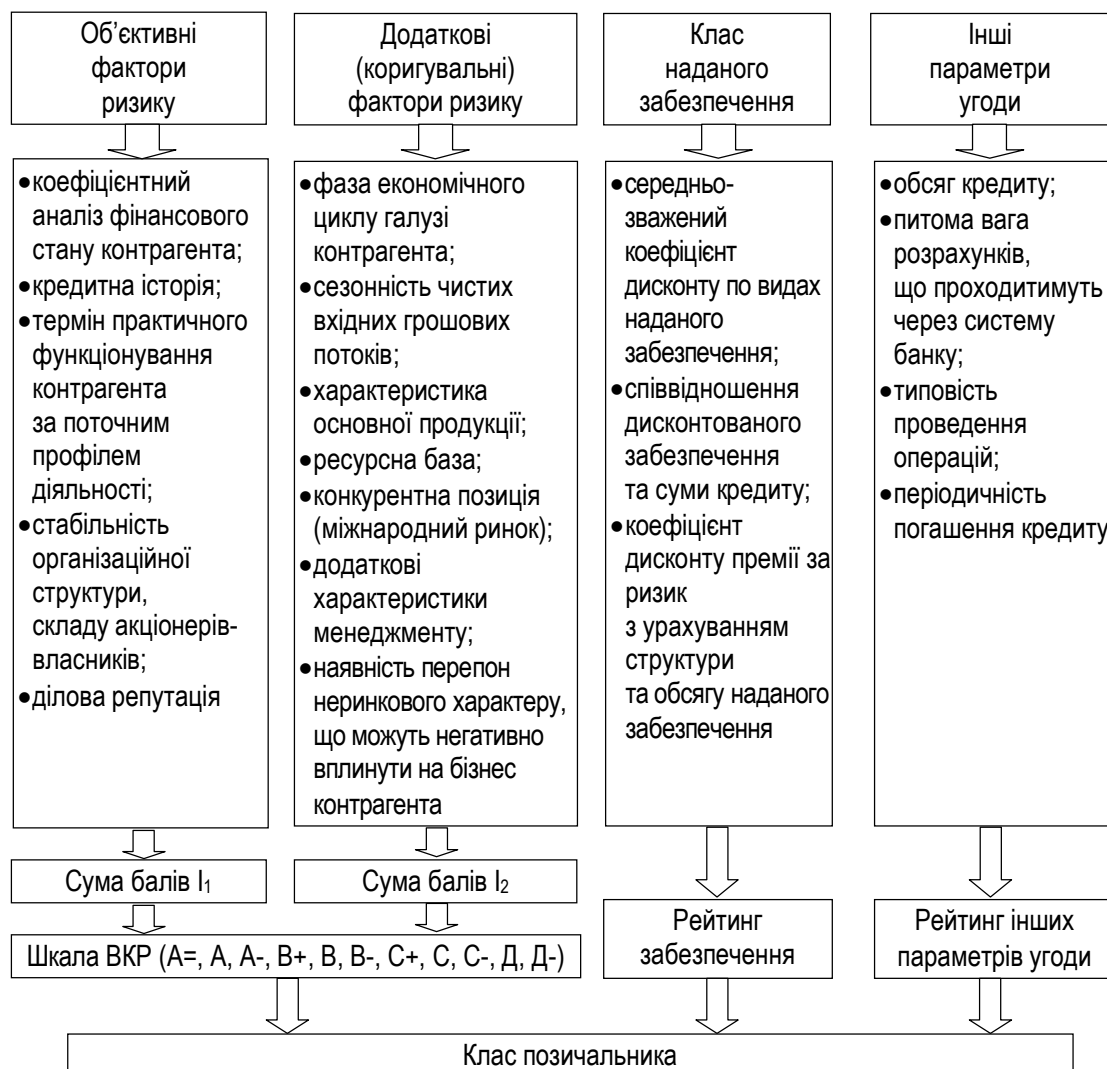
Методика визначення рейтингу кредитоспроможності (як і в процесі визначення класу позичальника) базується на аналізі формалізованих і неформалізованих показників (критеріїв кредитоспроможності), які впливають на можливість підприємства виконувати свої фінансові зобов'язання. Всі показники об'єднуються в групи факторів, аналіз яких дозволяє оцінити ризики, пов'язані з певним аспектом діяльності підприємства. Порядок визначення класу позичальника на основі внутрішнього кредитного рейтингу наведено на рис. 4.3.

Базою для проведення фінансового аналізу є фінансова звітність контрагента за останні п'ять звітних періодів.

Шкала внутрішнього кредитного рейтингу складається з таких груп: А, В, С, D та інгредієнтів: “+”, “нейтральний”, “–”. Рейтингова

група А відповідає нижчому рівню ризику, група D – найвищому відповідно, причому дана група має тільки два інгредієнти: “нейтральний” та “-”.

Бальна оцінка об’єктивних факторів ризику здійснюється шляхом аналізу фінансових коефіцієнтів та окремих показників, що характеризують фінансово-економічний стан контрагента. На підставі суми балів, отриманих за результатами аналізу об’єктивних факторів ризику, визначається група рейтингу, до якої належатиме контрагент: група А, група В, група С або група D. Бальна оцінка додаткових факторів ризику проводиться з метою корекції групи рейтингу (визначення інгредієнта). Результатом проведення оцінки об’єктивних та додаткових факторів ризику є визначення ВРК контрагента у вигляді “А+”, “А нейтральний”, “А-”, “В+”, “В нейтральний”, “В-”, “С+”, “С нейтральний”, “С-”, “D нейтральний”, “D -”.



**Рис. 4.3. Порядок визначення класу позичальника на основі внутрішнього кредитного рейтингу**



При оцінці ВКР (у частині визначення нефінансових показників) кредитний експерт повинен навести у письмовій формі коротку аргументацію обраної відповіді на кожен з факторів, що бере участь у розрахунку рейтингу. Така письмова аргументація додається до бланка визначення ВКР контрагента, який разом з ним складає звітність з визначення ВКР контрагента.

Якщо відсутній достатній обсяг інформації у кредитного експерта щодо оцінки ряду факторів ризику контрагента, при розрахунку ВКР ним повинен застосовуватись принцип обережності – відповідь щодо таких факторів повинна обиратись на рівні, який гарантує, що існуючий стан фактора не є гіршим за обраний.

Якщо контрагентами банку за кредитними операціями є група пов'язаних (асоційованих або дочірніх) підприємств, ВКР визначається щодо кожного підприємства групи.

Алгоритм визначення ВКР базується на аналізі фінансового стану з урахуванням об'єктивних і суб'єктивних факторів та експертних оцінок ризику при проведенні банком кредитних операцій з контрагентами.

Об'єктивні фактори ризику:

1. Коефіцієнтний аналіз фінансового стану контрагента включає наступні показники: коефіцієнт загальної ліквідності; коефіцієнт поточної ліквідності; коефіцієнт миттєвої ліквідності; рентабельність основної діяльності (продажу); рентабельність активів (ROA); період оборотності короткострокового боргу; оборотність оборотних активів; оборотність усього боргу; коефіцієнт зносу основних фондів; коефіцієнт фінансової незалежності; коефіцієнт маневреності власних коштів; коефіцієнт питомої ваги власних оборотних коштів у всіх оборотних активах.

2. Кредитна історія. Оцінка кредитної історії здійснюється за такими показниками (табл. 4.2).

Кредитна історія визнається “позитивною” у випадку наявності достовірної інформації щодо:

- відсутності фактів прострочення контрагентом заборгованості за кредитами, процентними платежами, цінними паперами на строк понад 30 днів протягом двох останніх років до дати визначення кредитного рейтингу;
- відсутності фактів прострочення контрагентом заборгованості за кредитами, процентними платежами, цінними паперами, що спостерігалися 2 та більше рази (незалежно від терміну прострочення) протягом двох останніх років до дати визначення кредитного рейтингу;
- відсутності фактів допущення векселів до протесту протягом останніх двох років до дати визначення кредитного рейтингу.

Таблиця 4.2

## Показники оцінки кредитної історії

| Показник   | Бал  |
|--|------|
| Вкрай негативна: відомі факти навмисного ухилення від виконання зобов'язань  | D    |
| Негативна: відомі факти прострочення заборгованості за кредитами, процентними платежами, цінними паперами на строк понад 30 днів, що спостерігались 2 та більше рази; допущення векселів до протесту протягом останніх 2 років | -200 |
| Відсутня (кредити, цінні папери власного боргу у господарській діяльності не застосовувались), або достовірні відомості про неї є відсутніми   | 0    |
| Позитивна кредитна історія в інших установах   | 50   |
| Позитивна кредитна історія в банку за період до 2 років  | 100  |
| Позитивна кредитна історія в банку за період понад ніж 2 роки  | 200  |

Позитивною кредитна історія в інших установах визнається за наявності:

- міжнародного кредитного рейтингу контрагента на рівні не нижче класу С;
- національного кредитного рейтингу контрагента на рівні не нижче класу В;
- позитивного висновку, отриманого з кредитних бюро.

3. Термін практичного функціонування контрагента за поточним профілем діяльності:

- до 2 років – 0 балів;
- 2-4 роки – 50 балів;
- 4-6 років – 75 балів;
- понад 6 років – 100 балів.

Під терміном практичного функціонування за поточним профілем діяльності мають на увазі:

- термін роботи контрагента, протягом якого зберігалась поточна структура виробничої (торгової або іншої господарської діяльності: структури виробництва, торгівлі, послуг, що надаються);
- у випадку створення дочірніх підприємств або інших організаційно-правових форм (наприклад, господарських товариств), засновником або власником частки більше ніж 50 % майна в яких є інша організація (материнська компанія). Термін практичного функціонування у такому випадку може відповідати термінові практичного функціонування материнської компанії, але виключно за умови збереження дочірньою компанією профілю діяльності материнської компанії.

4. Стабільність організаційної структури оцінюється за наступною шкалою балів (табл. 4.3).

Таблиця 4.3

## Оцінка стабільності організаційної структури

| Показник  | Бал |
|---|-----|
| Термін останніх змін у складі вищого керівництва або організаційної структури – понад 1 рік | 100 |
| Зміни у складі вищого керівництва або оргструктурі відбулись менш як за 1 рік               | 50  |
| Контрагент знаходиться у стані реорганізації структури або планує її найближчим часом       | 0   |

Під організаційною структурою контрагента маємо на увазі сукупність відділів, управлінь, департаментів, служб, цехів, дільниць тощо. Під зміною організаційної структури – створення нових чи ліквідація існуючих підрозділів.

До вищого керівництва належать: директор, голова правління, головний бухгалтер, фінансовий директор, комерційний директор та виконавчий директор.

5. Ділова репутація включає інші фактори, крім кредитної історії (табл. 4.4).

Таблиця 4.4

## Оцінка ділової репутації

| Показник   | Бал  |
|--|------|
| Ділова репутація контрагента та/або вищого керівництва є позитивною  | 0    |
| Є застереження щодо ділової репутації контрагента та/або вищого керівництва, але їх характер не має критичного впливу на кредитний ризик | -150 |
| Ділова репутація контрагента та/або вищого керівництва є негативною  | D    |

Під терміном “ділова репутація вищого керівництва” слід мати на увазі сукупність інформації про особу, що дає можливість зробити висновок про професійні та управлінські здібності даної особи, її порядність та відповідальність.

Результати аналізу об’єктивних факторів підсумовуються у вигляді показника  $I_1$  – сума балів об’єктивних факторів. На підставі суми балів об’єктивних факторів визначатиметься група рейтингів, до якої належатиме досліджуваний контрагент: група А, група В, група С або D. Кінцева конкретизація оціночного ВКР контрагента здійснюватиметься на підставі оцінки додаткових факторів ризику (з визначенням інгредієнта рейтингу: А+, А, А-, В+, В, В-, С+, С, С-, D, D-).

Додаткові (коригувальні) фактори ризику включають такі групи:

1. Фаза економічного циклу галузі.
2. Сезонність чистих вхідних грошових потоків (надходження виручки): кількість місяців у році (за останні 12 місяців), в яких чисті надходження є вищими від середньорічних.
3. Характеристика основної продукції (робіт, послуг).
4. Ресурсна база.
5. Конкурентна позиція.
6. Додаткові характеристики менеджменту.
7. Наявність перешкод неринкового характеру, що можуть негативно вплинути на бізнес контрагента: діючих або таких, що можуть почати діяти найближчим часом.

Бальна оцінка додаткових (коригувальних) факторів ризику наведена в таблиці 4.5.

Таблиця 4.5

**Додаткові (коригувальні) фактори ризику**

| № пор. | Показник   | Бал  |
|--------|--|------|
| 1      | Фаза економічного циклу галузі:  |      |
|        | зростання  | 100  |
|        | стабільність   | 50   |
|        | незначний спад   | 0    |
|        | значний спад   | -300 |
| 2      | Сезонність чистих вхідних грошових потоків:  |      |
|        | 1-3 місяці   | 0    |
|        | 4-6 місяців  | 25   |
|        | 6-9 місяців  | 75   |
|        | сезонність дуже низька (відсутня)  | 100  |
|        | ступінь сезонності визначити неможливо через новизну продукції (напрямку діяльності)     | 0    |
| 3      | Характеристика основної продукції (видів послуг):  |      |
| 3.1    | Диверсифікація:  |      |
|        | монотоварне виробництво (послуга)  | 0    |
|        | політоварне виробництво (надання багатьох видів послуг)                                  | 50   |
| 3.2    | Самодостатність кінцевої продукції (послуг):   |      |
|        | продукція-компонент (послуга, надання якої неможливе / недоцільне без супутньої послуги) | 0    |
|        | кінцева продукція (завершена послуга)  | 50   |

Продовж. табл. 4.5

| № пор. | Показник  | Бал                   |
|--------|---|-----------------------|
| 4      | Ресурсна база   |                       |
| 4.1    | Середній відсоток імпортованої сировини, матеріалів:<br>0-10 % (до десятої частини поставок є імпортними, або імпортні поставки відсутні)<br>10-35 % (до третини поставок є імпортними)<br>35-70 % (до двох третин поставок є імпортними)<br>понад 70 % (понад дві третини поставок є імпортними) | 50<br>30<br>10<br>0   |
| 4.2    | Ступінь залежності від постачальників:<br>низька залежність<br>середня залежність<br>висока залежність<br>надзвичайно висока залежність   | 100<br>50<br>0<br>-50 |

Оцінка фази економічного циклу галузі визначається з урахуванням аналізу поточного стану та прогнозованого розвитку галузі на підставі інформації Управління ризиками головного офісу банку, що проводиться раз у півріччя.

Оцінка сезонності повинна враховувати чисті надходження підприємства, тобто валові надходження за мінусом: отриманих кредитів; емісійних надходжень за цінними паперами власного боргу; емісійних надходжень з іншими випущеними цінними паперами (у тому числі пайовими); надходжень з депозитних рахунків; надходжень з рахунків покриття за акредитивами; фінансової допомоги; надходжень, що не належать підприємству, та які воно зобов'язане перераховувати їх власнику (комітенту, принципалу тощо).

Підприємство визнається недиверсифікованим (монотоварним), якщо воно відповідає заданим критеріям:

- для підприємств виробничої сфери: виробляє продукцію з асортиментом, що є однорідним, попит на окремі номенклатурні позиції якого є односпрямованим, тобто при зниженні попиту на певний вид продукції, що виробляється, спостерігається одночасне адекватне зниження попиту і на всю іншу продукцію;
- для торгових підприємств: торгує продукцією з асортиментом, що є однорідним, та попит на всі види товару є односпрямованим, тобто при зниженні попиту на певний вид продукції, яким торгує підприємство, спостерігається одночасне адекватне зниження попиту і на всю іншу продукцію;

- для підприємств сфери послуг (крім торгівлі): надає один вид послуг, або однорідні послуги з односпрямованим характером попиту;
- підприємство, частка продукції чи послуг якого становить незначну частку – менше 10 % від обсягу реалізації.

В іншому випадку підприємство визнається диверсифікованим (політоварним).

Оцінка самодостатності продукції чи послуг, що виробляє, реалізує або надає підприємство, здійснюється на підставі оцінки наступної ознаки споживачів таких товарів або послуг:

- “проміжний споживач”: продукція або послуги, що пропонує підприємство, не мають характеристики кінцевого продукту та використовуються їх споживачами як компонент іншої продукції або частина більш широкого комплексу іншої послуги. У цьому випадку обирається пункт “продукція-компонент”;
- “кінцевий споживач”: продукція або послуги, що пропонує підприємство, мають характеристику завершеного продукту та можуть використовуватись кінцевими споживачами безпосередньо для задоволення їх потреб. У цьому випадку обирається пункт “кінцева продукція”.

При аналізі ресурсної бази визначається ступінь залежності від імпорتنих поставок (відповідно до наведеної шкали) та адекватно пов’язаного з цим рівня валютного ризику. Ступінь залежності від постачальників оцінюється за наступною шкалою:

- 1) низька залежність: відсутня залежність від поставок постачальників, які не можуть бути замінені; перелік постачальників є диверсифікованим (поставки будь-якого з компонентів чи товарів здійснюються від двох або більше постачальників); відносини з постачальниками є надійними;
- 2) середня залежність: перелік постачальників є недиверсифікованим (наявні поставки певного компонента чи товару тільки від одного постачальника), але залежність від поставок від постачальників, які не можуть бути замінені, відсутня; відносини з постачальниками надійні;
- 3) висока залежність: перелік постачальників є недиверсифікованим (наявні поставки певного компонента чи товару тільки від одного постачальника), наявна залежність від поставок постачальників, які не можуть бути замінені; відносини з постачальниками є надійними;
- 4) надзвичайно висока залежність: наявні поставки певних компонентів чи товарів, що мають критичну важливість для діяльності підприємства, здійснюються від постачальників, які не можуть бути замінені; або відносини з недиверсифікованими постачальниками не є стабільними та надійними.

Дана методика враховує особливості ринків збуту (табл. 4.6). Основними ринками для підприємства є такі:

1. Національний ринок, якщо більше 50 % обсягу реалізації підприємства протягом останніх 12 місяців випадало на продаж всередині України.
2. Міжнародний ринок, якщо більше 50 % обсягу реалізації підприємства протягом останніх 12 місяців випадало на продаж на експорт.

Оцінка здійснюється на основі даних за останні 12 місяців. Кількість областей, у яких контрагент має провідні ринкові позиції: ринкова частка становить понад 25 % (визначення масштабу лідерства). Під областями в даному випадку маємо на увазі: АР Крим (включаючи м. Сімферополь), області України, м. Київ.

У випадку відсутності достатньої інформації для підтвердження факту перевищення підприємством обсягу ринкової частки в 25 % у певному регіоні контрагент не визнається лідером на такому ринку.

Кількість країн, у яких контрагент має помітні ринкові позиції (ринкова частка становить понад 5 %). У випадку відсутності достатньої інформації для підтвердження факту перевищення контрагентом обсягу ринкової частки в 5 % у певній країні дане підприємство чи організація не визнається таким, що має помітну ринкову частку на ринку даної країни.

Таблиця 4.6

#### Конкурентна позиція підприємства на ринку

| № пор. | Показник   | Бал                        |
|--------|--|----------------------------|
| 1      | Конкурентна позиція на національному ринку   |                            |
| 1.1    | Мережа реалізації:<br>1 область – місцевий масштаб;<br>2-6 областей – регіональний масштаб;<br>6-15 областей – міжрегіональний масштаб;<br>понад 15 областей – загальнонаціональний масштаб  | 0<br>50<br>75<br>100       |
| 1.2    | Кількість областей, в яких контрагент має провідні ринкові позиції:<br>0 областей – не є лідером<br>1 область – місцевий лідер<br>2-6 областей – регіональний лідер<br>6-15 областей – міжрегіональний лідер<br>загальний лідер – ринкова частка на загальнонаціональному ринку > 25 % | 0<br>25<br>50<br>75<br>100 |
| 2      | Конкурентна позиція на міжнародному ринку  |                            |
| 2.1    | Географія реалізації:<br>1 країна  | 0                          |

Продовж. табл. 4.6

| № пор. | Показник   | Бал                        |
|--------|--|----------------------------|
|        | 2-5 країн<br>6-15 країн<br>понад 15 країн  | 50<br>75<br>100            |
| 2.2    | Кількість країн, у яких контрагент має помітні ринкові позиції (ринкова частка становить понад 5 %):<br>0 країн<br>1 країна<br>2-6 країн<br>6-15 країн<br>понад 15 країн | 0<br>25<br>50<br>75<br>100 |
| 2.3    | Наявність зареєстрованих та відомих на ринку торгової марки, товарних знаків:<br>відсутні<br>наявні  | 0<br>75                    |
| 2.4    | Наявність інших суттєвих конкурентних переваг:<br>відсутні<br>наявні   | 0<br>75                    |

До інших суттєвих конкурентних переваг можуть належати:

- нижча, більш як на 5 % від середньоринкової ціна товарів чи послуг;
- наявність сертифікованих за міжнародними стандартами систем контролю якості (ISO, ін.);
- наявність унікальної запатентованої технології, яка забезпечує обсяг реалізації не менше 25 % від загального у структурі реалізації підприємства;
- інші суттєві конкурентні переваги, що має підприємство (вигідне місце розташування, наявність державних замовлень тощо).

Усі перелічені переваги можуть враховуватись лише у випадку їх істотного позитивного впливу на обсяг реалізації та ринкову частку підприємства, що спостерігалось на дату проведення оцінки.

Поточною сферою діяльності є сфера за основним видом діяльності контрагента, за якою він спеціалізується на момент проведення оцінки рейтингу ризику (табл. 4.7).

У процесі аналізу менеджменту проводиться оцінка рівня кваліфікації: директора, голови правління, головного бухгалтера, фінансового директора, комерційного директора, виконавчого директора або інших керівників залежно від організаційної структури підприємства, що відповідає за ведення бізнесу.



Залежність бізнесу визначається на підставі оцінки кредитним експертом ступеня концентрації управлінських функцій у руках керівника або обмеженого кола керівників підприємства; а також спроможності контрагента успішно вести бізнес та розраховуватись за зобов'язаннями за умови зміни складу керівництва підприємства.

Наявність перешкод неринкового характеру, що можуть негативно вплинути на бізнес контрагента: діючих або таких, що можуть почати діяти найближчим часом.

Даний пункт реалізує право кредитного менеджера на зниження рейтингу контрагента на клас або відмову від кредитування в цілому залежно від наявних або прогнозованих факторів негативного впливу, що мають неринковий характер.

Таблиця 4.7

#### Додаткові характеристики менеджменту

| № пор. | Показник  | Бал        |
|--------|---|------------|
| 1      | Досвід та професіоналізм складу менеджменту:  |            |
|        | - рівень досвіду менеджменту в поточній сфері діяльності (заходи кредитування є низькими)   | 0          |
|        | - рівень досвіду роботи в поточній сфері (заходи кредитування є достатніми, але відповідна освіта відсутня або наявна не у всього складу менеджменту) | 50         |
|        | - менеджмент має позитивний досвід роботи в поточній сфері та освіту за фахом   | 75         |
| 2      | Залежність бізнесу від поточного складу менеджменту:  |            |
|        | - можливість ведення бізнесу повністю залежить від певного керівника  | 0          |
|        | - залежність від складу менеджменту присутня, але не є критичною  | 50         |
|        | - побудована організаційна структура практично усуває залежність бізнесу від конкретних керівників  | 100        |
| 3      | Наявність перешкод неринкового характеру, що можуть негативно вплинути на бізнес:   |            |
|        | - відсутні, або їх вплив є несуттєвим   | 0          |
|        | - наявні, але їх вплив є обмеженим та не загрожує припиненню бізнесу позичальника   | Мінус клас |
|        | - наявні та загрожують втратою платоспроможності або припиненню бізнесу позичальника  | D          |

До таких факторів можуть належати:

- конфлікти серед власників;
- наявність або перспектива виникнення судових конфліктів з контрагентами, що можуть помітно вплинути на платоспроможність;
- підвищений ризик втручання з боку органів державного управління в діяльність підприємства або його господарські стосунки

з контрагентами, що може призвести до негативних наслідків для бізнесу контрагента (в тому числі при наявності державної частки у власному капіталі позичальника);

- введення в дію законодавчих або інших нормативних актів, що становлять загрозу для ведення бізнесу контрагента;
- негативні дії конкурентів;
- інші негативні фактори впливу неринкового характеру (у тому числі наявні відомості щодо впливу різних форс-мажорних обставин, стихійних та інших природних чинників, що можуть впливати на діяльність контрагента, тощо).

Результати аналізу додаткових факторів підсумовуються у вигляді показника  $I_2$  – сума балів додаткових факторів. На підставі отриманої суми балів за об'єктивними ( $I_1$ ) та додатковими ( $I_2$ ) факторами визначається рейтинг ризику контрагента відповідно до наведеної в таблицях 4.8 і 4.9 шкали ВКР.

За даною шкалою контрагент може отримати від 1000 до 0 балів та бути віднесеним до одної із відповідних груп А, В, С, D.

Таблиця 4.8

#### Шкала внутрішнього кредитного рейтингу контрагента

| Позначення | Короткий опис  |   | Інтегральна оцінка                                   |
|------------|--|---|--|
| A+         | Фінансовий стан є дуже добрим, кредитна історія та ділова репутація є бездоганними               | Додаткові фактори є дуже добрими  | $750 \leq I_1 \leq 1000$<br>$600 \leq I_2 \leq 1000$ |
| A          |  | Позитивні та негативні додаткові фактори мають приблизно однаковий вплив                              | $750 \leq I_1 \leq 1000$<br>$350 \leq I_2 \leq 599$  |
| A-         |  | Переважно невисокі додаткові фактори не дозволяють віднести позичальника до вищих груп класу А        | $750 \leq I_1 \leq 1000$<br>$0 \leq I_2 \leq 349$    |
| B+         | Фінансовий стан позичальника є добрим, кредитна історія та аудиторські висновки не є негативними | Відомості про можливе погіршення спроможності погашати борг та відсотки є відсутніми                  | $550 \leq I_1 \leq 749$<br>$600 \leq I_2 \leq 1000$  |
| B          |  | Частина факторів може свідчити про наявність певного ризику погіршення платоспроможності позичальника | $550 \leq I_1 \leq 749$<br>$350 \leq I_2 \leq 599$   |
| B-         |  | Додаткові фактори свідчать про підвищений ризик співпраці   | $550 \leq I_1 \leq 749$<br>$0 \leq I_2 \leq 349$     |
| C+         | Фінансовий стан характеризується як задовільний або такий, що наближається до кризового          | Існує значна ймовірність утримання платоспроможності, хоча ряд факторів має негативний вплив          | $300 \leq I_1 \leq 549$<br>$600 \leq I_2 \leq 1000$  |
| C          |  | Позичальник виявляє занепокоєння щодо можливості погашення ним заборгованості                         | $300 \leq I_1 \leq 549$<br>$350 \leq I_2 \leq 599$   |

Продовж. табл. 4.8

| Позначення | Короткий опис   | Інтегральна оцінка                               |
|------------|---|--|
| C-         | Є відомості, що свідчать про високу ймовірність порушення позичальником своїх зобов'язань щодо сплати боргу | $300 \leq I_1 \leq 549$<br>$0 \leq I_2 \leq 349$ |
| D          | Фінансовий стан позичальника характеризується як надзвичайно нестійкий, співпраця з ним є небажаною         | $I_1 \leq 299$<br>$350 \leq I_2$                 |
| D-         | Фінансовий стан позичальника є незадовільним або позичальник ухиляється від виконання власних зобов'язань   | $I_1 \leq 299$<br>$0 \leq I_2 \leq 349$          |

Визначення класу наданого забезпечення здійснюється на основі розрахунку середньозваженого коефіцієнта дисконту за всіма наданими видами забезпечення, показника співвідношення дисконтованого забезпечення та суми кредиту, коефіцієнта дисконту премії за ризик з урахуванням структури й обсягу наданого забезпечення.

Відповідно до класифікації позичальника НБУ кожному класу забезпеченості відповідатиме своя група рейтингу. Так, за I класом забезпечення до класу А входять А+, А, А-, В+, В, В-; класу Б відповідатимуть С+, С, С-; класу Г – D, а класу D – D-.

Таблиця 4.9

**Схема відповідності рейтингу ризику контрагента класу позичальника відповідно до класифікації НБУ**

|   | Клас забезпечення | Внутрішній кредитний рейтинг позичальника |   |    |    |   |    |    |   |    |   |    |
|---|-------------------|---|---|----|----|---|----|----|---|----|---|----|
|   |                   | A+  | A | A- | B+ | B | B- | C+ | C | C- | D | D- |
| Клас позичальника<br>(відповідно до класифікації НБУ) | I                 | A   | A | A  | A  | A | A  | B  | B | B  | Г | Д  |
|   | II                | A   | A | A  | A  | A | B  | B  | B | B  | Г | Д  |
|   | III               | A   | A | A  | B  | B | B  | B  | B | B  | Г | Д  |
|   | IV                | A   | A | A  | B  | B | B  | B  | B | B  | Г | Д  |
|   | V                 | A   | A | A  | B  | B | B  | B  | B | B  | Г | Д  |

У процесі моніторингу при погіршенні фінансового стану контрагента, що виражається в погіршенні стану обслуговування боргу та відповідному погіршенні класифікації кредитних операцій, відбувається коригування рейтингу ризику контрагента в бік погіршення відповідно до таблиці 4.10.

Таким чином, внутрішній кредитний рейтинг дозволить позичальнику більш точно враховувати всі особливості господарської діяльності, рівень менеджменту на підприємстві та більш об'єктивно оцінювати його потенціал.

Таблиця 4.10

**Зниження рейтингу ризику контрагента у випадку допущення останнім порушень щодо виконання зобов'язань за залученими коштами**

|  | Допущене контрагентом порушення  | Рейтинг на дату виникнення порушення |    |    |    |    |    |    |    |    |
|--|--|--------------------------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|
|  |  | A+                                   | A  | A- | B+ | B  | B- | C+ | C  | C- |
| Максимально можливий кінцевий рейтинг* | Затримка по сплаті заборгованості за кредитом і відсотками/комісією за ним складає до семи календарних днів; або кредит пролонговано без пониження класу контрагента, відсотки/комісії за ним сплачуються з максимальною затримкою до семи календарних днів  | A+                                   | A  | A- | B+ | B  | B- | C+ | C  | C- |
|  | Кредит пролонговано з пониженням класу контрагента на строк до 90 днів, відсотки / комісії за ним сплачуються в установлені строки або з максимальною затримкою до семи календарних днів   | +B                                   | B  | -B | +C | C  | -C | D  | D  | D  |
| Максимально можливий кінцевий рейтинг* | Заборгованість за кредитом прострочена від 8 до 90 днів, відсотки/комісії за ним сплачуються з максимальною затримкою від 8 до 30 днів; або кредит пролонговано з пониженням класу контрагента на строк від 91 до 180 днів, але відсотки/комісії сплачуються в строк або з максимальною затримкою до 30 днів                     | B+                                   | B  | B- | C+ | C  | C- | D- | D- | D- |
|  | Заборгованість за кредитом прострочена понад 90 днів або кредит пролонговано з пониженням класу контрагента на строк понад 180 днів;   | C+                                   | C  | C- | D  | D  | D  | D- | D- | D- |
|  | Заборгованість за факторинговими операціями (основним боргом чи черговим платежем) та за гарантіями і поруками (в тому числі авалем), виконаними (сплаченими) банком, за якими контрагент не виконав своїх зобов'язань із строком більше ніж 90 днів після настання строку платежу, передбаченого договірними умовами (векселем) | D-                                   | D- | D- | D- | D- | D- | D- | D- | D- |

\*За наявності декількох подій (наприклад, допущення векселя до протесту та прострочення кредиту) обирається гірший варіант коригування.

Один із провідних банків України, згідно з вимогами Базеля II, розробив методику оцінки фінансового стану контрагентів за кредитними операціями банку – юридичних осіб, визначення кредитного рейтингу, класу та розрахунку гранично мінімальної ставки кредитування. Дана методика пройшла апробацію на прикладі підприємства машинобудівної галузі (табл. 4.11).

До переваг нової методики оцінки кредитоспроможності слід віднести, по-перше, те, що вона враховує значну кількість факторів, що впливають на діяльність контрагента. Таким чином, за допомогою даної методики можливо реально оцінити потенціального позичальника. По-друге, на її основі можна визначити рівень кредитоспроможності як великого та середнього підприємства, так і малого. По-третє, дана методика враховує сфери діяльності клієнта. По-четверте, за її допомогою банк має можливість розрахувати гранично мінімальну ставку за кредитними операціями з юридичними особами. По-п'яте, ця методика дає змогу проаналізувати окремо фінансовий стан підприємства, ліквідність забезпечення та ризик кредитної угоди. Вона містить чітко визначені критерії значень показників. Крім того, нова методика банку розглядає динаміку показників фінансового стану, тобто враховує більшість недоліків сучасних методик, в основу яких покладено використання статичних показників.

Основним недоліком нової методики є значна трудомісткість процесу проведення оцінки кредитоспроможності. Досить важко визначити деякі фактори нефінансового характеру, наприклад, такі, як фаза економічного циклу галузі та рівень професіоналізму менеджменту. Дана методика потребує доопрацювань щодо врахування галузевої приналежності контрагента, оскільки кожній галузі виробництва притаманна своя тривалість операційного циклу, яка впливає на періоди обертання. Так операційний цикл підприємства машинобудування дорівнює приблизно року, тому й періоди обертання активів є значними. Методика дану галузеву особливість не врахувала, тому аналізоване підприємство за показники обіговості отримало 0 балів, дані коефіцієнти дали незначні бали в результаті зменшення їхнього значення в динаміці.

Потребує подальшого доопрацювання і визначення класу забезпечення, тобто необхідно переглянути коефіцієнти дисконту за ризик. Найвищу ліквідність з точки зору забезпечення кредитної операції мають майнові права на грошові депозити, векселі (враховані банком), ощадні сертифікати, гарантії, дорогоцінні метали. Коефіцієнт дисконту премії за ризик дорівнює нулю.

Таблиця 4.11

**Оцінка кредитоспроможності машинобудівного підприємства  
згідно з принципами Базеля II**

| Показник   | Рік  |        |        | Бал    |        |        |
|--|--|--------|--------|--------|--------|--------|
|  | 2002   | 2003   | 2004   | 2002   | 2003   | 2004   |
| Об'єктивні фактори ризику  |  |        |        |        |        |        |
| 1. Коефіцієнтний аналіз фінансового стану контрагента                            |  |        |        |        |        |        |
| 1.1. Показники ліквідності   |  |        |        |        |        |        |
| Коефіцієнт загальної ліквідності   | 1,70   | 1,92   | 1,82   | 69,00  | 85,00  | 77,00  |
| Коефіцієнт поточної ліквідності  | 0,51   | 0,34   | 0,49   | 19,00  | 10,00  | 14,00  |
| Коефіцієнт миттєвої ліквідності  | 0,00   | 0,01   | 0,17   | 0,00   | 9,00   | 14,00  |
| 1.2. Показники ефективності  |  |        |        |        |        |        |
| Рентабельність основної діяльності (продажу)                                     | -0,04  | -0,04  | 0,13   | 0,00   | 0,00   | 36,00  |
| Рентабельність активу  | -0,03  | -0,03  | 0,13   | 0,00   | 0,00   | 17,00  |
| Рентабельність капіталу  | -0,05  | -0,04  | 0,19   | 0,00   | 0,00   | 15,00  |
| Рентабельність активу по ЕВІТ  | 0,00   | 0,00   | 0,18   | 0,00   | 0,00   | 17,00  |
| Рентабельність капіталу по ЕВІТ  | 0,00   | 0,00   | 0,27   | 0,00   | 0,00   | 15,00  |
| 1.3. Показники обіговості  |  |        |        |        |        |        |
| Період обіговості короткострокового боргу, днів                                  | 173,15                                       | 164,92 | 127,75 | 10,00  | 10,00  | 10,00  |
| Період обіговості оборотних активів  | 306,85                                       | 295,40 | 237,20 | 10,00  | 10,00  | 10,00  |
| Період обіговості усього боргу   | 173,15                                       | 164,92 | 127,75 | 23,00  | 23,00  | 38,00  |
| 1.4. Показники фінансової стійкості та зносу                                     |  |        |        |        |        |        |
| Коефіцієнт фінансової незалежності (левериджу)                                   | 0,56   | 0,42   | 0,61   | 30,00  | 42,00  | 30,00  |
| Коефіцієнт маневреності власних коштів   | 0,39   | 0,39   | 0,51   | 21,00  | 21,00  | 24,00  |
| Коефіцієнт питомої ваги власних оборотних активів у всіх оборотних активах       | 0,41   | 0,48   | 0,45   | 7,00   | 19,00  | 15,00  |
| Коефіцієнт покриття зобов'язань ЕВІТДА   | 1,70   | 1,91   | 2,22   | 40,00  | 40,00  | 50,00  |
| Коефіцієнт ділової активності  | 0,76   | 0,77   | 1,02   | 12,00  | 14,00  | 19,00  |
| 2. Кредитна історія  | Позитивна кредитна історія в інших установах |        |        | 50,00  | 50,00  | 50,00  |
| 3. Термін практичного функціонування контрагента за поточним профілем діяльності | Понад 6 років                                |        |        | 100,00 | 100,00 | 100,00 |

Продовж. табл. 4.11

| Показник   | Рік  |   |  | Бал    |        |        |
|--|--|---|--|--------|--------|--------|
|  | 2002   | 2003  | 2004   | 2002   | 2003   | 2004   |
| 4. Стабільність організаційної структури/складу акціонерів/власників                                     | Термін останніх змін складу акціонерів понад 1 рік   | Термін останніх змін складу акціонерів менше 1 року | Термін останніх змін складу акціонерів понад 1 рік | 100,00 | 50,00  | 100,00 |
| 5. Ділова репутація  | Ділова репутація контрагента та керівництва є позитивною   |   |  | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| I <sub>1</sub>   |  |   |  | 491,00 | 483,00 | 651,00 |
| Додаткові (коригувальні) фактори ризику  |  |   |  |        |        |        |
| 1. Фаза економічного циклу галузі контрагента  | Стабільність   | Зростання   |  | 50,00  | 100,00 | 100,00 |
| 2. Сезонність чистих вхідних грошових потоків  | Сезонність дуже низька/відсутня  |   |  | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 3. Характеристика основної продукції   |  |   |  |        |        |        |
| 3.1. Диверсифікація  | Монотоварне виробництво  |   |  | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| 3.2. Самодостатність кінцевої продукції  | Кінцева продукція  |   |  | 50,00  | 50,00  | 50,00  |
| 4. Ресурсна база   |  |   |  |        |        |        |
| 4.1. Середній відсоток імпортованої сировини, матеріалів   | 10-35 %  |   |  | 30,00  | 30,00  | 30,00  |
| 4.2. Ступінь залежності від постачальників   | Висока   |   |  | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| 5. Конкурентна позиція (міжнародний ринок)   |  |   |  |        |        |        |
| 5.1. Географія реалізації  | Понад 15 країн   |   |  | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 5.2. Кількість країн, в яких контрагент має провідні ринкові позиції                                     | 2-6 країн  |   |  | 50,00  | 50,00  | 50,00  |
| 5.3. Наявність зареєстрованих та відомих на ринку торгової марки (знаків), франчайзингової марки (знаку) | Відсутні   |   |  | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| 5.4. Наявність інших суттєвих конкурентних переваг   | Наявність  |   |  | 75,00  | 75,00  | 75,00  |
| 6. Додаткові характеристики менеджменту  |  |   |  |        |        |        |
| 6.1. Досвід і професіоналізм складу менеджменту  | Рівень досвіду менеджменту в поточній сфері діяльності/ заходів кредитування є високими; має освіту за фахом |   |  | 100,00 | 100,00 | 100,00 |

Продовж. табл. 4.11

| Показник  | Рік  |      |       | Бал    |        |        |
|---|--|------|-------|--------|--------|--------|
|   | 2002   | 2003 | 2004  | 2002   | 2003   | 2004   |
| 6.2. Залежність бізнесу від поточного складу менеджменту  | Залежність від складу менеджменту присутня, але не є критичною           |      |       | 50,00  | 50,00  | 50,00  |
| 7. Наявність перешкод неринкового характеру, що можуть негативно вплинути на бізнес контрагента | Відсутні або їх вплив є несуттєвим                                       |      |       | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| I <sub>2</sub>  |  |      |       | 605,00 | 655,00 | 655,00 |
| Внутрішній кредитний рейтинг  |  |      |       | C +    | C +    | B +    |
| Клас наданого забезпечення  |  |      |       |        |        |        |
| Середньозважений коефіцієнт дисконту по видах наданого забезпечення                             | 0,66   | 0,69 | 0,69  |        |        |        |
| Співвідношення дисконтованого забезпечення та суми кредиту                                      | 0,37   | 1,08 | 0,28  |        |        |        |
| Коефіцієнт дисконту премії за ризик з урахуванням структури та обсягу наданого забезпечення     | 0,87   | 0,53 | 0,91  |        |        |        |
| Рейтинг забезпечення  |  |      |       | V      | IV     | V      |
| Рейтинг інших параметрів угоди  |  |      |       |        |        |        |
| 1. Обсяг кредиту  |  |      |       |        |        |        |
| Оцінка зміни коефіцієнта фінансової незалежності  | 0,64   | 0,44 | 0,69  | 200,00 | 200,00 | 200,00 |
| Оцінка зміни коефіцієнта покриття зобов'язань EBITDA  | 0,07   | 0,09 | 0,41  | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Покриття зобов'язань доходами   | 2,96   | 4,14 | 3,89  | 70,00  | 150,00 | 70,00  |
| Покриття фонду погашення  | 0,06   | 0,08 | 0,40  | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Співвідношення надходжень до суми боргу   | -0,75  | 0,60 | -0,89 | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| 2. Питома вага розрахунків, що проходять через систему даного банку                             | До 50 %  |      |       | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| 3. Типовість проведення операцій  |  |      |       |        |        |        |
| Типовість проведення операцій для банку   | Процес кредитування регламентовано окремим Порядком кредитування в банку |      |       | 50,00  | 50,00  | 50,00  |



Продовж. табл. 4.11

| Показник   | Рік   |      |      | Бал    |        |        |
|--|---|------|------|--------|--------|--------|
|  | 2002  | 2003 | 2004 | 2002   | 2003   | 2004   |
| Типовість проведення операцій для контрагента                  | Є відомості про позитивний досвід контрагента в минулому щодо одержання та повернення кредитів на цілі, аналогічні до поточної мети отримання кредиту |      |      | 50,00  | 50,00  | 50,00  |
| 4. Періодичність погашення кредиту                             | Рівними сумами протягом строку користування кредитом  |      |      | 50,00  | 50,00  | 50,00  |
| Сума балів, отриманих у ході оцінки інших параметрів угоди     |   |      |      | 420,00 | 500,00 | 420,00 |
| Коефіцієнт коригування премії за ризик на інші параметри угоди |   |      |      | 0,28   | 0,33   | 0,28   |
| Рейтинг інших параметрів угоди                                 |   |      |      | TD     | TD     | TD     |
| Клас позичальника  |   |      |      | Г      | В      | В      |

Якщо підставити у запропоновані методикою формули розрахунку рейтингу наданого забезпечення коефіцієнт дисконту, що дорівнює нулю, то в результаті отримаємо нуль, а, отже, й найвищий клас забезпечення, незалежно від того, чи достатня його кількість для покриття суми кредиту та відсотків за ним. Таке забезпечення, як майнові права на виручку, згідно з укладеними контрактами у банківській сфері, визнано високоліквідною заставою, оскільки у банку для позичальника відкривається рахунок, на який надходять кошти від його контрагентів за поставлений товар. Таким чином, банк має можливість постійно контролювати надходження клієнта, а у випадку непогашення кредиту та відсотків за ним може списати ці кошти в рахунок сплати кредитної заборгованості. Згідно з даною методикою цей вид забезпечення має коефіцієнт дисконту (строк кредитування – 1 рік) премії за ризик, що дорівнює 0,6. Виробничі запаси, комплектуючі вироби, вантажний та легковий автотранспорт, деякі види нерухомості мають нижчий коефіцієнт дисконту, тобто згідно з даною методикою характеризуються вищим ступенем ліквідності. Хоча більшість банківських установ майнові права на виручку за рівнем ліквідності прирівнюють до майнових прав на грошові депозити. Таким чином, банку необхідно переоцінити коефіцієнти дисконту премії за ризик, врахувавши нові тенденції у банківській практиці щодо ліквідності забезпечення.

Необхідно звернути увагу на удосконалення системи внутрішніх кредитних рейтингів, яка може бути використана для цілей встановлення обсягу моніторингу окремого контрагента банку залежно від кредитного рейтингу. Це дозволить оптимально розподілити обмежені

ресурси з метою більш детального моніторингу підвищених джерел ризику.

Внутрішні кредитні рейтинги можуть бути успішно інтегровані в процедури моніторингу якості клієнтів банку і “працюючих” портфелів, яким притаманний кредитний ризик, тобто активів без ознак проблемності, наприклад, з “добрим” обслуговуванням, а також використовуватися з метою банківського планування. У цьому аспекті можливі наступні напрямки:

- моніторинг розподілу за рейтинговими групами окремих видів контрагентів (банки, підприємства, суб’єкти, страхові компанії), а також всіх контрагентів у цілому – як на рівні банку, так і на рівні головного офісу і філіалів окремо;
- моніторинг розподілу за рейтинговими групами сум різних портфелів банку, а також сукупного портфеля в цілому;
- планування структури активів та пасивів, прогнозування фінансового результату за портфелями і розподіл капіталу банку.

При побудові системи внутрішніх кредитних рейтингів дуже важливо визначити кількість рейтингових груп.

Виходячи з практичного досвіду, можна рекомендувати розробку рейтингової системи, яка б включала в себе 15-18 рейтингових груп по позичальниках-резидентах та охоплювала спекулятивний діапазон міжнародної рейтингової шкали. Підхід, заснований на коефіцієнтному аналізі, дозволяє успішно диференціювати позичальників на дану кількість рейтингових груп. Це, передусім, дає банку можливість проводити більш гнучку політику ціноутворення, резервування, а також встановлення різних лімітів. Крім того, завжди зберігається можливість “згортання” рейтингових груп у більш укрупнені групи, наприклад, у категорії фінансового стану “задовільний”, “середній” і “незадовільний”.

Використання рейтингової системи повинно передбачати оцінку її ефективності. Розробка способів оцінки – надзвичайно актуальна задача, в тому числі у зв’язку з перспективами використання внутрішніх рейтингів для встановлення вимог до капіталу відповідно до Базеля II. Хоча загальноприйняті способи тестування ефективності рейтингових моделей відсутні, в зарубіжній практиці використовується оцінка профілю акумулювання точності – ПАТ (Cumulated Accuracy Profiles, CAP) і розрахунок коефіцієнта сповіщальної здатності – КСЗ (Receiver Operating Characteristics, ROC).

Проведення оцінки в більшості випадків також є достатньо складним процесом у зв’язку з недоліками статистики привласнених рейтингів і дефолтів, що виникли.

### **4.3. Показник ймовірності дефолту позичальника як складова визначення внутрішнього кредитного рейтингу**

У межах підходу, що базується на внутрішньому кредитному рейтингу, банк оцінює своїх клієнтів, виходячи з наявної внутрішньої і зовнішньої інформації, щоб у подальшому їх класифікувати за однорідними портфелями. Ця оцінка є результатом розрахунку очікуваних втрат, які визначаються залежно від ймовірності дефолту позичальника, розміру втрат, спричинених дефолтом, та величини кредиту на момент дефолту. Саме поняття “ймовірність дефолту” означає можливість порушення платіжних зобов'язань перед кредитором, неспроможність здійснювати своєчасні виплати за борговими зобов'язаннями або виконувати інші умови кредитного договору.

Характерні ознаки, що можуть бути розцінені як показники ймовірності невиконання зобов'язань:

- 1) банк присвоює кредиту статус зобов'язання, за яким не приростають відсотки (сумнівний борг);
- 2) банк здійснює списання або створює резерв під даний рахунок у зв'язку із значним очікуванням зниження якості кредиту після прийняття банком даного ризику;
- 3) банк продає кредитні зобов'язання із значними економічними збитками по кредиту;
- 4) банк погоджується на надзвичайну реструктуризацію кредитного зобов'язання, результатом якої може стати зменшення фінансового зобов'язання, що викликане суттєвим списанням боргу, або відстрочкою виплати основної суми, відсотків по кредиту або (якщо можливе застосування) комісійних;
- 5) банк подає до суду позов про визнання боржника банкрутом або надає аналогічну вимогу у зв'язку з кредитним зобов'язанням боржника перед банком;
- 6) боржник оголосив про банкрутство або був визнаний банкрутом, або отримав аналогічний захист, якщо це дозволить уникнути або відстрочити погашення кредитних зобов'язань перед банківською установою.

Згідно з положеннями Базеля II дефолт боржника вважається таким, що відбувся, якщо сталася хоча б одна із наступних подій:

- 1) банк вважає, що боржник не в змозі повністю погасити свої кредитні зобов'язання перед банком без здійснення таких заходів, як реалізація забезпечення (якщо таке є);
- 2) боржник більш ніж на 90 днів прострочив погашення суттєвих кредитних зобов'язань перед банком.

Визначення внутрішнього кредитного рейтингу на основі розрахунку ймовірності дефолту є достатньо простим в реалізації і одночасно має високу наочність отриманих результатів. Його сутність полягає в розрахунку інтегрованого коефіцієнта, який засновано на результатах зіставлення рейтингів, що присвоєно позичальнику, і дефолтів, що спостерігалися за період обстеження. З цією метою позичальники банку поділяються на дві групи. До першої відносять тих, що не виконали свої зобов'язання, а до другої – тих, що повністю виконали свої зобов'язання за період, що вивчається. Критерієм настання дефолту є наявність прострочення виконання зобов'язань строком більш 30 днів. Далі рейтинги позичальників із вказаних груп порівнюються попарно. У результаті порівняння кожній парі присвоюється числове значення  $R_{ij}$  за наступним алгоритмом:

$$R_{ij} = M \cdot N, \quad (4.1)$$

де  $M$  – кількість позичальників, які не виконали свої зобов'язання перед банком;

$N$  – кількість позичальників, які виконали свої зобов'язання.

Остаточний висновок про ефективність рейтингової системи можна зробити, підрахувавши коефіцієнт сповіщальної здатності (КСЗ):

$$КСЗ = \frac{\sum R_{ij}}{M \cdot N}. \quad (4.2)$$

Ефективна система рейтингової оцінки повинна мати значення – коефіцієнт сповіщальної здатності більше 0,5.

Для об'єктивного визначення ефективності моделі розрахунку ймовірності дефолту необхідна суттєво більш представницька вибірка підприємств та статистика дефолтів, що потребує тривалого строку спостереження за вибірковою сукупністю. Крім того, необхідне тестування її сповіщальної здатності на різних часових горизонтах: протягом 2 років, 1 року, 6 місяців і I кварталу з моменту присвоєння (або перегляду) рейтингу. Щоквартальний моніторинг коефіцієнта сповіщальної здатності з врахуванням тимчасової структури сповіщального горизонту – перспективний індикатор оцінки ефективності роботи рейтингової методики в динаміці.

Як показує зарубіжний досвід, до моменту переходу на нові стандарти регулювання банківської діяльності для їх повноцінної реалізації банкам необхідно володіти тривалою (не менш 5-10 років) статистикою використання рейтингової оцінки контрагентів банків.

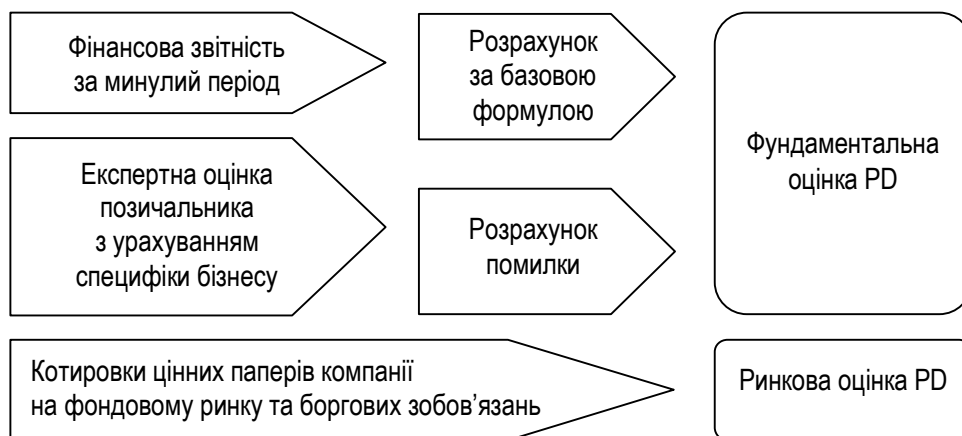
Швидкий перехід від розробки до впровадження на практиці безперервної рейтингової оцінки надасть можливість українським банкам діяти на упередження і виграти час, який необхідний для уточнення: методик, що використовуються, а також формування необхідної статистики, яка необхідна з метою тестування прогнозної здібності рейтингових методик. Наявність такої статистичної бази, згідно з матеріалами Базеля II, є принциповою основою для використання банками методики внутрішніх кредитних рейтингів з метою встановлення вимог до капіталу.

У перспективі при формуванні внутрішньобанківської статистики необхідним є подальше удосконалення методики рейтингової оцінки – в частині оптимізації коефіцієнтів, що використовуються, та їх ваги, а також інших її параметрів. Доцільно інтегрувати в систему рейтингових оцінок результати впливу стрес-сценаріїв розвитку основних факторів ризику контрагента, що характеризується, на його здатність виконувати зобов'язання.

Використання системи внутрішніх кредитних рейтингів підвищує якість оцінки ризику за рахунок більш точної диференціації контрагентів, а також використання єдиного системного підходу по всіх портфелях банку. Це особливо є актуальним для багатофіліяльних та агресивно зростаючих банків. Реалізація внутрішньобанківської системи кредитних рейтингів на практиці відкриває перспективи вартісного регулювання кредитного ризику, виявляє “вузькі” місця в методиці, що використовується і в бізнес-процесах і, крім того, виводить на якісно новий рівень інформаційну культуру в кредитній організації.

З метою мінімізації втрат у результаті неповернення кредитів доцільно використовувати нетрадиційні підходи, що базуються на обчисленні вірогідності дефолту позичальника PD (Probability of Default).

Середньорічна ймовірність дефолту підприємства розраховується на підставі фундаментальної та ринкової оцінки (рис. 4.4).



**Рис. 4.4. Методи розрахунку ймовірності дефолту**

Перший метод заснований на якісній і кількісній оцінці рейтингу позичальника з урахуванням його внутрішніх фінансових показників і особливих бізнес-чинників.

Другий метод заснований на капіталізації позичальника на фондовому ринку і рівні його боргів перед кредиторами. Даний метод є найоб'єктивнішим, але, враховуючи низьку активність українських компаній на фондовому ринку, даний підхід можна застосувати лише до невеликої їх кількості.

Метод розрахунку ймовірності дефолту позичальника – корпоративного клієнта, яких більшість у кредитному портфелі комерційного банку, заснований на базовій формулі, яка встановлює залежність між показниками бухгалтерських звітів та PD. Після розрахунку базового показника PD проводиться експертна оцінка, на основі якої розраховується загальний бал позичальника, коригуючий базовий показник PD. Основні фінансові відношення  $x_1, x_2, \dots, x_n$  для базової формули, яка розраховується за допомогою фінансової звітності за останній рік, подані в таблиці 4.12.

Таблиця 4.12

**Показники, що використовуються для розрахунку базової формули**

| Показник                | Розрахунок   |
|-------------------------|--|
| Логарифм річної виручки | $\log$ річної виручки  |
| Дохідність активів      | $\frac{\text{операційний прибуток}}{\text{активи}}$                |
| Операційна маржа        | $\frac{\text{операційний прибуток}}{\text{річна виручка}}$         |
| Покриття відсотків      | $\frac{\text{операційний прибуток}}{\text{відсотки за кредитами}}$ |
| Структура капіталу      | $\frac{\text{власний капітал}}{\text{активи}}$                     |
| Покриття зобов'язань    | $\frac{\text{вільні грошові кошти}}{\text{зобов'язання}}$          |
| Ліквідність             | $\frac{\text{короткострокові активи}}{\text{зобов'язання}}$        |

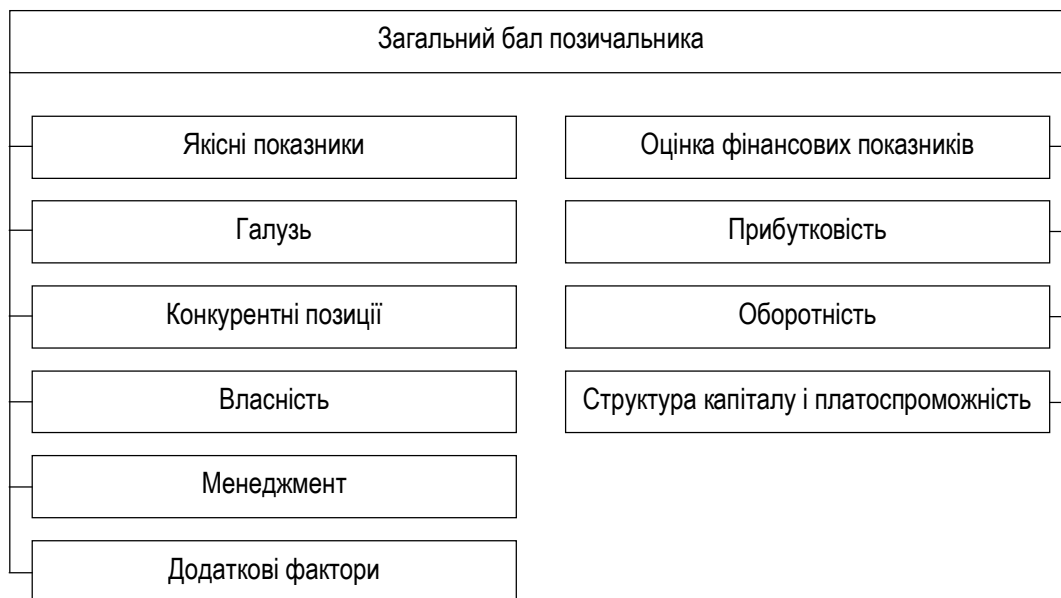
Формула для розрахунку середньорічної ймовірності дефолту аналогічна для західних компаній, але з адаптованими для України коефіцієнтами має вигляд:

$$PD_0 = F(\bar{x}, \bar{a}), \quad (4.3)$$

де  $PD_0$  – середньорічна ймовірність дефолту;

$\bar{x}$  – основні фінансові показники, наведені в табл. 4.12.

Формула дає можливість за кварталними звітами визначити ряд PD. На другому етапі розрахунку PD оцінюють якісні характеристики позичальника. Дана оцінка необхідна для виправлення неповної об'єктивності і врахування додаткових факторів, які відсутні в базовій формулі. Позичальник відповідає на питання і стосуються діяльності підприємства, які можуть вплинути на ризик дефолту. Кожному розділу та елементу оцінки в його межах відповідає певна вага. Після відповіді на питання визначається коригуючий коефіцієнт до базової оцінки PD, який може збільшити або, навпаки, зменшити базову PD. У нейтральному випадку коефіцієнт має дорівнювати 1. На загальний якісний бал позичальника впливають якісні і фінансові показники. На рис. 4.5 та в таблиці 4.13 подана структура розділів і підібраний один з параграфів оцінки.



**Рис. 4.5. Чинники, що враховуються при визначенні загальної кількості балів позичальника**

Далі кожному фактору присвоюється певна кількість балів (0-20) залежно від якості показника, потім ці бали додаються з певними частками. Розрахунок PD за даними капіталізації і боргів здійснюється за адаптованою до українського нестабільного ринку відомою американською моделлю CzaditGrades, яка є узагальненням відомого класу структурних моделей, в основі яких лежить підхід нобелівського лауреата Роберта Мертонна [9]. Базові положення зазначеної моделі зводяться до того, що:

- активи компанії – випадкова функція;
- дефолт вивляється в падінні активів до рівня, який визначається зовнішнім боргом.

Вхідними даними моделі є ряд капіталізації і боргів компанії. Досліджується випадковий процес руху активів  $V_t$  компанії, де на кожному кварталі волатильність і тренд приймаються постійними, але змінюються від кварталу до кварталу:

$$\frac{dV_{t+k}}{V} = \sigma_K dW_t + \mu_K dt, \quad (4.4)$$

де  $d$  – борги компанії;  
 $\sigma$  – волатильність;  
 $\mu$  – тренд;  
 $W_t$  – класична дифузія.

Таблиця 4.13

**Додаткові фактори оцінки PD**

| Додатковий фактор                          | Бал | Частка, % | Вклад в оцінку, % |
|--|-----|-----------|-------------------|
| Прибуток компанії /прибуток сірих компаній | 0   | 14        | 2,1               |
| Масштаб поправок до фінансової звітності   | 15  | 10        | 1,5               |
| Економічний і ліквідаційний баланс         | 5   | 11        | 1,7               |
| Міжнародні аудиторські звіти               | 0   | 10        | 1,5               |
| Ступінь ухилення від податків              | 10  | 10        | 1,5               |
| Кредитна історія позичальника              | 10  | 17        | 2,6               |
| Можливість контролю за фінансовим станом   | 10  | 11        | 1,7               |
| Стратегічне забезпечення                   | 20  | 17        | 2,6               |
| Підсумкова оцінка додаткових факторів      | 9,3 | 100       | 15,0              |

Показник ймовірності дефолту, окрім використання в процесі оцінки кредитоспроможності позичальника, може бути використаний для прогнозування величини рівня кредитного ризику позичальника. У сучасній банківській практиці можливість реального прогнозування кредитних ризиків є однією з важливих умов ефективного управління капіталом банку. У пропонованому підході до моделювання кредитного ризику оцінка ймовірності дефолту за будь-який період розраховується за функцією розподілу випадкової величини  $T$  (час, через який настає дефолт). При цьому апріорі відома вірогідність дефолту за рік. Оцінка ймовірності дефолту за рік може бути одержана на основі рейтингу контрагента, моделей діяльності фірми, наприклад, моделі Мертона, оцінюванням регресійних залежностей від макроекономічних чинників або задана експертно.

Вірогідність події, що полягає в невиконанні контрагентом своїх зобов'язань, постійна в часі (принаймні протягом періоду, зіставного



з аналізованим періодом). Тоді, як впливає з властивостей пуассонівського потоку, випадкова величина  $T$  дорівнює інтервалу між двома подіями дефолту і розподілена експоненціально:

$$F_T(\tau) = P\{T < \tau\} = 1 - e^{-\lambda}, \quad (4.5)$$

де  $F_T$  – інтенсивність потоку;  
 $\tau$  – заданий інтервал часу.

Знаючи вірогідність дефолту за рік,  $P = F_T(1) = 1 - e^{-\lambda}$ , знайдемо інтенсивність потоку:

$$\lambda = -\ln(1 - P), \quad (4.6)$$

що дозволяє визначити вірогідність дефолту протягом довільного терміну  $h$ :

$$F_T(h) = 1 - \exp\{-\lambda h\} = 1 - \exp\{\ln(1 - P)h\}, \quad (4.7)$$

де  $h = H/365$ ;  
 $H$  – термін, днів.

Для прикладу розглянемо простий кредит: на термін  $H$  під ставку  $r$  видається сума  $S$  контрагенту, вірогідність дефолту якого протягом терміну  $h=H/365$  дорівнює  $p$ , а рівень втрат у разі дефолту дорівнює  $z$ . Якщо погашення суми відбувається в кінці терміну, тоді збиток по кредиту  $L$  є випадковою величиною, що має дискретний розподіл Бернуллі

|       |      |        |       |
|-------|------|--------|-------|
| $I$   | 1    | 2      | (4.8) |
| $L_i$ | $zS$ | $-rhS$ |       |
| $P_i$ | $p$  | $1-p$  |       |

де  $I$  – номер стану (1 – дефолт, 2 – повернення позики);  
 $L_i$  – збиток по кредиту;  
 $P_i$  – вірогідність стану.

Знайдемо числові характеристики випадкової величини  $L$ :

$$\begin{aligned} M[L] &= (zp - rh(1 - p))S - \text{математичне очікування збитку,} \\ D[L] &= (z + rh)^2 p(1 - p)S^2 - \text{дисперсія збитку;} \\ \sigma_L &= (z + rh)S\sqrt{p(1 - p)} - \text{стандартне відхилення збитку.} \end{aligned} \quad (4.9)$$

Розглянемо кредитний портфель  $Z$  в деякий момент часу  $t$ :

$$Z = \{S_j, H_j, P_j, r_j, z_j\}, \quad (4.10)$$

де  $j$  – порядковий номер кредиту в портфелі;  
 $j=1..N$ ;  $S_j$  – непогашена сума  $j$ -го кредиту;  
 $H_j$  – термін до погашення;  
 $P_j$  – вірогідність неповернення за рік;  
 $r_j$  – ставка;  
 $z_j$  – рівень втрат у разі дефолту.

Збиток  $L_P$  по портфелю рівний сумі збитків по окремих кредитах:

$$L_P = \sum_{j=1}^N L_j, \quad (4.11)$$

Знайдемо числові характеристики збитку  $L_P$  в припущенні про незалежність розподілу збитків по окремих кредитах:

$$M[L_P] = \sum_{j=1}^N M[L_j] = \sum_{j=1}^N (z_j p_j - r_j h_j (1 - p_j)) S_j \quad (4.12)$$

– математичне очікування збитку портфеля:

$$D[L_P] = \sum_{j=1}^N D[L_j] = \sum_{j=1}^N (z_j + r_j h_j)^2 p_j (1 - p_j) S_j^2 \quad (4.13)$$

– дисперсія збитку портфеля:

$$\sigma_{L_P} = \left( \sum_{j=1}^N (z_j + r_j h_j)^2 p_j (1 - p_j) S_j^2 \right)^{1/2} \quad (4.14)$$

– стандартне відхилення збитку портфеля.

Величина  $M[L_P]$  визначає очікуваний рівень втрат і необхідний розмір резервів для їх покриття,  $\sigma_{L_P}$  використовується для оцінки несподіваних втрат і, відповідно, вимог до економічного капіталу.

Для оцінки максимально можливих збитків із заданою довірчою вірогідністю (кредитного ризику) необхідно оцінити розподіл випадкової величини  $L_P$ . Це можна зробити на основі моделювання за методом Монте-Карло великої кількості різних сценаріїв дефолтів по кредитах.

Алгоритм моделювання має вигляд:

1. На першому етапі для кожного кредиту  $j$  генеруються рівномірно розподілені від 0 до 1 випадкові величини:  $D_j^k \sim R_{[0,1]}$ ,  $j=1..N$ ,

де  $N$  – кількість кредитів у портфелі.

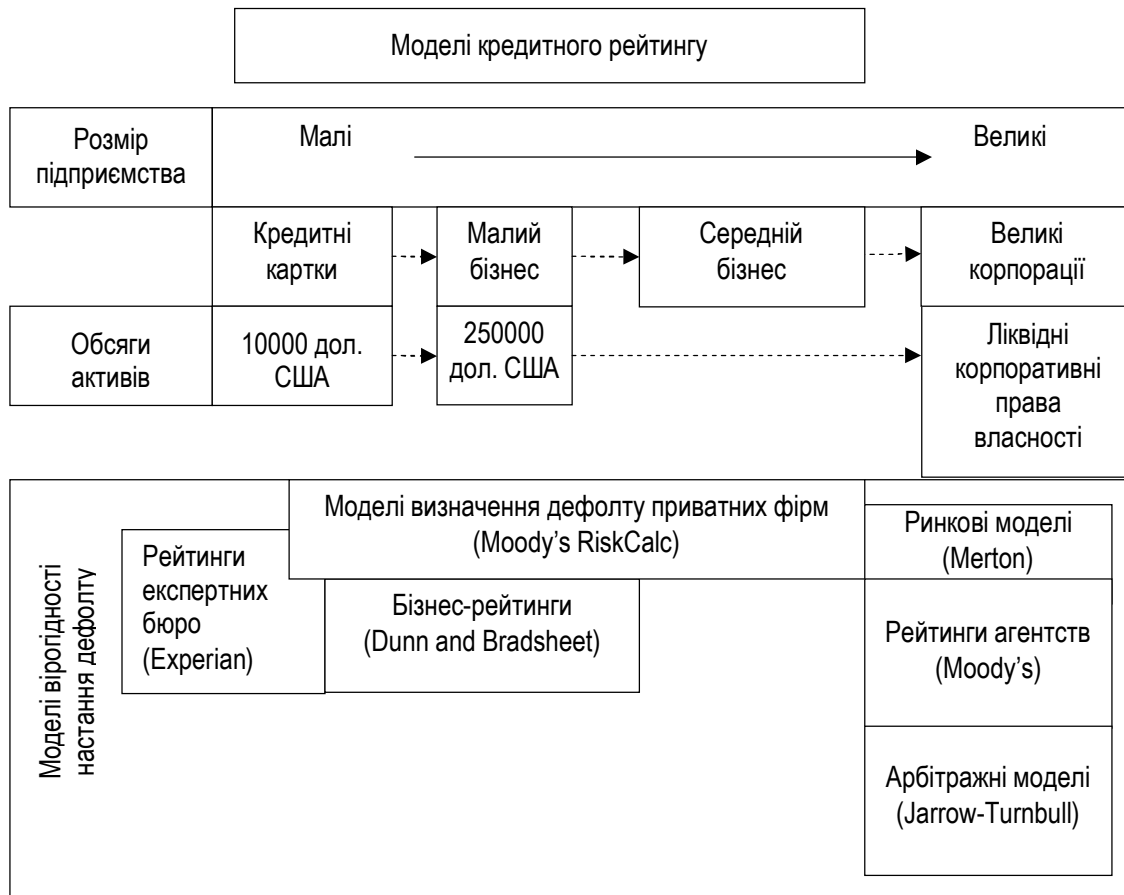
2. На другому етапі визначається рівень збитків за кожним кредитом на основі зворотної функції розподілу:

$$L_j^k = \begin{cases} z_j S_j, & D_j^k < p_j \\ -r_j h_j S_j, & D_j^k \geq p_j \end{cases} \quad (4.15)$$

3. Сума збитків розраховується за наступною формулою:

$$L_p^k = \sum_{j=1}^N L_j^k, \quad (4.16)$$

У розвинутих країнах існує практика використання різних моделей ймовірності дефолту залежно від розмірів підприємства (рис. 4.6).



**Рис. 4.6. Моделі кредитного рейтингу за даними Moody's agency у розвинутих країнах**

Отже, використовуючи різні моделі ймовірності виникнення дефолту, банк матиме змогу не тільки знизити частку проблемних кредитів у своєму портфелі шляхом відмови в кредитуванні деяких суб'єктів господарювання або наданням кредитних коштів під більш високу відсоткову ставку, але і підвищити ефективність управління своїм капіталом.

## РОЗДІЛ 5

### Оцінка інвестиційної привабливості підприємства та основні напрямки її удосконалення

---

#### 5.1. Інвестиційна привабливість: економічний зміст та складові

Вітчизняні і міжнародні банківські та фінансові установи, що займаються кредитним та інституційним фінансуванням у межах комплексних регіональних та галузевих програм з метою обґрунтованого вибору найбільш ефективного об'єкта інвестиційних вкладень, проводять оцінку інвестиційної привабливості кожного підприємства.

Дослідження у сфері оцінки інвестиційної привабливості окремих економічних суб'єктів здійснюються вже тривалий час. У зв'язку із застосуванням різних підходів вони є різноманітними за змістом та критеріями оцінювання. Так, крім методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств, існують також методики оцінки інвестиційної привабливості галузей та регіонів, інвестиційного клімату в країні і методики фінансово-економічної оцінки інвестиційних проектів та оцінки фінансового стану підприємств.

Широке коло питань, пов'язаних з дослідженнями оцінки інвестиційної привабливості підприємств, знайшло відображення в працях таких відомих зарубіжних вчених-економістів: Ю. Блеха, Е. Бріггема, У. Гетце, Г. Мунцеля, Ф. Фабоцці, У. Шарпа та ін. Значний внесок у дослідження з проблем інвестиційної політики та управління інвестиціями зробили українські та російські вчені: І. Бланк, А. Пересада, В. Гриньова, В. Пономаренко, П. Перерва, П. Орлов, В. Ковальов, Р. Фатхутдінов, В. Шеремет та ін. Але у фундаментальних роботах цих вчених відсутня єдина точка зору стосовно обґрунтування залежності інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання від його сфери діяльності, стадій життєвого циклу і інших зовнішніх та внутрішніх умов функціонування. У вітчизняних наукових дослідженнях практично немає системних розробок з оцінки інвестиційної привабливості підприємств, а також відсутній єдиний погляд на трактування її сутності.

Таким чином, нині ще не сформовано загального підходу щодо розробки методів та критеріїв оцінювання інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання, а ступінь теоретичної та методологічної розробки цієї проблематики не задовольняє повною мірою потреби самих підприємств та їх потенційних інвесторів, якими, зокрема, і є фінансово-кредитні установи.

У даний час в Україні відсутня можливість централізованого статистичного дослідження інвестиційної привабливості підприємств. У нормативних методиках потреби оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів мікрорівня економіки враховано лише фрагментарно, що виявляється в значній обмеженості кола первісних показників оцінки, які до того ж відображують основний об'єкт оцінки опосередковано або не досить повно, зосереджуючись на потребах інвестування соціально-економічного розвитку переважно суб'єктів мезо- та макрорівнів. Власне інвестиційну привабливість окремих підприємств у більшості випадків не виокремлюють, не вимірюють і тому цілеспрямовано не розвивають, що в результаті унеможлиблює досягнення головної передумови забезпечення соціально-економічного розвитку в країні – підвищення конкурентоспроможності та поліпшення фінансового стану вітчизняних підприємств, посилення їх конкурентних ринкових позицій.

У таблиці 5.1 систематизовано найбільш часто вживані тлумачення сутності інвестиційної привабливості підприємств.

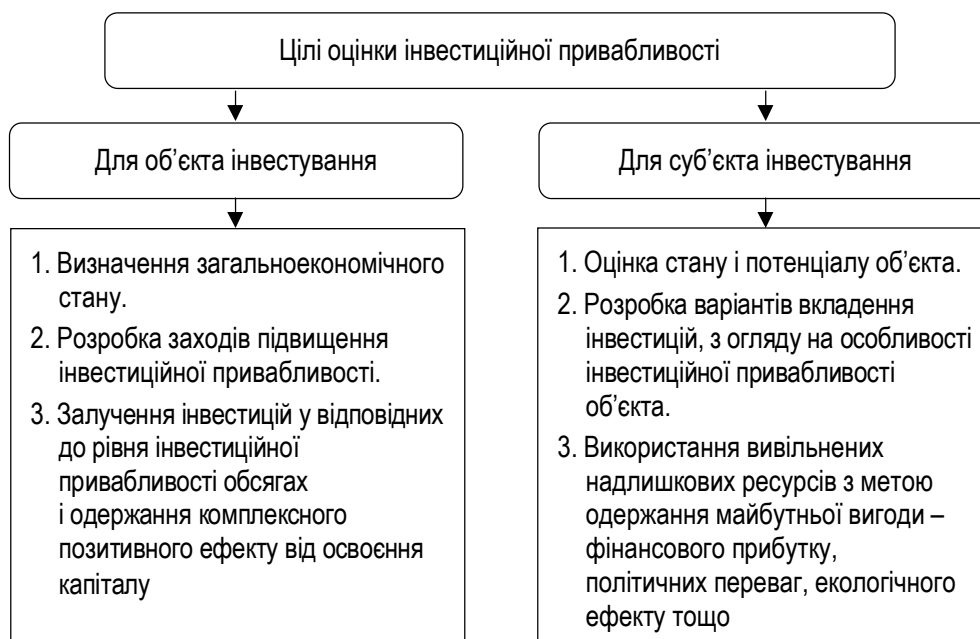
Принциповим недоліком більшості з наведених визначень є відсутність у них вказівки на певне інтегральне узагальнення відповідних показників в одному показнику з наступною його якісною диференціацією рівнів інвестиційної привабливості за певною шкалою оцінювання.

У процесі визначення сутності поняття інвестиційної привабливості необхідно враховувати мету дослідження інвестиційної привабливості.

Замовником проведення оцінки інвестиційної привабливості може бути як суб'єкт, так і об'єкт інвестування. Мета кожного з них є різною (рис. 5.1). При цьому ефективним інвестуванням є таке, при якому присутній подвійний ефект: позитивні результати як для суб'єкта інвестування – інвестора, так і для об'єкта – реципієнта.

## Огляд визначення сутності інвестиційної привабливості підприємства

| Автор та джерело   | Визначення  |
|--|---|
| Агеенко А.А. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности отраслей экономики региона и отдельных хозяйствующих субъектов // Вопросы статистики. – 2003. – № 6. – С. 48 | ...узагальнююча характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних тощо передумов, що визначають доцільність інвестування в ту або іншу господарську систему   |
| Євтушенко С.О. Організаційно-економічні фактори підвищення інвестиційної привабливості промислових підприємств: Автореф. дисертації. – Харків, 2001. – 20 с.                                 | ...це сукупність характеристик його (підприємства – авт.) виробничої, комерційної, фінансової і управлінської діяльності та особливостей інвестиційного клімату, що свідчать про доцільність здійснення інвестицій в нього  |
| Пирог О.В. Науково-методичні засади оцінки і регулювання інвестиційної діяльності в промисловому секторі регіону: Автореф. дисертації. – Дніпропетровськ, 2005. – 21 с.                      | ...загальна характеристика переваг і недоліків інвестування окремих напрямків та об'єктів із позиції конкретного інвестора  |
| Коюда О.П. Інвестиційна привабливість підприємства в умовах трансформації економіки: Автореферат дисертації. – Харків, 2003. – 20 с.   | ... характеристика його (підприємства – ід автора) фінансово-господарської та управлінської діяльності, перспектив розвитку й можливостей залучення інвестиційних ресурсів  |
| Краснокутська Н.С. Методичні аспекти оцінки інвестиційної привабливості підприємств роздрібною торгівлі: Автореферат дисертації. – Харків, 2001. – 18 с.                                     | ...сукупність економіко-психологічних характеристик його діяльності, які задовольняють вимогам інвестора  |
| Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій   | ...рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників   |
| Методика оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів Російської Федерації   | ...якісна оцінка рівня потенційної можливості суб'єкта залучати і ефективно використовувати необхідний для забезпечення стабільних темпів свого економічного розвитку обсяг інвестиційних ресурсів, виходячи із властивого йому інвестиційного потенціалу і рівня некомерційних інвестиційних ризиків |
| Строкович Г.В. Вибір стратегії інвестування підприємств: Автореф. дисертації. – Харків, 1999. – 20 с.  | - з позиції системного аналізу – комплекс чинників і характеристик, які впливають на стан об'єкта господарювання;<br>- з позицій економіко-математичних методів – як сукупність показників, що характеризують ефективність роботи підприємства  |



**Рис. 5.1. Цілі оцінки інвестиційної привабливості для об'єкта і суб'єкта інвестування**

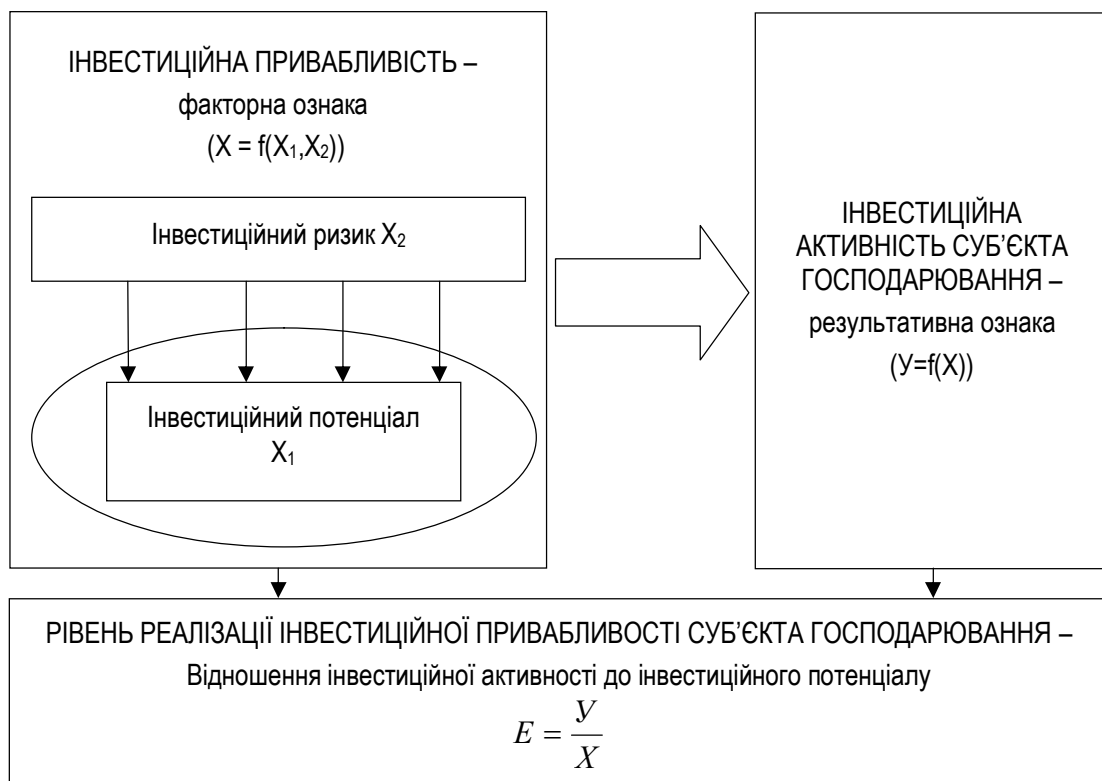
На підставі вивчення існуючих підходів щодо визначення інвестиційної привабливості встановлено, що більшість авторів розглядають її як характеристику фінансово-господарської та управлінської діяльності суб'єкта господарювання, перспектив його розвитку й можливостей залучення інвестиційних ресурсів. При цьому ними зазначається, що на інвестиційну привабливість підприємства впливають ефективність використання інвестиційних ресурсів, маркетингові дослідження та результати фінансово-господарської діяльності, тобто параметри внутрішнього середовища підприємства, що характеризують його фінансову стійкість, ділову активність, майнове становище, ліквідність активів, рентабельність [43]. Такий обмежуючий підхід є недоцільним, оскільки не враховує зовнішні умови функціонування підприємства, що визначають інвестиційний клімат, а саме: привабливість на мезоекономічному рівні, стан руху грошових коштів та можливі інвестиційні ризики.

Деякі автори, досліджуючи сутність інвестиційної привабливості, розглядають її з позиції забезпечення можливості реалізації інвестиційного потенціалу підприємства [72]. Інвестиційна привабливість та інвестиційний потенціал згідно з цим підходом є своєрідними формами взаємодії інвестиційного інтересу та інвестиційної потреби.

Інвестиційні інтереси – предмет зацікавленості, бажання і спонукальні мотиви дій суб'єктів інвестиційної діяльності.

Інвестиційні потреби – це види продукції, товарів, послуг, якими прагнуть володіти, споживати і користуватися суб’єкти інвестиційної діяльності для задоволення власних інвестиційних інтересів.

Якщо врахувати, що інвестиційні потреби підприємств та інвестиційний інтерес потенційних інвесторів знаходяться між собою у певному протиріччі (прагнення отримати вагомі доходи при мінімумі вкладень), то саме взаємодія між інвестиційною привабливістю та інвестиційним потенціалом розкриває той внутрішній механізм здійснення інвестиційної діяльності, який і надає інвестиційному інтересу та інвестиційним потребам рушійну функцію, зокрема, в розвитку виробництва та суспільства взагалі (рис. 5.2). При цьому інвестиційна привабливість є загальною характеристикою переваг і недоліків інвестування окремих напрямків та об’єктів з позиції конкретного інвестора.



**Рис. 5.2. Механізм формування та реалізації інвестиційної привабливості суб’єкта господарювання**

Прихильники даного напрямку дослідження інвестиційної привабливості виділяють таке трактування інвестиційної привабливості суб’єкта господарювання: “це – якісна оцінка рівня потенційної можливості підприємства залучати і ефективно використовувати необхідний для забезпечення стабільних темпів свого економічного розвитку



обсяг інвестиційних ресурсів, виходячи із властивого йому інвестиційного потенціалу і рівня некомерційних інвестиційних ризиків”.

При цьому, на їхню думку, поняттями, тісно пов'язаними з інвестиційною привабливістю, є:

- інвестиційний потенціал суб'єкта господарювання – сукупність фінансово-економічних ресурсів, які можуть бути залучені за рахунок всіх (зовнішніх і внутрішніх) джерел фінансування, та чинників, які створюють необхідні умови для забезпечення бажаного рівня його інвестиційної активності, оптимального використання цих ресурсів з метою досягнення стабільного фінансово-економічного функціонування даного суб'єкта господарювання та зростання ефективності його діяльності. Характеристика інвестиційного потенціалу проводиться на основі аналізу традиційної системи показників фінансового стану підприємства з акцентуванням уваги на показниках фінансової стійкості;
- інвестиційна активність суб'єкта господарювання – інтенсивність залучення довгострокових інвестицій у капітал підприємства;
- інвестиційний ризик суб'єкта господарювання – ймовірність неповної реалізації його інвестиційного потенціалу, наслідок дії низки об'єктивних несприятливих умов інвестиційної діяльності, формуючих вірогідність втрати інвестицій або доходу від них.

При цьому інвестиційна активність суб'єкта господарювання подана як функція його інвестиційної привабливості (рис. 5.2). Остання описується сукупною дією двох взаємопов'язаних узагальнюючих характеристик – інвестиційного потенціалу суб'єкта господарювання і інвестиційного ризику. При цьому, чим вищий рівень інвестиційного потенціалу суб'єкта господарювання і нижчий ризик інвестування в нього, тим вища його інвестиційна привабливість і, як наслідок, тим вища інвестиційна активність даного суб'єкта. Таким чином, можливості суб'єктів господарювання щодо залучення довгострокових джерел фінансування залежать від рівня їх інвестиційної привабливості.

Рівень інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання є при цьому інтегральним показником, що підсумовує різноспрямований вплив показників інвестиційного потенціалу і інвестиційного ризику. Кожний з них, у свою чергу, також є інтегральним показником, що синтезує в собі вплив певних показників та характеристик, частина з яких формують у сукупності рівень інвестиційного потенціалу підприємства, а інші – рівень інвестування в нього.

Таким чином, оцінка інвестиційної привабливості пов'язана, передусім, з внутрішніми характеристиками самого підприємства та станом інвестиційного клімату в країні. Такий підхід дозволяє, з одного боку,

поєднати макро- і мікрорівні інвестиційного простору, а з іншого – врахувати дію всіх чинників, що визначають інвестиційні перспективи господарюючої одиниці, незалежно від її розмірів і форми власності.

У процесі оцінки інвестиційної привабливості потрібно виділяти форми та фактори, що її визначають. Розрізняють такі форми інвестиційної привабливості підприємства: абсолютну та відносну. Абсолютна привабливість належить до конкретного та чітко специфікованого інвестиційного проекту. У даному випадку інвестиційна привабливість підприємства в абсолютному значенні позитивна в тому випадку, якщо NPV за весь амортизаційний цикл вище 0. Поняття “відносна інвестиційна привабливість” завжди має на увазі базу порівняння – середньогалузева інвестиційна привабливість, порівняння з деякими нормативними або заданими замовником значеннями.

Таким чином, інвестиційна привабливість може розглядатися не тільки як фінансово-економічний показник, а і як модель кількісних і якісних показників – оцінок зовнішнього середовища (політичного, економічного, соціального, правового) і внутрішнього – позиціонування об’єкта в зовнішньому середовищі, оцінка його економічного, фінансового, технічного, кадрового потенціалу, що дає можливість варіювати кінцевий результат.

Виходячи з цільової спрямованості дослідження, оцінку інвестиційної привабливості підприємства ( $I$ ) необхідно проводити з позицій системного підходу [45], заснованого на єдності і взаємодії його аспектів: технічного ( $T$ ), географічного ( $G$ ), трудового ( $D$ ), організаційного ( $O$ ), екологічного ( $E$ ), ресурсного ( $R$ ), фінансово-економічного ( $S$ ), правового ( $N$ ), комерційного ( $K$ ), тобто:

$$I = f(T, G, D, O, E, R, S, N, K), \quad (5.1)$$

де  $T, G, D, O, E, R, S, N, K$  – вектори, що складають відповідні набори показників.

Отже, інвестиційна привабливість – це справедлива кількісна і якісна характеристика зовнішнього і внутрішнього середовища об’єкта потенційно можливого інвестування.

При оцінці інвестиційної привабливості підприємства варто враховувати наступні фактори, що визначають його зовнішнє і внутрішнє середовище [55, 58]:

- ставлення підприємства до відповідної галузі;
- місцезнаходження підприємства;
- відносини з владою та зовнішнім середовищем;
- власники підприємства;

- фінансовий стан і менеджмент підприємства;
- виробничий потенціал та стадія життєвого циклу підприємства.

Загальновідомо, що конкурентоздатність продукції підприємства на ринку залежить від репутації відповідної галузі країни на світовому ринку. Підприємство, що входить до галузі, яка є інвестиційно привабливою, має додаткові конкурентні переваги порівняно з підприємствами “непривабливих” галузей, у зв’язку з тим, що воно асоціюється з усіма підприємствами своєї галузевої групи.

Фактор місцезнаходження може мати вирішальне значення в оцінці інвестиційної привабливості підприємства. Наприклад, підприємства, які є місто утворюючими, неможливо довести до конкурентоздатного стану, а тому складно буде окупити інвестиції, що були вкладені в них. Також має значення те, в якому регіоні знаходяться підприємства. При цьому найбільший вплив мають такі фактори, як природно-ресурсний потенціал регіону, рівень розвитку промислового виробництва і спеціалізація сільського виробництва, рівень розвитку інфраструктури регіону, демографічний фактор, рівень криміногенних та екологічних ризиків тощо.

Необхідно також з’ясувати відносини підприємства з місцевою владою, адже від їх стану залежить рівень підтримки проекту чи, навпаки, перешкод в процесі його реалізації.

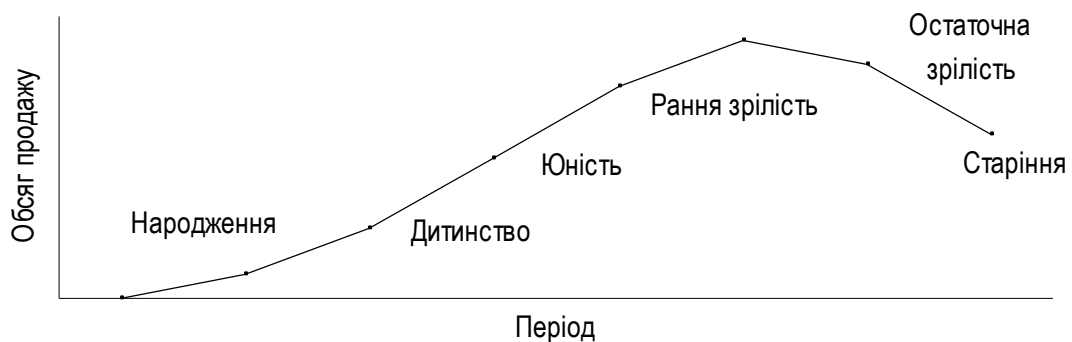
Власники визначають характер володіння або рівень корпоративного контролю на підприємстві. Потрібно чітко визначити коло осіб, яким належить контрольний пакет акцій та великі пакети. Рівень корпоративного управління визначає не тільки напрямки поточної діяльності підприємства, але, перш за все, формує стратегію його розвитку. Важливим аспектом є також репутація власників у суспільстві і на ринку.

Стан виробничого потенціалу підприємства також впливає на його інвестиційну привабливість, але практично не враховується інвесторами і кредиторами. На практиці значно частіше прийнято аналізувати фінансовий стан підприємства або оцінювати наявний капітал підприємства та ефективність його управління. Але, як відомо, капітал працює лише після переходу у виробничу форму, тобто трансформуючись у виробничий потенціал. Кількісну оцінку величини капіталу в грошовій формі, що міститься в основних та обігових коштах, визначити нескладно. Але існує й інша частина, надати грошову форму якій досить складно. Ця частина виробничого потенціалу включає: кадрову складову, рівень організації праці і рівень організації виробництва. І хоча дана частина не піддається кількісній оцінці, без неї виробничого потенціалу підприємства практично не існує, оскільки основні фонди і нематеріальні активи самі по собі працювати не можуть.

На інвестиційну привабливість підприємства впливає також стадія його життєвого циклу (рис. 5.3). Як відомо, у теорії ринку виділяють шість наступних стадій:

- 1) “народження” (до 1 року);
- 2) “дитинство” (від 1 до 2 років);
- 3) “юність” (3-5 років);
- 4) “рання зрілість” (6-10 років);
- 5) “остаточна зрілість” (11-20 років);
- 6) “старіння” (21-25 років).

Інвестиційно привабливими вважаються підприємства, що знаходяться у процесі зростання, тобто на перших чотирьох стадіях свого розвитку. На стадії “остаточної зрілості” інвестування в підприємство є доцільним тільки в тому випадку, якщо продукція підприємства має достатні маркетингові перспективи, а вартість технічного переозброєння незначна і з коротким терміном окупності. На стадії “старіння” інвестування, як правило, недоцільне, за винятком можливого перепрофілювання та диверсифікації діяльності підприємства.



**Рис. 5.3. Взаємозалежність обсягу продажу від стадії життєвого циклу підприємства**

Впливу фінансового стану інвестори приділяють, мабуть, найбільшу увагу. Здійснюючи його комплексну оцінку, досліджують такі коефіцієнти: ліквідності; фінансової стійкості і кредитоспроможності; рентабельності й оборотності; напруженості зобов’язань клієнта. Однак відмінна оцінка фінансового стану є лише підставою для наступного вивчення кредиторами або інвесторами всіх інших факторів, що впливають на інвестиційну привабливість підприємства.

Конкретний набір фінансових коефіцієнтів, що використовуватимуться в ході аналізу інвестиційної привабливості підприємства, залежить від задачі цього аналізу, доступності необхідної первинної інформації, наявності в розпорядженні експерта результатів попередніх робіт у цьому напрямку і визначається безпосередньо самим фахівцем.

Враховуючи позиції інвестора щодо розгляду інвестиційної привабливості підприємств, в оцінках абсолютної інвестиційної привабливості можливе використання двох показників [58]:

- чистої поточної вартості (NPV) для оцінки привабливості різних підприємств з метою розміщення фіксованої величини інвестицій;
- внутрішньої норми рентабельності (IRR) у процесі диверсифікації вкладень з можливістю варіювання суми фінансування.

Обираючи систему показників для здійснення оцінок інвестиційної привабливості підприємства, слід також враховувати різне змістове наповнення цього поняття для потенційного кредитного інвестора – банку і потенційного інституціонального інвестора – акціонера, партнера в спільному підприємстві, що обумовлено специфікою реалізації кредитної та інвестиційної форм фінансування (табл. 5.2).

*Таблиця 5.2*

**Порівняльна характеристика цілей та показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства для кредитного та інституціонального інвесторів**

| Інвестор          | Мета оцінки  | Найбільш важливі показники оцінки                     |
|-------------------|--|---|
| Кредитний         | Своєчасна виплата основної суми боргу                    | Показники перспективної та поточної платоспроможності |
| Інституціональний | Ведення ефективної господарської діяльності підприємства | Показники рентабельності та оборотності               |

Крім того, конкретний перелік показників, що формують комплексну оцінку інвестиційної привабливості, може різнитися залежно від цілей інвестування (табл. 5.3).

*Таблиця 5.3*

**Показники комплексної оцінки інвестиційної привабливості залежно від цілей інвестування**

| Мета оцінки  | Показник оцінки   |
|--|---|
| Отримання доходів від фінансово-господарської діяльності підприємства  | Коефіцієнти, що характеризують рентабельність об'єкта інвестування, а також його надійність   |
| Отримання доходу в результаті придбання підприємства і наступного його продажу як діючого бізнесу або як цілісного майнового комплексу | Показники, що характеризують стан матеріальних і нематеріальних активів, їх ринкову вартість, частку ринку, що займає підприємство тощо |
| Інші цілі, в тому числі вертикальна або горизонтальна інтеграція існуючого бізнесу інвестора   | Комплекс показників, що характеризують внутрішнє і зовнішнє середовище підприємства   |

Таким чином, проведений аналіз теоретико-економічної сутності поняття “інвестиційна привабливість підприємств” дозволяє виділити такі його основні змістовні елементи:

- 1) визначення інтегрального кількісного показника оцінки на підставі узагальнення сукупності кількісних та якісних характеристик, що дозволяє встановити певну якісну оцінку доцільності вкладання інвестиційних ресурсів у розвиток об’єкта оцінювання;
- 2) врахування і узгодження цілей об’єкта та суб’єкта оцінки інвестиційної привабливості;
- 3) відображення впливів зовнішнього та внутрішнього середовища (відповідно до інвестиційного клімату та інвестиційного потенціалу) на формування оцінок інвестиційної привабливості.

Виходячи з вищезазначеного, можна сформулювати визначення інвестиційної привабливості підприємства як справедливої кількісної та якісної інтегральної характеристики внутрішніх та зовнішніх можливостей об’єкта потенційного інвестування, залучати та використовувати інвестиційні ресурси з метою розвитку і забезпечення максимізації економічного ефекту суб’єктам інвестування при мінімальному інвестиційному ризику.

## **5.2. Методологія проведення фундаментальної оцінки інвестиційної привабливості**

Для оцінки інвестиційної привабливості підприємства використовують дві групи методів:

- аналіз суб’єкта господарювання на основі оцінки його фінансового стану;
- комплексний аналіз суб’єктів господарювання.

Методи першої групи унеможливають прийняття стратегічних інвестиційних рішень у довгостроковому періоді і можуть бути використані в процесі вирішення питань про доцільність інвестування тільки в короткостроковому аспекті. Методичні підходи відрізняються лише набором визначених груп фінансових коефіцієнтів, види яких є різними і дозволяють оцінити окремі сторони інвестиційної привабливості підприємства без урахування їх взаємозв’язку.

У межах першого підходу конкретні методики реалізації оцінки інвестиційної привабливості залежать від належності інвестицій до певної групи за цільовою спрямованістю (портфельні інвестиції в акції підприємства та прямі інвестиції). У першому випадку привабливість підприємства визначається на основі оприлюдненої інформації

та ділової репутації підприємства. У другому – інвестор може оцінити інвестиційну привабливість підприємства на основі рейтингу, розрахованого високопрофесійними консалтинговими компаніями за допомогою методу, що в західній термінології має назву “due diligence”.

Головна мета “due diligence” – це формування для інвестора повного уявлення про реальний фінансовий стан об’єкта інвестування, який і визначає ринкову вартість акцій об’єкта інвестування.

Алгоритм проведення аналізу “due diligence” передбачає реалізацію низки етапів, наведених у додатку 3.

За результатами “due diligence” складається звіт і висновок експертів, на основі яких і приймається рішення про інвестування.

Інший підхід, крім проведення аналізу фінансової діяльності підприємства, передбачає внесення додаткових напрямів і складових та формування комплексної системи показників для оцінки його інвестиційної привабливості, а саме: характеристик зовнішнього середовища – інвестиційного клімату і найбільш повно реалізується в моделі так званого фундаментального аналізу.

Повний фундаментальний аналіз складається з наступних етапів:

1. Загальноекономічний, або макроекономічний аналіз інвестиційного клімату держави. Стан економіки конкретної країни оцінюється з урахуванням наступних чинників: вартості валового національного продукту, рівня зайнятості, інфляції, процентних ставок, валютного курсу, фіскальної і монетарної політики уряду та їх впливу на діяльність суб’єктів господарювання.

2. Галузевий аналіз передбачає вивчення ділового циклу в економіці, його індикаторів, а також здійснення класифікації галузей щодо рівня ділової активності і за стадіями виробництва. У цьому випадку використовується якісний та кількісний аналіз розвитку галузі.

3. Аналіз конкретного підприємства. Зауважимо, що не існує єдиних підходів щодо проведення даного етапу аналізу: залежно від обраної методики дослідження аналіз підприємства може передбачати комплексну оцінку його економіко-фінансового стану за широким або обмеженим колом показників (наприклад, винятково на основі показників ринкової активності або показників акціонерного капіталу).

Специфічною ознакою ринків, що розвиваються, є їх висока ризикованість. Як відомо, доцільність інвестування в державні або корпоративні цінні папери даної країни обґрунтовується за допомогою показників прибутковості та ризикованості даного фондового ринку. Слід зазначити, що іноземний інвестор приділяє найбільшу увагу при інвестуванні в цінні папери на так званих нових ринках саме фактору ризику. Економічна та політична нестабільність в країнах,

що розвиваються, зумовлює високий рівень ризику країни. Ризик країни – ризик інвестування коштів у корпоративні та державні цінні папери, котрі емітуються підприємствами або державою з нестійким соціальним, економічним положенням.

Найбільш досконалим методом оцінки ризику країни є індекс аналітичного агентства Euromoney. Індекс був вперше опублікований у 1979 році і на той час розраховувався як різниця між необхідною відсотковою ставкою по цінних паперах даної країни залежно від обсягу емісії та строків погашення та ставкою LIBOR. Згодом цей індекс був трансформований у показник, який базується на цілій групі економічних та політичних показників країни, які включаються в індекс згідно з рівнем їх впливу на ризик країни.

Для того, щоб отримати рівень ризику інвестування в корпоративні або державні цінні папери окремої країни, агентство Euromoney за участю 45 політичних аналітиків і економістів, які представляють провідні фінансові інституції, серед яких Barclays, Dresdner Bank, Royal Bank of Canada, Credit Suisse First Boston та інші, оцінює державу за наступними дев'ятьма категоріями: політичний ризик (25 %); економічна ефективність (25 %); показники боргу (10 %); борг за дефолтом або змінним режимом (10 %); кредитний рейтинг (5 %); доступ до банківського фінансування (5 %); доступ до короткострокового фінансування (5 %); доступ до ринків капіталу (5 %); дисконт по форфейтингу (5 %).

Максимальні значення перелічених категорій становлять відповідно 25, 10 і 5 балів, найменше значення – нуль.

Ризик розраховується за допомогою наступної формули:

$$A - (A / (B - C)) \cdot (D - C), \quad (5.2)$$

де  $A$  – категорія, що оцінюється;

$B$  – найнижчий вплив;

$C$  – найбільший вплив;

$D$  – індивідуальна цінність.

Загальноекономічна ситуація відображає стан у більшості сфер господарства, але, навіть, коли результати аналізу характеризують несприятливий стан країни як об'єкта для інвестування, це не означає, що неможливо знайти галузь, в яку можна було б інвестувати кошти. І, навпаки, навіть тоді, коли ринок перебуває на стадії зростання, вкладення коштів далеко не в кожен сферу виробництва може принести прибуток і може бути застрахованим від великих збитків.

Аналіз інвестиційної привабливості галузі завжди є необхідним етапом при ухваленні рішення про інвестування. Метою його є визначення загальної і порівняльної прибутковості ринку, на якому



здійснює діяльність підприємство, вивчення його інфраструктури, безпеки інвестицій у даній галузі, оцінка частки підприємства на ринку, визначення динаміки й обсягів продажу, стану конкуренції, правових особливостей функціонування ринку тощо. При цьому беруть до уваги наступні фактори:

- законодавчі вимоги до ведення господарської діяльності: необхідність державного ліцензування або одержання дозволів на визначені види діяльності, державне обмеження чи регулювання цін і тарифів, особливості податкової політики, наявність акцизних зборів і мита, визначених пільг підприємствам, антимонопольні й екологічні вимоги тощо);
- регіональні особливості: місцеві податки і збори, можливі обмеження щодо ведення господарської діяльності, використання місцевої інфраструктури;
- наявність транспортних комунікацій, каналів зв'язку, енергетичних, каналізаційних і інших мереж, віддаленість підприємства від основних споживачів і постачальників, можливість утилізації відходів виробництва тощо);
- фактори, що впливають на стан даної галузі, її перспективи, еластичність попиту на продукцію галузі, платоспроможність і мотивація споживачів, життєвий цикл основних видів продукції і галузі в цілому, умови збуту, ситуація на суміжних ринках, експортний потенціал галузі і залежність від імпорту;
- діяльність конкурентів, їх частка на ринку, наявність бар'єрів для входження на ринок і виходу з нього, шляху подолання конкуренції.

Звісно, розвиток галузей підпорядковується певним закономірностям. Початкові етапи їх становлення, пов'язані із зростанням і швидким збільшенням прибутковості, поступово змінюються більш-менш тривалими періодами щодо сталого розвитку. З плином часу в багатьох галузях може виникнути стагнація, а деякі з них просто зникнуть.

Ось чому на другому рівні фундаментального аналізу важливо виявити галузі, які перебувають на підйомі і характеризуються більш вигідними, порівняно з іншими можливостями вкладення коштів.

Для галузевого етапу фундаментального аналізу велике значення має наявність чіткої класифікації галузей і підгалузей, що віддзеркалює рівень їх інвестиційної привабливості. Без такої класифікації наслідки досліджень, виконані одними аналітиками, не можна зіставляти з висновками, зробленими іншими, стає на заваді можливість використання статистичної бази, застосування інтегрованих галузевих показників та індексів. Ось чому в умовах нашої країни, перш за все, необхідно чітко

визначити, до якої галузі належить підприємство, з яким пов'язаний аналіз, які можливості його зростання та подальшого розвитку.

У зв'язку з цим доцільно застосувати умовний розподіл всіх галузей на типи залежно від стадії розвитку (хоча деякі з них такої типізації не підлягають). Розрізняють новостворені, зростаючі, стійкі, циклічні, спекулятивні і галузі, що занепадають (табл. 5.4).

Таблиця 5.4

**Класифікація галузей України за рівнем інвестиційної привабливості**

| Класифікаційна ознака | Характеристика   | Назва галузі   |
|-----------------------|--|--|
| Новостворені галузі   | - не завжди прямо доступні інвесторам, які бажають придбати акції;<br>- можуть знаходитись у власності небагатьох приватних власників, котрі не випускають акції на ринок  | -  |
| Зростаючі галузі      | - характеризуються високими темпами розвитку в порівнянні з динамікою валового суспільного продукту;<br>- належать галузі, які знаходяться на початкових етапах свого становлення, а також традиційні галузі, які перебувають сьогодні у стадії відродження внаслідок застосування нових технологій, випуску нетрадиційних видів продукції або змін у структурі попиту | - електроенергетика;<br>- нафтогазова промисловість;<br>- транспорт і зв'язок;<br>- чорна металургія     |
| Стойкі галузі         | - відрізняються високою стабільністю свого розвитку і меншою мірою, ніж інші, піддаються впливу з боку макроекономічної ситуації;<br>- як правило, пов'язані з виробництвом предметів поточного споживання і наданням життєво важливих послуг  | - харчова промисловість;<br>- борошномельна, круп'яна і комбікормова;<br>- медична промисловість         |
| Циклічні галузі       | - відзначаються особливою чутливістю доходу від реалізації до стадії ділового циклу;<br>- показники діяльності тісно пов'язані з тим, в якій фазі знаходиться рівень ділової активності  | - кольорова металургія;<br>- хімічна та нафтохімічна промисловість;<br>- машинобудування і металообробка |
| Спекулятивні галузі   | - новостворені галузі;<br>- будь-які галузі, цінні папери підприємств яких можна розглядати інвесторами як об'єкт спекуляції   | - електроенергетика;<br>- паливна промисловість;<br>- чорна металургія;<br>- зв'язок                     |
| Занепадаючі галузі    | застосовують старі технології або виробляють застарілу продукцію   | - сільське господарство;<br>- мікробіологічна промисловість  |

Віднесення галузей до того чи іншого типу проводиться на підставі вивчення статистичних показників діяльності відповідних галузей

економіки України. Галузевий аналіз проводився на підставі зіставлення економічних показників динаміки виробництва, обсягів реалізації, величини товарних і сировинних запасів, рівня цін і заробітної плати, прибутку, накопичень як у розрізі різних галузей, так і в порівнянні з аналогічними показниками в цілому по національному господарству.

Одним з визначальних факторів, які впливають на здійснення портфельних або прямих інвестицій в підприємство, є його поточний фінансово-господарський стан і перспективи розвитку. Тому фундаментальний аналіз на його завершальній стадії базується на показниках фінансового аналізу і бухгалтерської звітності.

Конкретна схема аналізу результатів фінансово-господарської діяльності підприємств визначається повнотою наявної інформації, особливостями діючої в тій чи іншій країні системи обліку і звітності, галузевої специфіки компанії і завданнями дослідження. Ця обставина обумовлює існування значної кількості нормативних та авторських методик проведення такої оцінки, особливості застосування яких будуть розглянуті в наступних підрозділах.

### **5.3. Методи і моделі оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання**

Першим кроком на шляху формування державного підходу щодо оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання в Україні стала Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій, затверджена наказом Агентства із запобігання банкрутству від 23.02.98 № 22. Метою розробки даної методики було забезпечення організаційної роботи, пов'язаної із залученням вітчизняних та зарубіжних інвесторів до фінансування заходів, спрямованих на оздоровлення підприємств і організацій, визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств і організацій, прискорення реалізації інвестиційних проектів, заохочення до інвестицій вітчизняних та іноземних підприємств, надання методичної допомоги спеціалістам, які займаються розробкою заходів для оздоровлення виробничої сфери [60].

Алгоритм розрахунку показника інтегральної оцінки інвестиційної привабливості полягає у виборі певних груп показників та присвоєнні усім групам показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, а також показникам, розміщеним у цих групах

залежно від їх вагомості, відповідних числових значень. Вказана вагомість є похідною від часу, конкретної політичної, соціальної ситуації, інших факторів, а тому ця характеристика має вірогідне походження.

Для визначення інтегрального значення показника інвестиційної привабливості розраховується наступна група показників [1]:

1) вагомість  $j$ -го показника у  $i$ -й групі з урахуванням групової вагомості ( $B_{ij}$ ):

$$B_{ij} = \frac{B'_{ij} \cdot \Gamma_i}{100}, \quad (5.3)$$

де  $\Gamma_i$  – значення групової вагомості;

$B'_{ij}$  – значення вагомості  $j$ -го показника у  $i$ -й групі;

2) частка варіаційного розмаху для  $j$ -го показника у  $i$ -й групі на прийняттю кількість одиниць ( $h_i$ ) у множині ( $D_{ij}$ ):

$$D_{ij} = \frac{P_{ij\max} - P_{ij\min}}{h_i}, \quad (5.4)$$

де  $P_{ij\max(\min)}$  – значення екстремальних показників, які задаються залежно від напрямку оптимізації; при  $t = 1$  приймається мінімальне значення, при  $t = 2$  – максимальне. При  $t = 1$  значення  $R^t_{ij}$  максимізується, а при  $t = 2$  – мінімізується;

3) ранжоване значення  $j$ -го показника з  $i$ -ї групи ( $R^t_{ij}$ ):

$$R^t_{ij} = \frac{|\Phi_{ij} - P_{ij\min(\max)}^{(t)}|}{D_{ij}}, \quad (5.5)$$

де  $\Phi_{ij}$  – фактичне значення показника відповідно до прийнятих множин  $j$ -х показників у  $i$ -й групі;

4) інтегральне значення показника інвестиційної привабливості ( $I$ ) розраховується за формулою:

$$I = \frac{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n R_{ij}^{(t)} B_{ij}}{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n B_{ij}}, \quad (5.6)$$

де  $m$  – кількість груп;

$n$  – кількість показників.

Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості здійснюється на підставі обмеженої системи показників (табл. 5.5).

Таблиця 5.5

**Система показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств  
за Методикою інтеграційної оцінки інвестиційної привабливості  
підприємств та організацій**

| Група показників   | Показники   |
|--|---|
| 1. Показники оцінки майнового стану інвестованого об'єкта                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• активна частина основних засобів;</li> <li>• коефіцієнт зносу основних заходів;</li> <li>• коефіцієнти оновлення і вибуття</li> </ul>  |
| 2. Показники оцінки фінансової стійкості (платоспроможності) інвестованого об'єкта | <ul style="list-style-type: none"> <li>• власні оборотні кошти;</li> <li>• власні довгострокові та середньострокові позикові джерела формування запасів та витрат;</li> <li>• робочий капітал;</li> <li>• маневреність робочого капіталу;</li> <li>• коефіцієнти незалежності та фінансування;</li> <li>• коефіцієнт фінансової стійкості;</li> <li>• показник фінансового левериджу</li> </ul> |
| 3. Показники оцінки ліквідності активів інвестованого об'єкта                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• коефіцієнт покриття;</li> <li>• коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості;</li> <li>• коефіцієнт абсолютної ліквідності;</li> <li>• норма грошових резервів (за наявності у підприємства цінних паперів);</li> <li>• коефіцієнт покриття періодичних виплат</li> </ul>  |
| 4. Показники оцінки прибутковості  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• коефіцієнт прибутковості інвестицій;</li> <li>• коефіцієнт прибутковості власного капіталу;</li> <li>• операційна рентабельність продажу;</li> <li>• коефіцієнт експлуатаційних витрат;</li> <li>• коефіцієнт прибутковості активів</li> </ul>   |
| 5. Показники оцінки ділової активності інвестованого об'єкта                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• продуктивність праці;</li> <li>• фондівдача;</li> <li>• оборотність коштів у розрахунках;</li> <li>• коефіцієнт оборотності коштів;</li> <li>• оборотність виробничих запасів;</li> <li>• коефіцієнт оборотності виробничих запасів;</li> <li>• оборотність власного капіталу;</li> <li>• оборотність основного капіталу</li> </ul>                    |
| 6. Показники оцінки ринкової активності  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• дивіденд;</li> <li>• коефіцієнт цінності акцій;</li> <li>• рентабельність акції</li> </ul>   |

На думку розробників даної методики, всіх цих показників достатньо для визначення загального інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства.

Оцінка інвестиційної привабливості, що проводиться за Методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, має такі переваги:

- 1) в одному показнику об'єднані різні за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинники;
- 2) 40 відповідних показників охоплюють практично всі напрямки господарської діяльності підприємства.

Проте дана методика має і окремі недоліки:

- 1) отримані великі масиви значень показників фактично не дозволяють здійснити оперативне оцінювання інвестиційної привабливості;
- 2) в методиці не наведено шкали інтегральних показників, за якою можна визначити фінансовий стан підприємства, що обумовлює неможливість зробити остаточний висновок щодо якісного рівня інвестиційної привабливості;
- 3) достатня складність розрахунків через наявність великої кількості коефіцієнтів у групах.

В Україні, крім методичних розробок Агентства із запобігання банкрутству, також існує спроба на нормативно-правовому рівні застосувати й другий підхід до оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Він реалізований у Методиці оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів з поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей, регіонів та суб'єктів господарювання. Методика затверджена наказом Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України від 25.03.2004 № 115 і спрямована на оцінювання роботи суб'єктів господарювання державної форми власності, а для суб'єктів недержавної форми власності вона має рекомендаційний характер.

При здійсненні рейтингової оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання в Україні розглядається сукупність економічних, фінансових, інфраструктурних та інших факторів, що обумовлює її належність до другого підходу. Всі показники поділено на п'ять груп:

- економічні показники;
- розвиток інфраструктури;
- фінансові показники;
- людські ресурси;
- підприємництво.

Оснoву аналiтичних оцiнок iнвестицiйної привабливостi за даною методикою [61] становлять показники, якi характеризують результати, досягнутi у звітному перiодi (первиннi показники), а також вiдноснi показники, що вiдбивають динамiку змiн за всiма напрямками iнвестицiйної дiяльностi (похiднi показники) (додаток И). Похiднi показники розраховуються вiдношенням первинних показникiв до аналогiчних показникiв за вiдповiдний перiод минулого року. Перелiк показникiв може уточнюватися та коригуватися залежно вiд iх актуальностi в певний перiод часу.

Запропонований у данiй методицi перелiк показникiв свiдчить про недостатнє вирiшення в нiй завдання забезпечення можливостi адекватної оцiнки iнвестицiйної привабливостi суб'єктiв господарювання. У ньому застосовано обмежене коло показникiв, що характеризують результати дiяльностi на мiкрорiвнi. Надмiрне розширення кола можливих об'єктiв оцiнювання (центральнi i мiсцевi органи влади, рiгiони, галузi та окремi суб'єкти господарювання) поряд з прiоритетнiстю для держави розв'язання завдань забезпечення оцiнки ефективностi господарювання та iнвестицiйної привабливостi на макро- i мезорiвнях економiки обумовили низьку придатнiсть даної методичної розробки для використання в процесi оцiнювання привабливостi iнвестицiйних вкладень у дiяльнiсть окремих суб'єктiв господарювання.

При визначеннi мiсця певного суб'єкта господарювання в загальному iнвестицiйному полi України (галузi, рiгiону) рекомендовано розглядати сукупнiсть показникiв, якi вiдображають поточнi тенденцiї розвитку iнвестицiйної дiяльностi конкретних суб'єктiв господарювання, порiвняно iз загальними результатами, досягнутими в цiлому в країні (галузi або рiгiонi).

Рейтингову оцiнку iнвестицiйної привабливостi передбачається здiйснювати у виглядi розрахунку iнвестицiйного рейтингу за допомогою комплексного аналізу наявної статистичної iнформацiї показникiв розвитку кожного суб'єкта господарювання. Оцiнка проводиться в три етапи [61].

На першому етапi рейтингова оцiнка iнвестицiйної привабливостi обчислюється шляхом пiдсумовування вiдносних вiдхилень показникiв, якi характеризують вiдповiдну дiяльнiсть суб'єкта господарювання, до найкращих значень цих показникiв iнших пiдприємств країні або галузей (рiгiонiв) за формулою:

$$S_j = \sum_{i=1}^n \left( \frac{B_{\max} - B_{ij}}{B_{\max} - B_{\min}} \right) + \sum_{i=1}^n \left( \frac{B_{ij} - B_{\min}}{B_{\max} - B_{\min}} \right), \quad (5.7)$$

де  $S_j$  – рейтингова оцінка інвестиційної привабливості  $j$ -го суб'єкта господарювання за кожним із показників;  
 $B_{ij}$  – значення  $i$ -го показника  $j$ -го суб'єкта господарювання,  $1 \leq i \leq n$ ;  
 $B_{max}, B_{min}$  – максимальне та мінімальне значення показників.

Перша частина формули використовується для оцінки показників, зростання яких має позитивне значення, друга частина – для оцінки показників, зростання яких має негативний ефект.

На другому етапі визначається середнє арифметичне значення суми рейтингових оцінок інвестиційної привабливості об'єкта оцінювання за кожним з показників за формулою:

$$S_{сер} = \frac{S_j}{n}, \quad (5.8)$$

де  $S_{сер}$  – середнє арифметичне значення суми рейтингових оцінок інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання за  $n$ -ми показниками;  
 $n$  – кількість показників, за якими проводиться розрахунок.

На третьому етапі визначається інтегральний рейтинговий бал інвестиційної привабливості за формулою:

$$S_{rj} = \sum (S_{сер} \cdot q_n), \quad (5.9)$$

де  $S_{rj}$  – інтегральний рейтинговий бал інвестиційної привабливості  $j$ -го суб'єкта господарювання;  
 $q_n$  – вага  $n$ -ї групи показників.

Суб'єкт господарювання з найбільшим значенням  $S_{rj}$  є найбільш привабливим для інвестування.

У результаті проведених розрахунків формується відповідний ранжований за величиною інтегрального рейтингового бала розподіл суб'єктів господарювання за рівнем їх інвестиційної привабливості.

Зауважимо, що дана методика не позбавлена тих недоліків, що притаманні нормативній методиці Агентства із запобігання банкрутству.

Окрім зазначених методичних підходів, доцільно здійснювати матричне моделювання оцінки інвестиційної привабливості підприємств, де для прийняття інвестиційного рішення обрано матричну форму як зручний математичний апарат [105].



Для забезпечення можливостей порівняння фінансової привабливості різних підприємств може бути використана матриця попереднього обґрунтування інвестиційних пріоритетів (рис. 5.4).

Більш трудомістким і складним є матричне моделювання [105], що передбачає формування певного інтегрального показника, який дасть змогу здійснити кількісну оцінку різноманітних показників господарської діяльності підприємств.

На першому рівні в даній моделі визначається мета інвестиційного завдання та зміст його вирішення.

На другому рівні здійснюється інформаційне забезпечення, необхідне для вирішення інвестиційного завдання. Для цього використовується відкрита інформація, а саме – фінансова та статистична звітності підприємства.

На третьому рівні формується набір критеріїв, які дають змогу оцінити інвестиційну привабливість підприємств. Такий набір критеріїв передбачає проведення аналізу кількісних показників  $F(x_1...x_n)$ , які допомагають всебічно здійснити процес оцінювання.

|                         |                   |  |  |
|-------------------------|-------------------|--|--|
| Рентабельність активів  | додатні значення  | <b>Середній пріоритет для інвестування:</b><br>висока частка позикового капіталу,<br>низька кваліфікація керівників $\Rightarrow$<br>забезпечення стійких темпів<br>внутрішнього зростання | <b>Високий пріоритет для інвестування:</b><br>висока віддача на інвестований капітал,<br>здатність до самофінансування $\Rightarrow$<br>максимізація прибутку та ринкової<br>вартості підприємства |
|                         | від'ємні значення | <b>Низький пріоритет для інвестування:</b><br>висока частка позикового капіталу,<br>високий рівень операційного<br>левериджу $\Rightarrow$ реструктуризація<br>підприємства                | <b>Середній пріоритет для інвестування:</b><br>високий рівень операційного левериджу,<br>неадекватний маркетинг $\Rightarrow$ пошук<br>секрету дохідності, досягнення<br>беззбиткової діяльності   |
|                         |                   | від'ємні значення  | додатні значення   |
| Вартість чистих активів |                   |  |  |

**Рис. 5.4. Матриця попереднього обґрунтування інвестиційних пріоритетів**

Так, складовими показника  $F(x_1...x_n)$  можуть бути такі групи показників (вектори оцінки):

$f(x_1)$  – показник, за допомогою якого визначається ліквідність активів підприємства;

$f(x_2)$  – показник, що визначає фінансову стійкість підприємства;

$f(x_3)$  – показник, що дає змогу проаналізувати оборотність активів підприємства;

$f(x_4)$  – показник, що визначає прибутковість використовуваних активів;

$f(x_5)$  – галузева приналежність підприємства на основі середньо-галузевого рівня прибутковості використання активів;

$f(x_6)$  – регіональна інвестиційна привабливість на основі попереднього групування областей України;

$f(x_7)$  – стадія життєвого циклу підприємства тощо.

При формуванні системи показників у матричній моделі важливим є дотримання однакової кількісної наповнюваності всіх груп показників, тобто якщо вектор  $f(x_1)$  представлено трьома показниками, то і всі інші також мають складатися з такої кількості показників.

Для відображення інвестиційної привабливості використовується матрична форма, яка забезпечує зручність і прозорість в інтерпретації відповідних результатів.

Врахування показників пропонується здійснювати шляхом складання підсумкової матриці  $E(n \cdot m)$ , кількість рядків якої визначається числом кількісних показників, що оцінюють фінансовий стан підприємства (наприклад,  $n = 4$ ), а кількість стовпчиків матриці – кількістю складових, які забезпечують коректне визначення відповідних кількісних показників (наприклад,  $m = 3$ ). Таким чином, матриця  $E$  при  $n = 4$  та  $m = 3$  матиме вигляд:

$$E = \begin{vmatrix} e_{11} & e_{12} & e_{13} \\ e_{21} & e_{22} & e_{23} \\ e_{31} & e_{32} & e_{33} \\ e_{41} & e_{42} & e_{43} \end{vmatrix} \quad (5.10)$$

Всі елементи матриці залежно від відповідності фактичних значень показників підприємства нормативним діапазонам значень або бажаним тенденціям зміни набувають значення 0 (не відповідають) або 1 (відповідають).

Розглянемо приклад застосування матричної моделі оцінки інвестиційної привабливості для системи показників, наведеної в таблиці 5.6.

Відповідно до результатів розрахунку суми елементів матриці визначається стійкість фінансового стану підприємства як основна характеристика інвестиційної привабливості в довгостроковій і короткостроковій перспективі. Максимальна величина інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості дорівнює загальній кількості показників, що приймаються до розгляду за всіма групами (в нашому прикладі – 12 (добуток 3 на 4)).

Таблиця 5.6

**Варіант системи показників для матричної моделі оцінки  
інвестиційної привабливості підприємств**

| Показник   | Алгоритм розрахунку  | Нормативне значення, бажана тенденція зміни |
|--|--|---|
| 1. Показники ліквідності                           |  |   |
| 1.1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності             | $x_{11} = \frac{\text{найбільш ліквідні активи}}{\text{поточні зобов'язання}}$   | > 0,0016                                    |
| 1.2. Коефіцієнт покриття                           | $x_{12} = \frac{\text{оборотні активи}}{\text{поточні зобов'язання}}$  | >1  |
| 1.3. Коефіцієнт миттєвої оцінки                    | $x_{13} = \frac{\text{грошові кошти} + \text{дебіторська та їх еквіваленти} + \text{заборгованість}}{\text{поточні зобов'язання}}$ | > 0,7- 0,8                                  |
| 2. Показники стійкості фінансового стану           |  |   |
| 2.1. Коефіцієнт автономії                          | $x_{21} = \frac{\text{сума власного капіталу}}{\text{вартість загального капіталу}}$   | > 0,5                                       |
| 2.2. Коефіцієнт маневреності власного капіталу     | $x_{22} = \frac{\text{власні оборотні кошти}}{\text{власний капітал}}$   | > 0,5                                       |
| 2.3. Коефіцієнт заборгованості                     | $x_{23} = \frac{\text{позикові кошти}}{\text{власний капітал}}$  | ≤ 1   |
| 3. Оборотність активів                             |  |   |
| 3.1. Коефіцієнт оборотності активів                | $x_{31} = \frac{\text{чистий дохід від реалізації продукції}}{\text{середньорічна вартість активів}}$                              | зростання                                   |
| 3.2. Тривалість обороту всіх активів               | $x_{32} = \frac{360}{\text{коефіцієнт оборотності активів}}$   | зниження                                    |
| 3.3. Оборотність поточних активів                  | $x_{33} = \frac{\text{чистий дохід від реалізації продукції}}{\text{середня вартість оборотних активів}}$                          | зростання                                   |
| 4. Прибутковість капіталу                          |  |   |
| 4.1. Коефіцієнт прибутковості активів              | $x_{41} = \frac{\text{загальна сума чистого прибутку}}{\text{середньорічна вартість активів}}$                                     | зростання                                   |
| 4.2. Рівень прибутковості власного капіталу        | $x_{42} = \frac{\text{чистий прибуток}}{\text{середньорічна вартість власного капіталу}}$  | зростання                                   |
| 4.3. Коефіцієнт прибутковості реалізації продукції | $x_{43} = \frac{\text{валовий прибуток}}{\text{чистий дохід від реалізації продукції}}$  | зростання                                   |

Для вказаного варіанта системи показників оцінки інвестиційної привабливості може бути застосована така шкала якісної інтерпретації кількісних характеристик матриці:

- якщо сума елементів матриці  $E \leq 2$ , то підприємство має кризовий фінансовий стан;
- якщо сума елементів матриці  $E$  знаходиться в інтервалі від 3 до 8, то підприємство має нестійкий фінансовий стан;
- якщо сума елементів матриці  $E$  знаходиться в інтервалі від 9 до 12, то підприємство має стійкий фінансовий стан.

Отже, інвестиційно привабливим треба вважати підприємство зі стійким фінансовим станом. У разі, якщо сума елементів матриці  $E$  менша за 9, можна зробити висновок, що дане підприємство не є привабливим як об'єкт інвестування.

Конкретні значення показників на прикладі обраного об'єкта дослідження та відповідні їх значення як елементи матриці оцінки інвестиційної привабливості подані в табл. 5.7.

Таблиця 5.7

**Показники матричної моделі оцінки інвестиційної привабливості машинобудівного підприємства**

| Показник | Рік      |                                    |          |                                    |          |                                    |
|----------|----------|------------------------------------|----------|------------------------------------|----------|------------------------------------|
|          | 2002     |                                    | 2003     |                                    | 2004     |                                    |
|          | значення | умова виконується: так (1), ні (0) | значення | умова виконується: так (1), ні (0) | значення | умова виконується: так (1), ні (0) |
| $X_{11}$ | 0,217    | 1                                  | 0,021    | 1                                  | 0,018    | 1                                  |
| $X_{12}$ | 3,167    | 1                                  | 1,890    | 1                                  | 1,560    | 1                                  |
| $X_{13}$ | 0,879    | 1                                  | 0,478    | 0                                  | 0,611    | 0                                  |
| $X_{21}$ | 0,181    | 0                                  | 0,551    | 1                                  | 0,469    | 0                                  |
| $X_{22}$ | 0,423    | 0                                  | 0,368    | 0                                  | 0,415    | 0                                  |
| $X_{23}$ | 0,571    | 1                                  | 0,816    | 1                                  | 1,133    | 0                                  |
| $X_{31}$ | 0,461    | 1                                  | 0,672    | 1                                  | 0,775    | 1                                  |
| $X_{32}$ | 780,9    | 1                                  | 535,714  | 1                                  | 464,516  | 1                                  |
| $X_{33}$ | 1,040    | 1                                  | 1,625    | 1                                  | 0,772    | 0                                  |
| $X_{41}$ | -0,339   | 0                                  | -5,925   | 0                                  | 3,561    | 1                                  |
| $X_{42}$ | -0,546   | 0                                  | -10,656  | 0                                  | 6,898    | 1                                  |
| $X_{43}$ | -0,706   | 0                                  | -8,465   | 0                                  | 4,498    | 1                                  |

Отже, ми отримали такі матриці інвестиційної привабливості за роками, що досліджуються:

$$\begin{array}{ccc}
 E_{02} = \begin{matrix} 1 & 1 & 1 \\ 0 & 0 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \\ 0 & 0 & 0 \end{matrix} & E_{03} = \begin{matrix} 1 & 1 & 0 \\ 0 & 1 & 0 \\ 1 & 1 & 1 \\ 0 & 0 & 0 \end{matrix} & E_{04} = \begin{matrix} 1 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 0 \\ 1 & 1 & 0 \\ 1 & 1 & 1 \end{matrix} \\
 & & (5.11)
 \end{array}$$

Таким чином, з врахуванням шкали оцінки, що відповідає побудованій системі показників, у середньому протягом досліджуваного періоду сума елементів матриці за річними даними становила 7. Це вказує на те, що підприємство має нестійкий фінансовий стан і середній рівень інвестиційної привабливості.

Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств має перевагу в тому, що вона є досить простою у використанні та має шкалу, за якою можна визначити фінансовий стан підприємства. Крім того, вона дозволяє реалізувати процедуру рейтингового оцінювання інвестиційної привабливості підприємств (табл. 5.8).

*Таблиця 5.8*

**Рейтинг підприємств енергетичного машинобудування на основі матричного моделювання з використанням середніх значень у 2001-2004 рр.**

| Назва підприємства         | Розрахункове значення (Кн) | Рейтинг за даною оцінкою |
|----------------------------|----------------------------|--------------------------|
| ВАТ "Турбоатом"            | 11                         | 1                        |
| ВАТ "Насосенергомаш"       | 10                         | 2                        |
| ВАТ СМНВО ім. Фрунзе       | 7                          | 3                        |
| ВАТ "Мотор Січ"            | 8                          | 4                        |
| ВАТ "Запоріжтрансфортамор" | 7                          | 4                        |

Критичний аналіз відомих методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств свідчить про наступне:

- значний обсяг первинної інформаційної бази, на підготовку та обробку даних якої необхідні суттєві витрати часу та фінансів; збір і обробка первинної статистичної інформації вимагають проведення спеціальних додаткових досліджень;
- відсутня чітка структура аналізу та алгоритму послідовності здійснення оцінок і їх інтерпретації;
- методологія оцінки інвестиційної привабливості не орієнтована на управління, а є лише інструментом фрагментарної статичної фіксації розміру та рівня використання фінансових ресурсів підприємства;
- методи оцінки інвестиційної привабливості переважно не враховують ступінь залучення підприємства до процесу інвестиційного розвитку країни (регіони, галузі) та специфіку його діяльності (масштаби діяльності, територіальну і галузеву належність).

Даний напрям досліджень ще потребує вдосконалення та подальшої розробки проблемно-орієнтованих методичних підходів, які базуються на багатоаспектних моделях оцінювання інвестиційної привабливості з урахуванням специфіки діяльності підприємства та територіальних і галузевих інвестиційних потреб розвитку.

Виходячи з проведеного аналізу, можна зробити висновок, що методики, які найбільш широко застосовуються в даний момент в Україні, вузько сфокусовані тільки на діяльності підприємства і не охоплюють оцінку інвестиційної привабливості макросередовища (країни, регіону, галузі тощо) або, навпаки, тяжіють до переважання відображення стану інвестиційного клімату над оцінкою внутрішнього середовища підприємства. Інвестиційна привабливість повинна розглядатися не тільки як фінансово-економічний показник або як похідне від оцінки фінансового стану явище, а як сукупність оцінок зовнішнього середовища (політичного, економічного, соціального, правового) та внутрішнього (оцінка економічного, фінансового та технічного потенціалу підприємства).

Інвестиційну привабливість підприємства необхідно оцінювати з урахуванням двох наступних аспектів: інвестиційної привабливості підприємства та інвестиційної привабливості галузі, при цьому аналіз може проводитися по суб'єктах господарювання різних організаційно-правових форм.

Даний аналіз доцільно проводити за наступним алгоритмом:

- 1) оцінка інвестиційної привабливості галузі;
- 2) оцінка інвестиційної привабливості підприємства;
- 3) матричне позиціонування підприємства;
- 4) порівняльний аналіз та вибір оптимального об'єкта для інвестування.

Загальну оцінку привабливості галузі визначатимемо за формулою:

$$P_g = PP_n + PP_p, \quad (5.12)$$

де  $P_g$  – привабливість галузі;

$PP_n$  – оцінка перспектив зростання попиту на продукцію;

$PP_p$  – оцінка перспектив рентабельності.

Таким чином, оцінка привабливості галузі проводиться в два етапи, результати кожного етапу у вигляді суми балів позначаються в спеціальних таблицях.

На першому етапі за допомогою аналізу факторів, що визначають попит на продукцію підприємства, оцінюються можливі зміни у сформованих тенденціях попиту в короткостроковому і довгостроковому періодах. Для цього використовується шкала бальних оцінок найважливіших факторів попиту – рівень концентрації, ступінь відновлення технології, темпи зростання галузі тощо. За кожним фактором

виставляється оцінка (від 0 до 3) відповідності ступеня їхнього впливу на перспективу попиту на основі експертного оцінювання.

У зв'язку з тим, що, враховуючи кількість всіх факторів, які визначають інвестиційну привабливість галузі (додаток К, Л), максимальна кількість балів становить 60, можна припустити, що [19]:

- якщо  $Pg \leq 20$ , то дану галузь треба вважати галуззю з низькою інвестиційною привабливістю;
- якщо  $20 < Pg \leq 40$ , то дану галузь треба вважати галуззю із середньою інвестиційною привабливістю;
- якщо  $40 < Pg \leq 60$ , то дану галузь треба вважати галуззю з високим ступенем інвестиційної привабливості.

Другим етапом нашого аналізу інвестиційної привабливості залежно від галузевої специфіки є оцінка інвестиційної привабливості підприємства, що може бути реалізована за алгоритмом матричного оцінювання, який розглядався вище.

Третім етапом нашого аналізу є матричне позиціонування підприємств. Однією з форм представлення позицій підприємств у сфері інвестиційної привабливості може бути модель матриці МакКінсі, яка дозволяє розміщувати підприємства у відповідні квадранти залежно від рівня інвестиційної привабливості як галузі, так і самого підприємства.

Розмір матриці по вертикалі задамо показником привабливості галузі, а по горизонталі – оцінкою інвестиційної привабливості підприємства. Суми бальних оцінок по вертикальній осі варіюватимуться в межах шістдесятьох. Дана модель складається з чотирьох секторів, кожен з яких відповідає визначеному рівню інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання (рис. 5.5).

|                                   |    |   |           |         |
|-----------------------------------|----|---|-----------|---------|
| Інвестиційна привабливість галузі | 60 | I   | II        | III     |
|                                   | 40 | IV  | V         | VI      |
|                                   | 20 | VII   | VIII      | IX      |
|                                   |    | Кризовий  | Нестійкий | Стійкий |
|                                   |    | Інвестиційна привабливість (фінансовий стан) підприємства |           |         |

**Рис. 5.5. Матриця оцінки інвестиційної привабливості підприємств із врахуванням галузевої специфіки**

Перший сектор матриці, в який входять II, III і VI квадранти, – це сектор “високої інвестиційної привабливості”. У підприємства, що увійшли до даного сектора, треба інвестувати кошти та утримувати вже зайняті позиції.

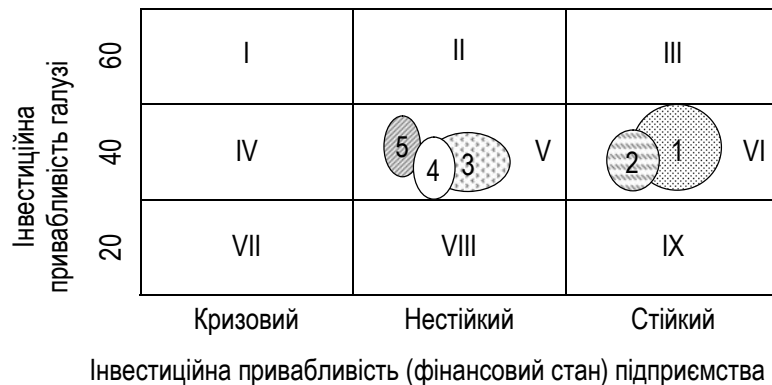
Другий сектор, в який входять I і V квадранти, – це сектор “середньої інвестиційної привабливості – 1”. Підприємства, що увійшли до даного сектора, можуть інвестувати кошти, адже дані підприємства потребують розвитку.

Третій сектор, в який увійшли VIII і IX квадранти, – це сектор “середньої інвестиційної привабливості – 2”. Підприємства, що увійшли до даного сектора, потребують інвестицій, перш за все, на диверсифікацію виробництва.

Четвертий сектор, в який увійшли IV та VII квадранти, є сектором “низької інвестиційної привабливості”. Підприємства, що увійшли до даного сектора, потребують ліквідації або реорганізації.

Четвертим, останнім, етапом аналізу є порівняльний аналіз та вибір оптимального об’єкта інвестування. На рис 5.5 наведено результати позиціонування підприємств енергетичного машинобудування в матриці МакКінсі.

Дані рис. 5.6 дозволяють зазначити, що ВАТ “Турбоатом” та ВАТ “Насосенергомаш” позиціоновані у III і VI квадранті, тобто мають високу інвестиційну привабливість. Такі підприємства, як “Запоріжтрансформатор”, СМНВО ім. Фрунзе, “Мотор Січ” мають середній рівень інвестиційної привабливості.



- 1 – “Турбоатом”
- 2 – “Насосенергомаш”
- 3 – СМНВО ім. Фрунзе
- 4 – “Мотор Січ”
- 5 – “Запоріжтрансформатор”

**Рис. 5.6. Матриця МакКінсі для оцінки інвестиційної привабливості підприємств машинобудування**

Головною перевагою даної форми в порівнянні зі звичними рейтинговими таблицями є можливість вільної ідентифікації привабливості підприємств залежно від сектора розташування і вироблення рекомендацій для прийняття рішень. Крім того, дані пропозиції можна



реалізувати і для врахування в оцінках інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання якості інвестиційного середовища території, замінивши галузеві оцінки на територіальні.

#### **5.4. Оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання на основі показників ринкової активності**

До останнього часу в Україні аналіз інвестиційної привабливості емітентів цінних паперів здійснювався лише на основі використання традиційних методик фінансового аналізу виробничо-господарської діяльності підприємств-емітентів. Але в ринкових умовах, на нашу думку, найбільш доцільно з цією метою застосовувати інструментарій, який дозволяє оцінити ринкову активність суб'єкта господарювання на основі аналізу показників акціонерного капіталу (табл. 5.9).

*Таблиця 5.9*

##### **Методика розрахунку показників ринкової активності підприємств-емітентів корпоративних прав**

| Назва показника   | Методика розрахунку   |
|---|---|
| Ринкова капіталізація                                   | Кількість акцій в обігу · Поточна ринкова ціна                                  |
| Скоригований чистий прибуток на одну просту акцію (EPS) | Чистий прибуток – Дивіденди по привілейованих акціях / Загальна кількість акцій |
| Цінність акції (P/E)                                    | Ринкова ціна акції / Прибуток на акцію (EPS)                                    |
| Дивіденд на одну акцію                                  | Величина дивідендного фонду / Середньозважена кількість акцій                   |
| Дивідендна дохідність акції (DY)                        | Дивіденд на одну акцію / Ринкова ціна акції                                     |
| Дивідендний вихід (DP)                                  | Дивіденд на одну акцію / Середній прибуток на акцію                             |
| Коефіцієнт котирування акції (P/B)                      | Ринкова ціна акції / Облікова ціна акції  |
| Коефіцієнт курсової вартості до валового доходу (P/S)   | Ринкова капіталізація / Обсяг продажу   |
| Коефіцієнт курсової вартості до обсягу ресурсів         | Ринкова капіталізація / Обсяг розвіданих і придатних до розробки копалин        |

Отже, в аналітичній роботі банківських та інших фінансових установ важливо мати можливість здійснити аналіз інвестиційної привабливості корпоративних структур, цінні папери яких вільно обертаються на фондовому ринку і можуть бути об'єктами для інвестування даними установами як стратегічними інвесторами.

Аналіз фінансових показників та показників акціонерного капіталу підприємств України показує, що всі підприємства є недооціненими. Аналіз недооціненості цінних паперів здійснюється, використовуючи специфічні показники за кожною окремою галуззю.

Так, характерною рисою господарської діяльності підприємств енергетики є їх періодична збитковість, тому, на нашу думку, для аналізу цінних паперів даної галузі потрібно виходити, насамперед, із показників:

- відношення ринкової капіталізації підприємства до обсягу випуску продукції – для енергогенеруючих компаній;
- відношення ринкової капіталізації до кількості абонентів – для енергорозподільчих компаній.

У зв'язку зі збитковістю переважної більшості підприємств чорної металургії доцільним є проведення аналізу акцій підприємств галузі згідно з методикою співвідношення ринкової капіталізації підприємства до обсягу продажу.

Отже, до переваг даної методики можна віднести простоту та зручність у використанні. Головним же недоліком є те, що не враховується вплив зовнішнього середовища на діяльність підприємства. Застосування показників ринкової активності дозволяє робити висновки щодо інвестиційної привабливості окремих об'єктів інвестування, а для загальної оцінки інвестиційної привабливості ринку цінних паперів країни в цілому фінансові аналітики застосовують узагальнені показники ділової активності.

Аналіз ринкової активності виконується в компаніях, зареєстрованих на фондових біржах, що котирують там свої цінні папери. Аналіз не може бути виконаний безпосередньо за даними фінансової звітності (потрібна додаткова інформація).

Отже, теоретично перешкод для розрахунку показників інвестиційних властивостей акцій немає, проте їх практичне застосування для оцінки інвестиційної привабливості акцій вітчизняних акціонерних товариств ускладнено специфічними умовами функціонування фондового ринку України, внаслідок його інформаційної та технічної обмеженості. Це зумовлює необхідність розвитку методичних підходів до оцінки інвестиційних параметрів акцій залежно від специфіки вимог інвестора на основі визначення інвестиційної привабливості емітента.

Певна спроба адаптувати підходи фундаментального аналізу з врахуванням вказаних обставин була зроблена Ю. Яковлевим [58]. Він запропонував досить просту і технологічну процедуру оцінки інвестиційної привабливості підприємств у процесі їх приватизації. В основу цієї процедури покладене визначення оптимального набору

показників (коефіцієнтів), що дозволяють максимально повно і всебічно проаналізувати діяльність підприємства, порівняти ці показники для окремих підприємств з усередненими для інформативної вибірки, сформованої за галузевою ознакою. При цьому запропоновані показники визначаються на підставі обмеженого обсягу інформації, найбільш доступної для широкого кола інвесторів.

Зауважимо, що у своїй методиці оцінки інвестиційної привабливості Ю. Яковлев під підприємством розуміє ВАТ, а під інвестуванням – придбання інвестором пакета акцій цього товариства.

Він пропонує наступну послідовність аналізу:

- 1) визначення показників (коефіцієнтів), що забезпечують можливість оцінити фінансово-майновий стан і ефективність діяльності окремого підприємства;
- 2) визначення відповідних середньогалузевих показників, їхній статистичний аналіз;
- 3) порівняння отриманих для підприємства показників із середньогалузевими.

При цьому для експрес-аналізу інвестиційної привабливості ВАТ ним пропонується використовувати такий перелік показників, що дозволяють досить повно охарактеризувати підприємство:

- 1) характеристика стану основних виробничих фондів – знос основних фондів;
- 2) характеристика ефективності використання праці – продуктивність праці;
- 3) характеристика прибутковості діяльності – прибуток від звичайної діяльності до оподаткування (*Pr*), що припадає на одну акцію; рентабельність акціонерного капіталу; рентабельність продажів;
- 4) характеристика платоспроможності підприємства – коефіцієнт фінансування, співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості;
- 5) характеристика оборотності активів і заборгованості – віддача основних фондів; оборотність дебіторської і кредиторської заборгованості.

Можна оцінити загальногалузеві значення показників, застосовуючи методи статистичного аналізу. Основними інструментами такого аналізу є варіація, дисперсія, стандартне відхилення і коефіцієнт варіації.

Якщо варіація показника висока, це означає, що шанси надійно передбачити, яким буде значення цього параметра, невеликі. Для кількісної оцінки варіації параметра при переході від одного до іншого об'єкта розраховується відхилення від середнього значення для вибірки (для визначеної галузі народного господарства). Звичайно, середнє

значення визначається як середньозважене всіх можливих результатів, де ймовірність кожного результату служить вагою відповідного значення. Оскільки ймовірність і вага всіх результатів однакова, формула для розрахунку середнього значення спрощується і набуває вигляду формули середньоарифметичного:

$$\bar{K} = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^N K_t, \quad (5.13)$$

де  $K_t$  – фактичне значення параметра;  
 $N$  – кількість об'єктів, для яких здійснюється розрахунок.

Кількісною мірою відхилень визначеного параметра від свого середнього значення для усієї вибірки є стандартне відхилення:

$$y = \frac{\sqrt{\sum_{t=1}^N (K_t - \bar{K})^2}}{N}. \quad (5.14)$$

Чим більша величина стандартного відхилення при однаковому середньому значенні параметра для вибірки, тим менша інформативність цього параметра для даної вибірки. У нашому випадку всі аналізовані параметри є відносними величинами, однак їхні абсолютні та середні значення істотно змінюються як від параметра до параметра, так і від вибірки до вибірки. Тому для оцінки надійності й інформативності конкретного параметра доцільно розглянути величину стандартного відхилення щодо середнього значення. Мірою цього є коефіцієнт варіації CV, що являє собою відношення стандартного відхилення до середнього значення параметра  $\bar{K}$ :

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{K}}. \quad (5.15)$$

З двох параметрів перевагу має той, у якого менше значення коефіцієнта варіації.

Після розрахунку й оцінки інформативності визначених параметрів для всієї галузі здійснюється порівняння відповідних характеристик діяльності конкретного підприємства із загальногалузевими параметрами. Розраховується відхилення конкретного коефіцієнта для підприємства від середнього значення (абсолютного та відносного) і порівнюється з величиною стандартного відхилення. На підставі такого аналізу для декількох підприємств визначається рейтинг підприємства. Для цього в найпростішому випадку використовують метод суми місць чи більш складні методи, які враховують вагу визначеного параметра (на підставі аналізу коефіцієнтів варіації).

Даний підхід дозволяє виконати поставлене завдання – визначити найбільш привабливі для інвестора підприємства серед великої кількості об'єктів. Ухвалення остаточного рішення інвестиційним менеджером повинне базуватися на глибокому і всебічному вивченні всіх обставин діяльності підприємства, галузі, економіки країни в цілому. Дана методика попереднього експрес-аналізу дозволяє істотно обмежити коло об'єктів для подальшого більш повного і глибокого аналізу, зменшити обсяг непродуктивних витрат матеріальних ресурсів і витрати часу.

Побудова рейтингу інвестиційної привабливості промислових підприємств України – емітентів цінних паперів здійснюється в Україні і журналом “Експерт Україна”. Його методика побудована на базі удосконаленої моделі Du Pont (додаток М), в якій виділено чотири групи показників [79]:

1. Вплив кон'юнктури ринків сировини, готової продукції та інших ресурсів, від яких залежить діяльність компанії. Це характеристики зовнішнього середовища, які за умови відсутності на підприємстві схем податкового планування стають головним ринковим фактором, що впливає на розмір витрат, виручки та чистого прибутку. Вони враховують весь комплекс маркетингових питань, пов'язаних із можливістю постачання та реалізації готової продукції. Галузеві особливості компанії для спрощення моделі оцінки авторами методики свідомо не задіяні з врахуванням того, що вони відбиваються в показниках рентабельності та фінансових коефіцієнтах. Головним серед показників даної групи є рентабельність продажів.

2. Фінансова незалежність визначає фінансову безпеку компанії, її насиченість борговими зобов'язаннями. У моделі Дюпона дана група показників обмежена лише коефіцієнтом автономії. Проте в методиці журналу “Експерт-Україна” аналіз фінансової незалежності компанії розширено поправками на якість кредиторської заборгованості, тривалість обороту поточних пасивів тощо. При цьому коефіцієнт автономії залишається головним показником у групі.

3. Підсумкова дохідність – група показників, що враховує здатність компанії приносити прибуток, виходячи з наявних в її розпорядженні ресурсів. Основним серед показників є рентабельність власного капіталу.

4. Якість корпоративного управління. Найкращим індикатором корпоративного управління є показники прибутку підприємства, який воно теоретично може розподілити між своїми акціонерами. У зв'язку з цим модель Дюпона доповнено коефіцієнтом рентабельності власного капіталу, який в поєднанні із коефіцієнтом капіталізації дозволяє здійснити перехід до показників поточної потенційної дохідності

акцій, коефіцієнта свободи та співвідношення ринкової та балансової вартості підприємства. Найбільш вживаним є останній показник.

Методика розрахунку рейтингових балів за методикою журналу “Експерт-Україна” наведена в додатку Н.

У кожній групі обрано один з коефіцієнтів, який, на думку авторів, найповніше відбиває загальну ситуацію. Інші показники додають до рейтингу по одному балу.

Підрахунок балів за кожною групою має свої особливості. Якщо компанія не пройшла лістинг в Україні або у світі, вона автоматично потрапляє до кола підприємств, що не підлягають включенню в рейтинг. У цьому випадку бали за показником поточної дохідності акцій не додаються. Всі розрахунки, а також факт наявності або відсутності офшорних акціонерів визначаються виключно за даними уповноважених агентств або організаторів торгів, у яких емітенти розміщують офіційну інформацію. При цьому враховується, чи оприлюднена інформація у встановлені строки, а також наявність або відсутність претензій до неї з боку ДКЦПФР або АРІФР.

Як індикатор норми дохідності інвестора використовується показник пройм-рейт ( $R_p$ ) – кредитна ставка для кращого позичальника, що претендує на отримання банківського кредиту. Такою ставкою авторами методики “Експерт-Україна” обрано ставку за іпотечними кредитами для населення одного з найбільших українських банків із сто відсотковим іноземним капіталом – “ОТР Україна”.

У ситуації, коли за підсумками ранжування емітенти в групі отримують однакову кількість балів, перевага надається підприємству з більшим рівнем ринкової капіталізації.

Найбільша кількість балів, яку може набрати емітент цінних паперів, – 32. Компанії, що набрали менше ніж 6 балів за всіма групами факторів, не підлягають включенню до рейтингу. Весь діапазон набраних балів з метою отримання якісної оцінки інвестиційної привабливості розподілено на чотири сегменти: А – від 25 до 32 – відмінно; В – від 17 до 24 – добре; С – від 9 до 16 – задовільно; D – від 8 – незадовільно.

Обґрунтованість висновків про фінансово-господарський стан підприємства, зроблених на основі аналізу аналітичних фінансових показників, сьогодні вже не викликає сумніву. Але досить складною залишається проблема формування загального висновку про поточний та перспективний фінансовий стан, коли підприємство одні оціночні показники має в межах норм, або вони навіть перевищують встановлені критерії, а інші – знаходяться нижче критичного рівня.

Вказаний недолік враховує методика оцінки інвестиційної привабливості акцій українських емітентів, яка базується на експертній

оцінці системи неформалізованих критеріїв якості емітента за спеціальною шкалою (табл. 5.10) [28].

Основними індикаторами перекручення і недостовірності фінансової звітності підприємства можуть бути:

- аномальне (фіктивне) зростання товарно-матеріальних запасів, що дозволяє компанії маніпулювати собівартістю і, безперечно, валовим доходом;
- незначний обсяг чистого прибутку підприємства на фоні зростання чистої суми грошових коштів від операційної діяльності і навпаки;
- створення резервів для зменшення прибутку у вдалі для підприємства роки, зокрема витрати на гарантійне обслуговування, збитки за безнадійними боргами або кредитами, резерв по пенсійних зобов'язаннях, резерв на знецінення товарно-матеріальних цінностей.

Таблиця 5.10

#### Неформалізовані критерії абсолютної інвестиційної привабливості акцій

| Критерій  | Шкала оцінок  |
|---|---|
| Ступінь надійності і достовірності публічної фінансової звітності акціонерного товариства | <u>2 бали</u> : висока достовірність фінансової звітності внаслідок відсутності індикаторів перекручення фінансової звітності підприємства;<br><u>1 бал</u> : низька достовірність фінансової звітності внаслідок наявності індикаторів перекручення фінансової звітності підприємств;<br><u>0 балів</u> : спостерігаються численні порушення щодо відображення інформації у фінансовій звітності акціонерного товариства |
| Якість корпоративного управління акціонерного товариства                                  | <u>2 бали</u> : високий рівень корпоративного управління;<br><u>1 бал</u> : недостатній рівень корпоративного управління;<br><u>0 балів</u> : низький рівень корпоративного управління  |
| Ефективність інвестування в акції   | <u>2 бали</u> : співвідношення ринкової вартості акцій та прибутку на акцію за аналізований період має тенденцію до зниження;<br><u>1 бал</u> : співвідношення ринкової вартості акції та прибутку на одну акцію залишається стабільним протягом аналізованого періоду;<br><u>0 балів</u> : співвідношення ринкової вартості акції та прибутку на одну акцію за аналізований період має тенденцію до підвищення           |
| Ступінь задоволення прихованих переваг відповідності до очікувань інвестора               | <u>2 бали</u> : задоволені в повному обсязі;<br><u>1 бал</u> : задоволені частково;<br><u>0 балів</u> : приховані переваги відсутні   |

Наявність зазначених індикаторів на підприємстві свідчить про низький рівень ефективності корпоративного управління внаслідок неузгодженості інтересів основних груп учасників корпоративних відносин – правління товариства, наглядової ради та акціонерів.

Разом з тим, крім наявних економічних вигод, інвестори розраховують на отримання прихованих переваг, серед яких можуть бути:

- висока ринкова вартість земельної ділянки, що знаходиться у власності підприємства чи в довгостроковій оренді;
- отримання локальної монополії на ринку товарів чи послуг;

- управління сировинними та енергетичними потоками;
- отримання контролю над компанією, що є необхідною ланкою для забезпечення замкнутості виробничого циклу.

Значення загальної кількості балів дає підстави віднести аналізоване акціонерне товариство до певної групи. З огляду на запропоновану бальну шкалу виділених неформальних критеріїв абсолютної інвестиційної привабливості акцій відкритих акціонерних товариств отримана сумарна величина балів інтерпретується таким чином:

- 8-6 балів – висока інвестиційна привабливість акцій;
- 5-3 балів – середня інвестиційна привабливість акцій;
- 2-0 балів – низька інвестиційна привабливість акцій.

Більшість українських акціонерних товариств мають доволі низькі показники капіталізації порівняно із закордонними корпораціями. Крім того, ринкова та розрахункова капіталізація переважної кількості українських підприємств не збігаються, що також є певною перешкодою для широкого використання показників цієї групи у процесі порівняльного аналізу.

Акції більшості українських акціонерних товариств не мають ринкового котирування; відтак, використовувати показник ринкової капіталізації для обчислення відповідних фінансових коефіцієнтів у процесі оцінки кредитоспроможності та інвестиційної привабливості неможливо. Для більшості українських підприємств характерними є занижені обсяги прибутку та, як наслідок, – низькі рівні показників рентабельності. Отже, неможливо розраховувати на адекватну оцінку результатів господарської діяльності підприємств як з боку акціонерів, так і з боку потенційних інвесторів і кредиторів.

На багатьох підприємствах в умовах відсутності значних обсягів інвестицій та занижених обсягів прибутку варто використовувати показник чистого доходу від реалізації продукції (послуг) у процесі порівняльного аналізу, а об'єктивнішою є оцінка за показником вартості активів на одиницю доходу від реалізації ( $A/S$ ) та показником оборотності активів ( $S/A$ ), який у закордонній практиці використовується як показник інтенсивності капіталу,  $A$  – вартість активів;  $S$  – чистий дохід від реалізації продукції (послуг). Використання таких показників дає змогу:

- точніше оцінювати доходи на вкладений капітал у різних секторах економіки незалежно від рівня рентабельності підприємств;
- визначати рівень ділової активності і конкурентоспроможності позичальників з огляду на динаміку обсягу продажу;



- здійснювати порівняльний аналіз інтенсивності використання виробничих фондів на підприємствах різних галузей і секторів економіки;
- аналізувати обсяги реалізації конкурентоспроможної продукції на одиницю реального майна, в тому числі з урахуванням дочірніх підприємств та інших структурних підрозділів, що входять до складу підприємства;
- оцінити інвестиційну привабливість підприємств різних секторів незалежно від спрямованості податкової політики та рівня податкового менеджменту;
- оцінити рівень інноваційного розвитку галузей (завдяки обчисленню галузевих показників інтенсивності капіталу (S/A)).

Найбільші доходи на одиницю вартості активів спостерігаються у таких секторах, як нафтогазовий комплекс, операції з нерухомістю, виробництво спиртних напоїв і тютюнових виробів, харчова промисловість, послуги та устаткування для охорони здоров'я, послуги для бізнесу, торгівля. Домінуючою сферою, діяльність в якій відзначається найвищими показниками оборотності активів (інтенсивності капіталу), є конгломератний сектор – там спостерігається найвища концентрація капіталу та застосовуються найжорсткіші форми контролю над фінансовими потоками. Існує також певна відповідність між рівнем показників інтенсивності капіталу та рентабельності активів (ROA): більша рентабельність активів забезпечується при вищому рівні оборотності капіталу. Це стосується, зокрема, таких секторів, як нафтогазовий комплекс, виробництво спиртних напоїв і тютюнових виробів, нерухомість, товари особистого користування, послуги та устаткування для охорони здоров'я тощо.

Таким чином, оцінка інвестиційної привабливості може включати різні методичні підходи та інструменти її проведення, вибір яких залежатиме від мети даного аналізу.

Підсумовуючи викладений матеріал, слід зазначити, що оцінка інвестиційної привабливості підприємства – це досить складне питання, яке потребує комплексного бл підходу щодо його вирішення, який повинен базуватися як на аналізі поточного фінансового стану, так і перспектив розвитку підприємства. Висновок про інвестиційну привабливість підприємства, виходячи з результатів порівняльного аналізу узагальнюючих кількісних показників, має попередній характер. Для остаточного висновку про інвестиційну привабливість підприємства і визначення його сильних і слабких сторін необхідний більш глибокий аналіз всієї системи показників з використанням методів порівняння й обробки рядів динаміки – для кількісних показників, експертних оцінок – для якісних показників.

## ВИСНОВКИ

Аналіз сучасних концепцій оцінки кредитоспроможності позичальника дозволяє зазначити, що оцінка кредитоспроможності – це основа для прийняття рішення банківською установою щодо надання кредиту позичальнику. Проведені нами дослідження дозволяють зробити висновок про те, що в сучасній банківській практиці використовуються різноманітні види кредитоспроможності, що класифікуються за наступними ознаками: строком запозичення коштів, статусом кредитора і позичальника, регіональною і галузевою приналежністю та масштабом діяльності.

Слід зазначити, що у світовій практиці оцінка кредитоспроможності позичальника здійснюється на основі методів, що об'єднані у дві групи, а саме: класифікаційні моделі та моделі комплексного аналізу. Українські банки, головним чином, використовують класифікаційні моделі оцінки кредитоспроможності позичальника, до яких належать: рейтингові (бальні) системи оцінки та моделі прогнозування банкрутства.

Застосування комплексно-рейтингових методик оцінки позичальників базується на наукових підходах і досвіді провідних фінансових інститутів і враховує специфіку економічних відносин в Україні.

Аналіз існуючих вітчизняних методик оцінки кредитоспроможності дозволяє виділити ряд їх характерних ознак: по-перше, особливістю сучасних методик українських банків є орієнтація, як правило, на проведення ретроспективного аналізу фінансово-господарської діяльності позичальника. При цьому перспективний фінансовий прогноз відсутній; по-друге, дані фінансової звітності, яка складається відповідно до Закону України “Про бухгалтерський облік і фінансову звітність” чотири рази на рік, характеризують фінансове становище підприємства в ті періоди, які вже залишилися в минулому, і не дають відповіді не тільки про майбутній, а й про сучасний стан кредитоспроможності; по-третє, система нормативних значень коефіцієнтів, які використовуються при визначенні класу позичальника, не враховують специфічні особливості галузей економіки. В Україні система нормативних середньогалузевих значень коефіцієнтів відсутня; по-четверте, методики вітчизняних банків спрямовані на аналіз фінансових показників (платоспроможність, ліквідність, рентабельність та оборотність) і не завжди враховують нефінансову якісну (кредитна історія позичальника, рівень менеджменту, особиста відповідальність керівника, його репутація) інформацію та її вплив на якість потенційної позики.

Одним із найважливіших чинників, що перешкоджають високим темпам кредитування та інвестування вітчизняної економіки, є недостат-

ній рівень інформаційної прозорості ринку. Найбільш дієвим способом інформування кредиторів та інвесторів про діяльність підприємств є використання кредитних рейтингів, які в стислій формі дають можливість отримати вичерпну інформацію про надійність позичальника.

Рейтинг є оцінкою кредитного ризику, отриманою на основі аналізу ряду показників, що характеризують різні аспекти діяльності позичальника. У світовій практиці відповідно до об'єкта рейтингового оцінювання виокремлюють два типи рейтингів: кредитний рейтинг позичальника в цілому та кредитний рейтинг конкретного боргового інструмента.

Кредитний рейтинг позичальника характеризує рівень його спроможності своєчасно і в повному обсязі виплачувати відсотки та основну суму за борговими зобов'язаннями. Кредитний рейтинг боргового інструмента характеризує рівень спроможності емітента своєчасно та в повному обсязі обслуговувати зобов'язання за таким інструментом.

Кредитний рейтинг позичальника є: інструментом формування сприятливої репутації підприємства в інвестиційному і банківському середовищі; засобом зниження вартості позикового капіталу, оскільки дозволяє мінімізувати витрати щодо розміщення та обслуговування облігаційних позик; ефективним інструментом публічного інформування споживачів фінансової інформації; засобом доступу до більш дешевих банківських кредитів.

Процес рейтингування розпочався в Україні з діяльності міжнародних агентств, які присвоювали рейтинги банкам, страховим компаніям, підприємствам, муніципальним органам влади. Серед них виділяють такі міжнародні рейтингові агентства, як: Moody's, Fitch, Standard&Poor's. Розрізняють дві шкали визначення кредитних рейтингів: міжнародну і національну. Слід відзначити, що використання міжнародних рейтингів в Україні є дещо проблематичним як для вітчизняних, так і іноземних інвесторів.

Особливої актуальності набуває використання національної рейтингової шкали, що дозволяє адекватно оцінювати кредитоспроможність позичальників, а також проводити їх порівняльну оцінку. На вітчизняному ринку функціонує спеціалізоване рейтингове агентство "Кредит-Рейтинг", основним напрямком діяльності якого є присвоєння кредитних рейтингів суб'єктам господарювання. Рейтинг кредитоспроможності присвоюється за національною шкалою, але не враховує суверенного ризику країни.

Важливою умовою здійснення якісної оцінки кредитоспроможності є аналіз зовнішнього середовища існування підприємства-позичальника та галузевих особливостей його діяльності. Наявність

ліквідного забезпечення, відмінна кредитна історія та стійкий фінансовий стан часто не є безумовною гарантією повернення кредиту. Значна частина кредитів перетворюється на проблемні саме внаслідок впливу зовнішніх факторів та неврахування певних особливостей діяльності підприємств різних галузей економіки, що є причиною недостатньої обізнаності банківського менеджменту щодо потенційних проблем, які можуть виникнути в позичальника.

Підприємствам різних сфер діяльності та галузей народного господарства притаманні визначені особливості організації фінансових відносин на підприємстві, формування та використання фінансових ресурсів, виробництва продукції, формування доходів, витрат та фінансових результатів, які потрібно враховувати при оцінці кредитоспроможності позичальника.

Метою аналізу галузевих характеристик є визначення ступеня галузевих ризиків у діяльності підприємства, що аналізується, за допомогою вивчення перспектив галузі, а також факторів конкурентоспроможності, що впливають на галузь. До факторів, що підлягають аналізу, належать наступні: перспективи економічного зростання, цикли ділової активності, вразливість щодо державного регулювання.

Аналіз впливу галузевої приналежності на рівень кредитоспроможності позичальника при формуванні банками своєї кредитної політики може базуватися на використанні: макроекономічних індикаторів (показників) для прогнозування структурних коливань та циклічних змін у розвитку відповідних галузей; рейтингових оцінок, що характеризують економічний розвиток галузі та рівень її інвестиційної привабливості для потенційних інвесторів і кредиторів; системи відповідних показників, які віддзеркалюють фінансово-економічний стан підприємств певної галузі та можуть використовуватися для інтегральної оцінки платоспроможності позичальників; порівняльного аналізу (benchmarking) параметрів діяльності підприємств певної галузі щодо підприємств інших галузей і провідних закордонних фірм; портфельного аналізу, що базується на фондових характеристиках цінних паперів підприємств відповідної галузі і трендових параметрах галузевих фондових індексів.

З метою проведення оцінки кредитоспроможності підприємств з урахуванням галузевих особливостей необхідно мати ряд значень фінансових показників діяльності підприємств різних галузей і економічних сфер діяльності. Здійснивши їх аналіз і зіставлення, можна вивести нормативні значення цих показників, діапазони їх котирування з метою більш точнішого визначення кредитоспроможності.

Аналіз стану галузей України повинен передбачати такі напрями: зміна значень основних фінансових показників; зміна узагальнюючого показника якості джерел формування активів; економіко-статистичне моделювання узагальнюючого показника фінансового стану та аналітична оцінка нормативних показників по галузях.

Таким чином, урахування галузевих особливостей при визначенні кредитоспроможності позичальника на основі використання як традиційних критеріїв оцінювання, так і нових показників, сприяє поглибленню аналізу та отриманню більш об'єктивної інформації про фінансовий стан не лише позичальника, а й галузі, до якої належить те чи інше підприємство, та вдосконаленню підходів до формування стратегічної кредитної політики та оцінки кредитного ризику.

Одним із способів зниження кредитного ризику в процесі кредитування суб'єктів господарювання є встановлення ліміту кредитування. Існує 2 групи методичних підходів щодо розрахунку ліміту кредитування: у традиційному підході ліміт кредитування розраховується як частка від вартості забезпечення – обумовленого активу позичальника; у нетрадиційному підході при визначенні ліміту кредитування використовуються синтетичні коефіцієнти. У розглянутих підходах у процесі встановлення ліміту кредитування не враховується фінансовий стан позичальника, а також структура та якість активів, що йому належать. Поряд з цим, окрім визначення базового ліміту кредитування, постає необхідність у розрахунку індивідуального ліміту кредитування. Тому в процесі лімітування доцільно використовувати базовий ліміт кредитування, скоригований на синтетичний показник, а також показник вірогідності дефолту позичальника.

Зміна установами банків стратегії щодо управління кредитним ризиком викликана глобальними тенденціями, що відбуваються у фінансовому секторі. Це обумовило подальшу роботу Базельського комітету з банківського нагляду над удосконаленням Угоди про капітал (Базель I). Результатом цього стала розробка нової редакції документа під назвою Базель II. Концептуальну основу Базеля II складають три компоненти: мінімальні вимоги до капіталу; наглядовий контроль; ринкова дисципліна.

При побудові системи внутрішніх кредитних рейтингів важливо правильно визначити оптимальну кількість рейтингових груп. Виходячи з практичного досвіду роботи вітчизняних банків, можна рекомендувати розробку рейтингової системи, яка б включала в себе 15-18 рейтингових груп за позичальниками-резидентами. Використання системи внутрішніх кредитних рейтингів підвищує якість оцінки ризику

за рахунок більш точної диференціації контрагентів, а також використання єдиного системного підходу по всіх портфелях банку.

З метою мінімізації втрат у результаті неповернення кредитів у процесі розрахунку внутрішнього кредитного ризику доцільно застосовувати нетрадиційні підходи, що базуються на обчисленні ймовірності дефолту позичальника PD (Probability of Default). Показник ймовірності дефолту, окрім використання в процесі оцінки кредитоспроможності позичальника, може бути також використаний для прогнозування величини рівня кредитного ризику позичальника.

Використовуючи різні моделі ймовірності виникнення дефолту, банк матиме змогу не тільки знизити частку проблемних кредитів у своєму портфелі шляхом відмови у кредитуванні деяким суб'єктам господарювання або наданням кредитних коштів під більш високу відсоткову ставку, але і підвищити ефективність управління своїм капіталом.

Фінансово-економічне обґрунтування формування портфелів довгострокових кредитів та фінансових інвестицій банківськими та іншими фінансовими установами, що займаються кредитним та інституційним фінансуванням, повинно передбачати обов'язкове проведення оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання – потенційних об'єктів інвестиційних вкладень.

Оцінку інвестиційної привабливості підприємства потрібно здійснювати з врахуванням її форм, у тому числі – абсолютної і відносної, а також факторів формування, а саме: галузевої приналежності, місцезнаходження, відносин із владою та зовнішнім середовищем, власників, фінансового стану і менеджменту, виробничого потенціалу та стадії життєвого циклу підприємства.

Для оцінки інвестиційної привабливості підприємства використовують дві групи методів: аналіз суб'єкта господарювання на основі оцінки його фінансового стану та комплексний аналіз. При цьому для фінансово-кредитних установ з урахуванням переважно довгострокового характеру їх інвестиційної діяльності більш прийнятним є комплексний підхід щодо аналізу суб'єктів господарювання. Даний метод реалізується в моделі так званого фундаментального аналізу, який складається з трьох етапів: загальноекономічного, або макроекономічного аналізу інвестиційного клімату держави; галузевого аналізу; а також аналізу показників досліджуваного підприємства.

Методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств, що використовуються в Україні, характеризуються такими ознаками: необхідність значної первинної інформаційної бази на підготовку та обробку даних, які потребують значних витрат часу та фінансових

ресурсів; відсутність чітких рекомендацій щодо якісної інтерпретації кількісних оцінок; відсутність орієнтації на корпоративне управління та рівень корпоративного контролю і врахування рівня залучення підприємства до процесу інвестиційного розвитку країни (регіону, галузі) та специфіки його діяльності.

Тому оцінку інвестиційної привабливості підприємства доцільно здійснювати за таким алгоритмом: оцінка інвестиційної привабливості галузі; аналіз фінансового стану підприємств; матричне позиціонування підприємства; а також порівняльний аналіз та вибір оптимального об'єкта для інвестування з-поміж підприємств, що аналізуються. Головною перевагою даної форми є можливість вільної ідентифікації привабливості підприємств залежно від сектора розташування. Крім того, дані пропозиції можна реалізувати і в оцінках інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання з врахуванням якості інвестиційного середовища території, замінивши галузеві оцінки на територіальні.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Агеенко А.А. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности отраслей экономики региона и отдельных хозяйствующих субъектов // Вопросы статистики. – 2003. – № 6. – С. 48.
2. Андреев А.В., Дехтяр Н.А., Андреева Г.І. Методика визначення внутрішнього кредитного рейтингу контрагентів за кредитними операціями банку // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т. 17. – Суми: УАБС НБУ, – 2006. – С. 104-120.
3. Андрианова Л.Н. Кредитный рейтинг: теоретические аспекты // Банковские услуги. – 2000. – № 1. – С. 13-24.
4. Банківські операції: Підручник / За ред.: В.І. Міщенко, Н.Г. Слав'янської. – К.: Знання, 2006. – 727 с.
5. Банківські операції: Підручник. – 2-ге вид., випр. і доп. / А.М. Мороз, М.І. Савлук, М.Ф. Пуховкіна та ін. / За ред. д-ра. екон. наук, проф. А.М. Мороза. – К.: КНЕУ, 2002. – 476 с.
6. Банковское дело: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 576 с.
7. Борщевський П. Харчова промисловість України: сучасні тенденції та перспективи розвитку / П. Борщевський, М. Сичевський, В. Троян // Економіка України. – 2003. – № 8. – С. 45-49.
8. Бухгалтерський облік у галузях економіки: Підручник / В.Б. Захожай, М.Ф. Базась, М.М. Матюха, В.М. Базась / За ред.: В.Б. Захожая, М.Ф. Базася. – К.: МАУП, 2005. – 968 с.
9. Быкова Е.В. Показатели денежного потока в оценке финансовой устойчивости предприятия // Финансы. – 2000. – № 2. – С. 56-60.
10. Великий Ю.М., Проскура О.Ю. Особливості кризового стану вітчизняних підприємств і методів його оцінки // Фінанси України (укр.). – 2002. – № 10. – С. 29-35.
11. Вишняков И.В. Методы и модели оценки кредитоспособности заемщиков. – СПб.: СПбГИЭА, 1998.
12. Вітлінський В., Великоіваненко Г., Наконечний Я., Пернарівський О. Поглиблений кількісний аналіз кредитоспроможності позичальника як спосіб зниження ризику // Банківська справа. – 1998. – № 4. – С. 17-19.
13. Вітлінський В., Наконечний Я. Методи формування резервів на покриття кредитних ризиків // Фінанси України. – 1998. – № 12. – С. 46-54.
14. Вітлінський В.В., Пернарівський О. Інтелектуалізована кількісна оцінка кредитоспроможності позичальника // Фінанси України. – 1998. – № 6. – С. 5.
15. Вітлінський В.В., Пернарівський О.В., Баранова А.В. Оцінка кредитоспроможності позичальника та ризику банку // Фінанси України. – 1999. – № 12. – С. 91-102.
16. Власов М.И. Анализ кредитоспособности клиента коммерческого банка // Банковское дело. – 1997. – № 3. – С. 20-23.



17. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Оцінка кредитоспроможності позичальників: що оцінюємо? // Вісник Національного банку України (укр.). – 2001. – № 5. – С. 54-56.
18. Герасимов А. Как оценить инвестиционную привлекательность проекта // Оборудование. – 2001. – № 6 (54).
19. Головатюк В., Чечелюк О. Галузеві аспекти привабливості інвестиційного середовища // Вісник Національного банку України (укр.). – 2001. – № 4. – С. 36-43.
20. Головатюк В.М., Чечелюк О.А. Вплив економічних і політичних факторів на привабливість інвестиційного середовища // Фінанси України (укр.). – 2000. – № 5. – С. 111-129.
21. Головач А.В., Захожай В.Б., Базилевич К.С. Статистика банківської діяльності: Навчальний посібник. – К.: МАУП, 1999. – С. 121-125.
22. Горюнов И.В. Критериальный анализ оценки качества ссуд корпоративным заемщикам // Банковские услуги (рус.). – 2004. – № 5. – С. 11-21.
23. Дехтяр Н.А., Пігуль Н.Г. Роль бюро кредитних історій у фінансово-банківській системі // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т. 14. – Суми: УАБС НБУ, 2005. – С. 108-115.
24. Дехтяр Н.А. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств-емітентів на фондовому ринку України // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т. 4. – Суми: Ініціатива, 2000. – 292 с.
25. Дзюблюк О.В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки. – К.: Поліграфкнига, 2000. – 512 с.
26. ДК 009:2005 “Класифікація видів економічної діяльності” (КВЕД). Затверджено наказом Держспоживстандарту України від 26.12.2005 № 375.
27. Дмитриева Е. Варианты и порядок внедрения скоринговых моделей в банках для кредитования физических лиц // Финансовая консультация. – 2005. – № 21. – С. 11-15.
28. Долінський Л.Б. Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів: Навчальний посібник. – К., 2005. – 192 с.
29. Едророва В.Н., Хасянова С.Ю. Анализ денежных потоков заемщика как одно из важнейших факторов кредитоспособности // Финансы и кредит. – 2002. – № 13. – С. 3-10.
30. Едророва В.Н., Хасянова С.Ю. Анализ кредитоспособности заемщика // Финансы и кредит. – 2001. – № 18. – С. 3-10.
31. Едророва В.Н., Хасянова С.Ю. Модели анализа кредитоспособности заемщиков // Финансы и кредит. – 2002. – № 6 (96). – С. 9-15.
32. Едророва В.Н., Хасянова С.Ю. Оценка рейтинга кредитной заявки // Финансы и кредит. – 2003. – № 7. – С. 2-9.
33. Едророва В.Н., Хасянова С.Ю. Технология выдачи кредита // Финансы и кредит. – 2002. – № 5. – С. 3-6.

34. Євтушенко С.О. Організаційно-економічні фактори підвищення інвестиційної привабливості промислових підприємств: Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.06.02 / Харківський державний економічний університет. – Харків, 2001. – С. 20.
35. Жидко К. Нові вимоги Базельського комітету до визначення капіталу, адекватного ризикам // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 11. – С. 63-65.
36. Захарін С.В. Моніторинг інвестиційного клімату // Фінанси України (укр.). – 2001. – № 1. – С. 111-118.
37. Ильясов С.М. Об оценке кредитоспособности банковского заемщика // Деньги и кредит (рус.). – 2005. – № 9. – С. 28-35.
38. Іваніненко-Свинцицька І.Є. Інвестиційний клімат в Україні: його формування, ключові параметри та характеристики // Формування ринкових відносин в Україні (укр.). – 2002. – № 4. – С. 64-70.
39. Кажан В.А. Етапи розвитку міжнародної системи оцінки ризиків // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. – № 9. – С. 23-27.
40. Ковальов П.П. Кредитний рейтинг клієнта як один з основних методів оцінки кредитоспроможності позичальника // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 12. – С. 37-41.
41. Ковальчук А.Т. Банківський кредит: правові засоби повернення: Монографія. – К.: Знання, 2001. – 150 с.
42. Концепція створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.04.2004 № 208-р.
43. Коюда О.П. Інвестиційна привабливість підприємства в умовах трансформації економіки: Автореферат дисертації. – Харків, 2003. – 20 с.
44. Кравчук В.В. Базельські угоди: новий етап розвитку міжнародної системи оцінки ризиків // Фінанси України. – 2004. – № 6. – С. 121-128.
45. Краснокутська Н.С. Методичні аспекти оцінки інвестиційної привабливості підприємств роздрібної торгівлі: Автореферат дисертації. – Харків, 2001. – 18 с.
46. Кредитний ризик комерційного банку: Навчальний посібник / В.В. Вітлінський, О.В. Пернарівський, Я.С. Наконечний, Г.І. Великоіваненко / За ред. В.В. Вітлінського. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2000. – 251 с.
47. Кредитование (рекомендовано Институтом банковского дела): Пер. с англ. / Под ред.: М.А. Гольцберга, Л.М. Хасан-Бек. – К.: Торгово-издательское бюро ВНУ, 1994. – 384 с.
48. Кредитування: теорія і практика: Навчальний посібник. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2000. – 215 с.
49. Кудрявцева М.Г., Харламов Г.А. Базель II: новые правила игры // Банковское дело. – 2004. – № 12. – С. 12-18.

50. Кучер С.Л. Сучасні методи оцінки кредитоспроможності позичальника // Формування ринкових відносин в Україні (укр.). – 2003. – № 2. – С. 17-20.
51. Лисицина Е.В. Статистический подход к коэффициентному методу в финансовом экспресс-анализе предприятия // Финансовый менеджмент. – 2001. – № 1. – С. 48-54.
52. Макарий Н. Оцінка інвестиційної привабливості українських підприємств // Економіст (укр.). – 2001. – № 10. – С. 52-61.
53. Матук Ж. Финансовые системы Франции и других стран: В 2-х т. – Т. 1: Банки: В 2-х кн. – Кн. 1. – М.: Финстатинформ, 1994. – 326 с.
54. Матук Ж. Финансовые системы Франции и других стран: В 2-х т. – Т. 2: Банки: В 2-х кн. – Кн. 2. – М.: Финстатинформ, 1994. – 365 с.
55. Мельник Т.М. Оцінка інвестиційної привабливості корпоративних цінних паперів: Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01. – Суми: УАБС, 2001.
56. Мельник Т.М., Кремень В.М. Особливості фінансово-економічного механізму діяльності підприємств фармацевтичної галузі // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 2. – С. 22-28.
57. Мельник Т.М., Кремень В.М. Розробка методичних підходів до розрахунку ліміту кредитування корпоративних клієнтів // Вісник Української академії банківської справи (укр.). – 2006. – № 1. – С. 25-32.
58. Мельник Т.М., Шаматріна А.М. Поняття, необхідність та методичні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємств // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 1. – С. 72-77.
59. Мельничук М. Проблеми впровадження нових рекомендацій Базельського комітету щодо управління ризиками в банках України // Банківська справа. – 2005. – № 5. – С. 76-82.
60. Методика інтеграційної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій // Наказ Агентства із запобігання банкрутства від 23.02.98 № 22 // [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
61. Методика оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів з поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей, регіонів та суб'єктів господарювання. Затверджена наказом Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України від 25.03.2004 № 115.
62. Міжнародні тенденції рейтингової діяльності // Фінансовий ринок України. – 2005. – № 12(26). – С. 35-37.
63. Мікуліна М.О. Кредитоспроможність сільськогосподарського підприємства та методичні засади її визначення // Вісник УАБС. – 2003. – № 2(15). – С. 103-107.
64. Моляков Д.С. Финансы предприятий отраслей народного хозяйства: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 176 с.

65. Москвин В.А. Факторы инвестиционной привлекательности предприятия // Банковское дело (рус.). – 2000. – № 12. – С. 29-34.
66. Науменкова С.В. Оцінка впливу галузевої приналежності на рівень перспективної платоспроможності позичальника // Вісник Національного банку України (укр.). – 2005. – № 7. – С. 14-21.
67. Неволіна Е.В. Об оценке кредитоспособности заемщиков // Деньги и кредит. – 2002. – № 10. – С. 31-35.
68. Нужна І.О. Особливості аналізу показників ліквідності під час вивчення кредитоспроможності позичальників комерційних банків // Регіональна економіка (укр.). – 2002. – № 3. – С. 173-178.
69. Нужна І.О. Оцінка кредитоспроможності позичальника банку – конкурентний аналіз // Регіональна економіка (укр.). – 2005. – № 2. – С. 200-206.
70. Облік у галузях економічної діяльності: торгівля, автотранспорт, будівництво: Навчальний посібник для студентів вузів спеціальності 7.050106 “Облік і аудит” / Н.М. Малюга, Я.В. Лебедзевич, Л.Л. Горещька, Т.В. Давидюк / За ред. проф. Ф.Ф. Бутинця. – Житомир: ЖІТІ, 2000. – 480 с.
71. Панова Г.С. Кредитная политика коммерческого банка. – М.: ИКЦ “ДИС”, 1997. – 464 с.
72. Пирог О.В. Науково-методичні засади оцінки і регулювання інвестиційної діяльності в промисловому секторі регіону: Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – Дніпропетровськ, 2005. – 21 с.
73. Пірс Пітер. Основи економіки лісового господарства. – К.: ТОВ “Видавничий дім “ЕКО-інформ”, 2006. – 223 с.
74. Подольська В.О., Яріш О.В. Фінансовий аналіз: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2007. – 488 с.
75. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків. Затверджено постановою Правління Національного банку України від 06.07.2000 № 279 // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. – 2000. – № 9. – С. 54-73.
76. Полтавцев А. Базель II для российских банков // Аналитический банковский журнал. – 2005. – № 6. – С. 36-39.
77. Потійко Ю.А. Аналіз кредитоспроможності підприємств в умовах ринкової економіки // Фінанси України. – 2001. – № 1. – С. 118-123.
78. Про затвердження Методики оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів з поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей, регіонів та суб’єктів господарювання і відповідної форми звіту. Затверджено наказом Міністерства економіки України від 17.07.2006 № 245.

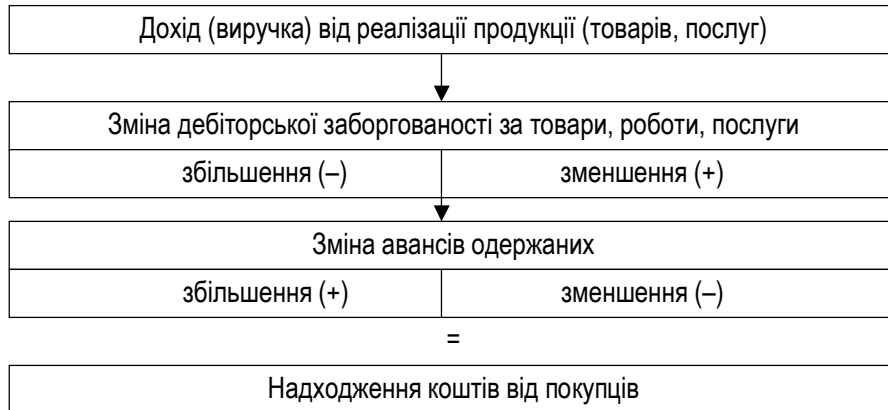
79. Рейтинг промышленных предприятий № 1 // Эксперт-Украина. – 2006. – № 7. – С. 76-77.
80. Рейтинги та рейтингова діяльність на фінансовому ринку: Збірник інформаційно-аналітичних та нормативно-методичних матеріалів. – К., 2005. – 115 с.
81. Роуз Питер С. Банковский менеджмент: Пер. с англ., 2-е изд. – М.: “Дело ЛтД”, 1995. – 768 с.
82. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов. – К.: Абсолют-В, Ольга, 1999. – 304 с.
83. Синки Джозеф Ф. мл. Управление финансами в коммерческих банках: Пер. с англ. – 4-е изд., перераб. / Под ред.: Р.Я. Левиты, Б.С. Пинскера. – М.: Catallaxy, 1994. – 820 с.
84. Словарь-справочник финансового менеджера. – К.: Ника-Центр, 1998. – 480 с.
85. Сорока М.П. Інвестиційна привабливість агропідприємництва. – Рівне: Волинська обласна друкарня, 2000. – 40 с.
86. Сребник Б.В. Экономика торговли: Учебник для вузов по спец. “Финансы и кредит”. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Высшая школа, 1989. – 231 с.
87. Статистичний щорічник України за 2003 рік: Довідкове видання. – К.: Консультант, 2004. – 632 с.
88. Статистичний щорічник України за 2004 рік: Довідкове видання. – К.: Консультант, 2005. – 592 с.
89. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / Под общей редакцией: д-ра экон. наук, проф. А.П. Градова и д-ра экон. наук, проф. Б.И. Кузина. – СПб.: Специальная литература, 1996. – 510 с.
90. Строкович Г.В. Вибір стратегії інвестування підприємств: Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – Харків, 1999. – 20 с.
91. Сухарев Д.В. Оценка финансовой состоятельности корпоративных заемщиков: опыт зарубежных банков // Банковские услуги. – 2004. – № 12. – С. 22-29.
92. Сучасні технології фінансового аналізу: Навч. посібник. – К.: МАУП, 2003. – 148 с.
93. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навчальний посібник. – К.: КНЕУ, – 2000. – 412 с.
94. Техника финансового анализа: Пер. с англ. / Под ред. Л.П. Белых. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 663 с.
95. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции. – М.: Все для вас, 1993. – 320 с.
96. Фінанси підприємств: Підручник / Під заг. ред. А.М. Поддєрьогіна. – 4-те вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2002. – 571 с.
97. Фінансова звітність за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку: Практичний посібник. – К.: Лібра, 1999. – 336 с.

98. Чайковський Я. Аналіз кредитоспроможності позичальника банківської установи // Журнал європейської економіки. – Т. 4. – 2005. – № 3. – С. 328-357.
99. Чайковський Я.І. Напрямки вдосконалення аналізу кредитоспроможності позичальника комерційного банку // Банківська справа (укр.). – 2000. – № 5. – С. 13-16.
100. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посібник. – К.: Знання-Прес, 2002. – 535 с.
101. Шеремет А.Д., Сайфуллин Р.С., Негашев Е.В. Методика фінансового аналізу підприємства. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 176 с.
102. Ширинская Е.Б. Операции коммерческих банков: российский и зарубежный опыт. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 160 с.
103. Щиборщ К.В. Оценка инвестиционной привлекательности отрасли // Управление компанией. – 2002. – № 4. – С. 66-70.
104. Экономика строительства / Под ред. И.С. Степанова. – М.: Юрайт, 1998. – 416 с.
105. Юхимчик С.В., Супрун С.Д. Матрична модель оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 3-12.
106. Brigham E.F., Gapenski L.C. Financial Management: Theory and Practice. – Chicago; New York; San Francisco ets: Dryden Press, 1988.
107. <http://www.rurik.com.ua>.
108. [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).
109. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).
110. [www.credit-rating.com.ua](http://www.credit-rating.com.ua).
111. [www.creditrisk.ru](http://www.creditrisk.ru).
112. [www.standardandpoors.ru](http://www.standardandpoors.ru).
113. [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).

## Додаток А

### Прямий метод визначення чистого руху грошових коштів від операційної діяльності

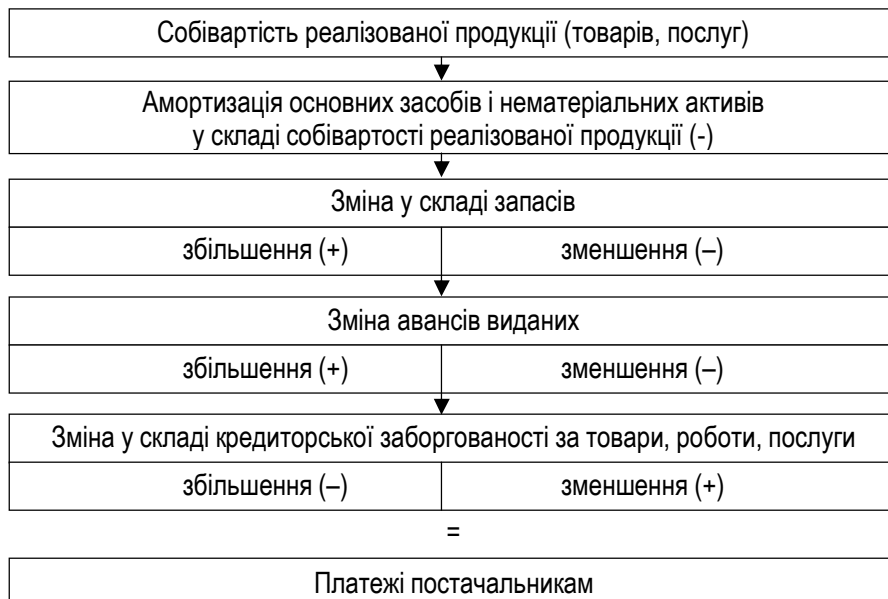
1-й етап



2-й етап



3-й етап



## 4-й етап

|  |               |
|--|---------------|
| Операційні витрати (адміністративні, на збут, інші)  |               |
| ▼  |               |
| Амортизація у складі операційних витрат (-)  |               |
| ▼  |               |
| Зміна у складі витрат майбутніх періодів   |               |
| збільшення (+)   | зменшення (-) |
| ▼  |               |
| Зміна у складі операційної дебіторської заборгованості<br>(крім заборгованості за товари, роботи, послуги) |               |
| збільшення (+)   | зменшення (-) |
| ▼  |               |
| Зміни у складі забезпечень наступних витрат і платежів   |               |
| збільшення (-)   | зменшення (+) |
| ▼  |               |
| Зміни у складі операційної кредиторської заборгованості  |               |
| збільшення (-)   | зменшення (+) |
| =  |               |
| Сплачені операційні витрати  |               |

## 5-й етап

|   |                |
|---|----------------|
| Фінансові витрати                                       |                |
| ▼   |                |
| Зміна заборгованості по відсотках, що підлягають сплаті |                |
| зменшення (+)   | збільшення (-) |
| =   |                |
| Сплачені відсотки                                       |                |

## 6-й етап

|   |               |
|---|---------------|
| Податок на додану вартість та акцизний збір         |               |
| ▼   |               |
| Зміна у зобов'язаннях за цими податками             |               |
| збільшення (-)                                      | зменшення (+) |
| ▼   |               |
| Зміна дебіторської заборгованості за цими податками |               |
| збільшення (+)                                      | зменшення (-) |
| =   |               |
| Сума сплаченого ПДВ та акцизного збору              |               |



## 7-й етап

|  |  |
|--|--|
| Податки на прибуток                                    |  |
| ▼  |  |
| Зміни відстрочених податків                            |  |
| збільшення відстрочених податкових активів (+)         | зменшення відстрочених податкових активів (-)      |
| зменшення відстрочених податкових зобов'язань (+)      | збільшення відстрочених податкових зобов'язань (-) |
| ▼  |  |
| Зміна поточної заборгованості за податками на прибуток |  |
| зменшення (+)  | збільшення (-)                                     |
| =  |  |
| Сплачені податки на прибуток                           |  |

## Додаток Б

### **Первинні документи позичальника – юридичної особи для оцінки кредитоспроможності**

1. Анкета позичальника.
2. Повний перелік відкритих позичальником рахунків із вказівкою докладних банківських реквізитів, підписаний уповноваженими особами і завірений печаткою позичальника.
3. Довідки (виписки) з обслуговуючих банків про обороти за поточним рахунком (рахунками) клієнта за період, необхідний для аналізу діяльності фірми з підсумковими сумами і розбивкою по місяцях.
4. Виписки про рух грошових коштів по рахунках клієнта (за вимогою банку).
5. Оборотно-сальдова відомість (аналіз рахунка) за рахунками № 31 і 30 за аналізований період із щомісячною розбивкою.
6. Довідка про наявність (відсутність) заборгованості по кредитах в інших банках, підписана уповноваженими особами і завірена печаткою позичальника.
7. За наявності заборгованості по кредитах в інших банках позичальником надаються копії кредитних договорів, договорів по забезпеченню, а також довідка з банку про наявність (відсутність) простроченої кредитної заборгованості.
8. Річні баланси за 2 попередні роки та на останню звітну дату (за необхідності на відповідні дати попередніх періодів), підписані уповноваженими особами і завірени печаткою позичальника.
9. Звіти про фінансові результати за 2 попередні роки та за останній звітний період (за необхідності за відповідні попередні періоди), підписані уповноваженими особами і завірени печаткою позичальника.
10. Звіти про рух грошових коштів за 2 попередні роки, підписані уповноваженими особами і завірени печаткою позичальника.
11. Декларація про прибуток підприємства за періоди, необхідні для аналізу діяльності фірми-позичальника.
12. Розшифровка дебіторської і кредиторської заборгованості фірми-позичальника на останню звітну дату.
13. Розшифровка основних засобів на останню звітну дату.
14. Розшифровка окремих статей балансу (кредити банків, позичкові кошти та ін.).
15. Довідку позичальника про найбільших дебіторів і кредиторів.
16. Договори та інші документи (накладні, додаткові угоди, специфікації і т.д.), що підтверджують терміни погашення заборгованості.

17. Техніко-економічне обґрунтування ефективності проекту (бізнес-план), за яким передбачається одержання кредиту з докладною вказівкою валового доходу, валових витрат, чистого прибутку, усіх податкових платежів, рентабельності об'єкта кредитування, графіка надання кредитних коштів, графіка і джерела погашення кредиту, сплати відсотків тощо.
18. Копії контрактів (договорів) та інших угод, рахунків-фактур (інвойсів), вантажних митних декларацій (якщо оплата по факту поставки), накладних, актів прийому-передачі, платіжних документів, що є об'єктом кредитування, підписані уповноваженими особами і завірені печаткою позичальника.
19. Копії договорів, угод по поточній господарській діяльності позичальника, за рахунок доходів від яких передбачається погашення кредиту.
20. Інші документи, необхідні для проведення аналізу.

Додаток В  
Рейтинги боргових інструментів

| Рейтингове агентство                     | Найменування боргового інструмента                          | Standard & Poor's  |                     | Moody's Investors Service |              | Fitch Ratings      |              |
|--|---|--------------------|---------------------|---------------------------|--------------|--------------------|--------------|
|  |   | міжнародний        | національний        | міжнародний               | національний | міжнародний        | національний |
| кредитний рейтинг/прогноз зміни рейтингу |   |                    |                     |                           |              |                    |              |
| Суверенний рейтинг                       |   |                    |                     |                           |              |                    |              |
| Україна                                  | Єврооблігації на суму 600 млн. дол. терміном обігу 10 років | BB–<br>/Позитивний |                     | B1<br>/Позитивний         |              | BB–<br>/Стабільний |              |
| Муниципальні рейтинги                    |   |                    |                     |                           |              |                    |              |
| Бердянськ                                | Облігації на суму 10 млн. грн. терміном погашення в 2012 р. |                    |                     | B1<br>/Стабільний         | Aa3.ua       |                    |              |
| Дніпропетровськ                          | Облігації на суму 50 млн. грн.                              | B+<br>/Стабільний  | uaA+<br>/Стабільний |                           |              |                    |              |
| Івано-Франківськ                         | Позика на суму 5,5 млн. грн. терміном до 5 років            | B+<br>/Стабільний  | uaA<br>/Стабільний  |                           |              |                    |              |
| Корпоративні рейтинги                    |   |                    |                     |                           |              |                    |              |
| Київстар GSM                             | Єврооблігації на суму 265 млн. дол. терміном до 2008 р.     | BB–<br>/Стабільний |                     | Ba3<br>/Позитивний        |              |                    |              |
| Київстар GSM                             | Єврооблігації на суму 175 млн. дол. терміном до 2012 р.     | BB–<br>/Стабільний |                     | Ba3<br>/Позитивний        |              |                    |              |
| Миронівський хлібо-продукт               | Кредитні ноти на суму 250 млн. дол. строком до 2011 р.      |                    |                     | B2<br>/Стабільний         | A2.ua        |                    |              |
| НАК Нафтогаз                             | Єврооблігації на суму 500 млн. дол. терміном до 2009 р.     |                    |                     | Ba2<br>/Стабільний        |              | B+<br>/Негативний  |              |

Продовж. додатка В

| Рейтингове агентство                       | Найменування боргового інструмента   | Standard & Poor's  |              | Moody's Investors Service |              | Fitch Ratings     |              |
|--|--|--------------------|--------------|---------------------------|--------------|-------------------|--------------|
|  |  | міжнародний        | національний | міжнародний               | національний | міжнародний       | національний |
| Colvis Finance Limited для ВО Південмаш    | Облігації на суму 107,5 млн. дол. терміном до 2011 р. під гарантії Уряду України | BB–<br>/Стабільний |              | B1<br>/Позитивний         |              |                   |              |
| Концерн Стірол                             | Єврооблігації на суму 125 млн. дол. терміном обігу 3 роки                        |                    |              | B3<br>/Негативний         |              | B–<br>/Негативний |              |
| Азовсталь                                  | Єврооблігації на суму 175 млн. дол. терміном обігу 5 років                       | B–<br>/Позитивний  |              | B3<br>/Стабільний         |              |                   |              |
| Рейтинги фінансових установ                |  |                    |              |                           |              |                   |              |
| Альфа-банк (Україна)                       | Облігації (серії В, С) на суму 75 млн. грн. терміном обігу до 5 років            |                    |              | B1<br>/Стабільний         | Aa2.ua       |                   |              |
| Альфа-банк (Україна)                       | Облігації (серія D) на суму 150 млн. грн. терміном обігу 5 років                 |                    |              | B1<br>/Стабільний         | Aa2.ua       |                   |              |
| Альфа-банк (Україна)                       | Облігації на суму 150 млн. дол. терміном обігу 3 роки                            |                    |              | B1<br>/Стабільний         |              |                   |              |
| Хрещатик                                   | Облігації на суму 100 млн. грн. (серія Е) терміном обігу 5 років                 |                    |              |                           |              | B–<br>/Стабільний |              |
| Хрещатик Finance B.V. (для банку Хрещатик) | Запланований випуск облігацій  |                    |              |                           |              | B<br>/Стабільний  |              |
| ПриватБанк                                 | Єврооблігації на суму 100 млн. дол. Терміном погашення в 2006 р.                 | B–<br>/Стабільний  |              | Ba3<br>/Позитивний        |              | B<br>/Стабільний  |              |

Продовж. додатка В

| Рейтингове агентство  | Найменування боргового інструмента                                    | Standard & Poor's |              | Moody's Investors Service |              | Fitch Ratings      |                         |
|-----------------------|---|-------------------|--------------|---------------------------|--------------|--------------------|-------------------------|
|                       |   | міжнародний       | національний | міжнародний               | національний | міжнародний        | національний            |
| ПриватБанк            | Єврооблігації на суму 150 млн. дол. Терміном погашення в 2016 р.      |                   |              | Ba3<br>/Стабільний        |              |                    |                         |
| ПриватБанк            | Запланований випуск єврооблігацій                                     |                   |              | Ba2<br>/Стабільний        |              | B<br>/Стабільний   |                         |
| ПроКредитБанк         | Облігації на суму 175 млн. грн. терміном обігу 4 роки                 |                   |              |                           |              |                    | AAA(ukr)<br>/Стабільний |
| ПУМБ                  | Запланований випуск єврооблігацій                                     |                   |              |                           |              | B-<br>/Стабільний  |                         |
| Райффайзен Банк Аваль | Запланований випуск облігацій серій В, С                              |                   |              | Baa1<br>/Стабільний       | Aaa.ua       |                    |                         |
| Родовід Банк          | Облігації на суму 100 млн. грн. терміном обігу 3 роки                 |                   |              | B3/<br>Стабільний         | Baa2.ua      |                    |                         |
| ТАС-Інвестбанк        | Облігації на суму 50 млн. грн. (серія А) терміном погашення в 2008 р. |                   |              | B2<br>/Стабільний         |              |                    |                         |
| ТАС-Інвестбанк        | Облігації на суму 100 млн. грн. терміном обігу 5 років                |                   |              | B2<br>/Стабільний         | A3.ua        |                    |                         |
| УкрСиббанк            | Єврооблігації на суму 100 млн. дол. Терміном обігу 3 роки             |                   |              | Ba2<br>/Позитивний        |              | BB-<br>/Стабільний |                         |
| УкрСиббанк            | Єврооблігації на суму 125 млн. дол. терміном обігу 3 роки             |                   |              | Ba2<br>/Позитивний        |              | BB-<br>/Стабільний |                         |
| УкрСиббанк            | Єврооблігації на суму 500 млн. дол. Терміном до 01.12.2011            |                   |              |                           |              | BB-<br>/Стабільний |                         |

Продовж. додатка В

| Рейтингове агентство | Найменування боргового інструмента                            | Standard & Poor's |              | Moody's Investors Service |              | Fitch Ratings      |              |
|----------------------|---|-------------------|--------------|---------------------------|--------------|--------------------|--------------|
|                      |   | міжнародний       | національний | міжнародний               | національний | міжнародний        | національний |
| Укрсоцбанк           | Єврооблігації на суму 100 млн. дол. терміном обігу 3 роки     | B-<br>/Стабільний |              | Ba3/<br>Стабільний        |              | B-<br>/Позитивний  |              |
| Укрсоцбанк           | Облігації на суму 70 млн. грн. терміном обігу 3 роки          | B-<br>/Стабільний |              | Ba1<br>/Позитивний        |              |                    |              |
| Укрсоцбанк           | Запланований випуск єврооблігацій                             |                   |              | Ba3<br>/Стабільний        |              |                    |              |
| Укрексімбанк         | Єврооблігації на суму 250 млн. дол. терміном обігу до 2009 р. |                   |              | Ba2<br>/Позитивний        |              | BB-<br>/Стабільний |              |
| Укрексімбанк         | Єврооблігації на суму 350 млн. дол. терміном обігу 5 років    |                   |              |                           |              | BB-<br>/Стабільний |              |
| Фінанси і Кредит     | Єврооблігації на суму 100 млн. дол.                           |                   |              | B2<br>/Стабільний         |              |                    |              |
| Calyon Bank          | Облігації на суму 50 млн. грн. терміном обігу 5 років         |                   |              | Baa1<br>/Стабільний       |              |                    |              |

Примітка. У розділі “міжнародний” подані довгострокові рейтинги по депозитах в іноземній валюті.

## **МЕТОДОЛОГІЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ ПІДПРИЄМСТВА**

Узагальнення і підбиття підсумків проведеного дослідження щодо всіх зазначених критеріїв повною мірою дозволяє зробити висновок про кредитоспроможність підприємства, про стан і готовність його вчасно й у повному обсязі виконувати прийняті на себе зобов'язання перед клієнтами і контрагентами.

За результатами проведеного аналізу визначається кредитний рейтинг підприємства за Національною шкалою кредитних рейтингів компанії “Кредит-Рейтинг”.

При проведенні процедури з визначення кредитного рейтингу визначається стратегія підприємства, проводиться якісний і кількісний аналіз фінансово-господарської діяльності, аналізується фінансово-господарська діяльність на предмет її відповідності чинному законодавству України. Важливо зрозуміти, що процедура визначення рейтингу не обмежується вивченням фінансових показників компанії. Належна оцінка вимагає аналізу широкої бази критеріїв із проведенням ретельного розгляду фундаментальних факторів діяльності компанії, в тому числі рішень про конкурентне положення компанії, оцінки керівництва і його стратегії.

### **1. АНАЛІЗ ГАЛУЗЕВИХ ХАРАКТЕРИСТИК**

Мета аналізу галузевих характеристик – визначення ступеня галузевих ризиків для підприємства, що аналізується, за допомогою вивчення перспектив галузі, а також факторів конкурентноздатності, що впливають на галузь. До факторів, що підлягають аналізу, належать перспективи економічного зростання, цикли ділової активності, уразливість в умовах змін і перспективи регулювання і втручання.

#### **Ринок і конкуренція**

Аналіз галузевих факторів починається з аналізу ринку і конкуренції. Виявлення існуючого рівня конкуренції дозволяє оцінити діяльність компанії щодо її конкурентів, а також виділити ринок (ринки), на якому представлена продукція компанії.

При проведенні аналізу дається характеристика таких основних параметрів найбільш важливих сегментів ринку, як:

1. Кількість споживачів, їхня платоспроможність.
2. Динаміка реальної купівельної спроможності і чутливість споживачів до зміни цін на продукцію.
3. Вимоги до продукції.
4. Прихильність споживачів до товарів і послуг конкретного постачальника.
5. Характер і амплітуда сезонних, циклічних та інших коливань попиту.

Істотне значення для розуміння середовища, в якому працює підприємство, а також для виявлення основних факторів успіху в цьому



середовищі, має аналіз структури галузі. Щоб зробити висновок про структуру галузі, аналізуються наступні параметри:

1. Фактична кількість фірм-конкурентів у галузі.
2. Частка декількох (п'яти-шести) найбільш великих фірм на ринку.
3. Механізми ціноутворення в галузі.
4. Динаміка цін на ринку і загальна тенденція їхньої зміни, розкид цін на ринку.
5. Диференціація продукції.
6. Експортний потенціал галузі.

Обов'язковим етапом аналізу є визначення впливу виробництва на кредитоспроможність підприємств галузі, при якому найбільш важливе значення мають наступні параметри:

1. Капіталомісткість бізнесу, наявність основних вимог до ресурсів, що використовуються у виробничому процесі (матеріальних, енергетичних, трудових, інформаційних й ін.).
2. Гнучкість використання основних і обігових коштів підприємства, можливості переходу на нові типи продукції при наявних потужностях, можливість використання активів в інших галузях, термін фізичного і морального старіння активів, можливість швидкого продажу активів, транспортування активів, дискретність технологічного процесу.
3. Екологічна безпека бізнесу.

### **Регулювання галузі**

Фактор регулювання галузі має особливе значення для галузей із великим ступенем державного регламентування діяльності (електроенергетика, машинобудування). Однак такі аспекти регулювання, як Цивільний кодекс, корпоративне законодавство, законодавство про банкрутство, антимонопольне, податкове, митне законодавство, торкаються підприємств всіх галузей.

Для здійснення деяких видів діяльності потрібно одержання ліцензії чи дозволу. Щоб оцінити вплив порядку видачі і відкликання ліцензій на кредитоспроможність підприємства, аналізують такі критерії:

1. Прозорість процедури видачі і відкликання ліцензії.
2. Складність процедури видачі і відкликання ліцензії.
3. Величина і порядок оплати за одержання ліцензії.
4. Виконання існуючого порядку видачі і відкликання ліцензій на практиці.

Крім цього, аналізується наявність регулювання якості товарів, робіт і послуг у галузі. Для цього розглядається:

1. Наявність державних стандартів на продукцію галузі і можливість їхньої появи.
2. Порядок зміни державних стандартів і можливість таких змін.
3. Дотримання існуючого порядку на практиці (практика застосування штрафних санкцій).
4. Наявність пільг для визначених суб'єктів господарської діяльності.

Основні напрямки аналізу методики і системи регулювання цін включають:

1. Наявність документального оформлення методики формування регульованих цін (тарифів) і її дотримання.
2. Наявність документів, що регламентують процедуру регулювання, їхнє виконання на практиці.
3. Відповідність структури ціни (тарифу), собівартості товару (послуги), що продається (надається).
4. Можливість перегляду ціни (тарифу) при зміні собівартості в межах існуючої системи регулювання.

Як правило, високий кредитний рейтинг не може бути присвоєний підприємству в галузі з високим ризиком. У той же час низький галузевий ризик позитивно впливає на кредитоспроможність, хоча сам по собі ще не гарантує високого рейтингу всім учасникам галузі: рейтинг підприємства залежить також від міцності його позицій у галузі.

## **2. АНАЛІЗ ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВОЇ СТРУКТУРИ**

Визначення схем взаємин між власниками і керівниками, побудова моделей співробітництва аналізованого підприємства й органів державної влади, а також відповідність нормативно-правової бази підприємства нормам діючого законодавства України – основні цілі проведення аналізу організаційно-правової структури. Проведення аналізу організаційно-правової структури дозволяє зробити висновок про стратегічну політику і гнучкість підприємства.

### **Розмір підприємства**

Аналіз організаційно-правової структури починається з аналізу його розміру. Розмір підприємства є одним із визначальних факторів у формуванні його організаційно-правової структури. Крім того, у деяких випадках розмір сам по собі впливає на кредитоспроможність підприємства. До факторів, що його характеризують, входять:

1. Величина активів підприємства і визначення місця підприємства в галузі відповідно до цієї величини.
2. Величина капіталу (місце в галузі).
3. Величина виторгу, доходу в порівнянні з конкурентами.
4. Кількість персоналу.

### **Структура власності і контролю над підприємством**

Аналіз структури власності і контролю над підприємством має концептуальне значення для оцінки його кредитоспроможності.

У процесі аналізу розглядаються основні аспекти аналізу ризиків, пов'язаних зі структурою власності і контролю над підприємством, а саме:

1. Організаційно-правова форма підприємства.
2. Частка власників у статутному капіталі і відсоток голосів власників.
3. Склад ради директорів (чи іншого подібного керівного органу).

4. Участь підприємства у фінансово-промислових групах, об'єднаннях, холдингах.
5. Створення підприємством спільних підприємств.
6. Наявність договорів про спільну діяльність.
7. Наявність довгострокових контрактів.

При аналізі підприємств – учасників стратегічних альянсів обов'язково розглядаються наступні питання:

1. Фінансова стійкість стратегічних партнерів.
2. Стратегічна значущість партнерства для його учасників.
3. Частка в статутному капіталі. Частка голосуючих акцій власників і партнерів, стан менеджменту на сучасний момент і в перспективі.
4. Фінансові можливості надання допомоги з обох сторін.
5. Факти взаємної підтримки в минулому.
6. Частка головної компанії в статутному капіталі дочірнього чи залежного підприємства.

### **Організаційна структура підприємства**

Організаційні фактори впливають на кредитоспроможність компанії. При аналізі організаційної структури застосовуються, головним чином, непрямі індикатори і якісна інформація. У нестабільних умовах зовнішнього середовища найважливішою умовою успіху підприємства стає гнучкість, тобто мінімальний час реакції на зміни зовнішнього чи внутрішнього середовища. Для її виміру застосовуються лише такі непрямі показники, як:

1. Проміжок часу з моменту підвищення цін постачальниками до моменту підвищення цін підприємством.
2. Час освоєння нової продукції чи технології в порівнянні з основними конкурентами.

Крім цих непрямих факторів, аналізуються фактори, що безпосередньо характеризують організаційну структуру підприємства:

1. Наявність підрозділів і осіб, відповідальних за кожний з напрямків діяльності, проектів.
2. Розвинута збутова мережа і наявність функціональних підрозділів і осіб, відповідальних за маркетингові дослідження; формування і здійснення маркетингової стратегії.
3. Наявність юридичної служби у структурі підприємства.
4. Залежність від декількох “незамінних” співробітників, що володіють унікальною інформацією, часто не зафіксованою в письмовому вигляді, тощо.

Багато в чому кредитоспроможність підприємства залежить від кваліфікації його співробітників, тому при оцінці кредитоспроможності підприємства визначається можливість підприємства залучати і утримувати коштовні кадрові ресурси. Для цього використовуються наступні критерії:

1. Рівень кваліфікації, освіти і досвіду співробітників.
2. Ступінь спеціалізації персоналу.

3. Рівень середньої заробітної плати на підприємстві порівняно із середньою зарплатою в регіоні; наявність соціального пакета для працівників підприємства і його доступність.
4. Затримки у виплаті заробітної плати.
5. Відсоток безробіття в населеному пункті і його околицях.
6. Відсоток зайнятих на підприємстві працівників відповідно до працюючого населення міста.

### **3. ОПЕРАЦІЙНІ РИЗИКИ ПІДПРИЄМСТВА**

В основу оцінки операційних ризиків підприємства входить можливість підприємства генерувати і правильно розподіляти грошові потоки, достатні для виконання фінансових зобов'язань. Крім цього, у ході аналізу концептуальне значення має визначення ризиків, пов'язаних з оснащенням матеріально-технічної бази підприємства.

Насамперед, при визначенні операційних ризиків, аналізується положення розглянутого підприємства на ринку.

#### **Позиція підприємства на ринку**

Аналіз позиції підприємства на ринку дозволяє оцінити величину, динаміку і стабільність його виручки. Можна виділити наступні аспекти аналізу:

1. Обсяг реалізації (включаючи порівняння з конкурентами), його тенденції, зміни і коливання.
2. Частка підприємства на ринку в цілому і в окремих його сегментах.
3. Диверсифікованість споживачів, структура реалізації по сегментах ринку і частка обсягу реалізації, що припадає на 5-10 найбільш великих споживачів.
4. Характеристика споживачів.
5. Структура обсягу продажу за видами продукції і диференціація продукції в порівнянні з основними конкурентами.
6. Частота і характер відновлення асортименту.
7. Політика ціноутворення підприємства (ціни підприємства в порівнянні з цінами основних конкурентів, стандартні умови оплати та ін.).
8. Наявність розвинутої дистрибутивної мережі.
9. Витрати на маркетинг і збут.
10. Наявність торгової марки.

#### **Взаємини з владою**

При підтримці влади можна збільшити кредитоспроможність підприємства як у прямій формі (за рахунок прямого бюджетного фінансування), так і в непрямій формі (розміщення замовлень, надання податкових чи інших пільг, гарантій і т.д.). Ознаки наявності такої підтримки можуть розглядатися як позитивний фактор кредитоспроможності, їх визначають такі причини:

1. Частка податків, що сплачуються підприємством, у податкових доходах місцевого бюджету.

2. Частка зайнятих працівників на підприємстві відповідно до кількості економічно активного населення чи міста області.
3. Наявність інвестиційних, податкових угод з адміністраціями, розмір одержуваних пільг, їхня частка в доходах підприємства.
4. Прецеденти одержання поручительств від державних чи муніципальних органів.
5. Прецеденти призначення менеджерів підприємства на посади в регіональних і муніципальних структурах.
6. Участь регіональних чи муніципальних органів у статутному капіталі підприємства.

### **Виробничі ризики**

Аналіз виробничих ризиків оцінює стійкість прибутку, операційних грошових потоків, а також масштаб інвестиційних потреб підприємства. Виробничі ризики, як правило, специфічні для кожної галузі, але все-таки можна виділити загальні, універсальні: якість, виробничі потужності і забезпеченість ресурсами.

Характеристика використовуваних виробничих потужностей допомагає оцінити рівень операційного ризику на підприємстві. При аналізі враховуються наступні показники:

1. Виробничі потужності в порівнянні з основними конкурентами.
2. Місце розташування потужностей стосовно ключових постачальників і покупців, основних транспортних магістралей й інших об'єктів інфраструктури.
3. Диверсифікованість потужностей (для груп підприємств).
4. Технічні характеристики потужностей у порівнянні з конкурентами (якість, продуктивність, надійність, експлуатаційні витрати та ін.).
5. Гнучкість виробничих потужностей: можливість освоєння нових видів продукції, технічна можливість розширення потужностей, можливість швидкого продажу основних засобів.
6. Забезпеченість ресурсами: якість, надійність, страховий запас.
7. Вартість ресурсів, умови оплати за постачання в порівнянні з ринковими цінами.
8. Кількість постачальників, умови співробітництва, заборгованість перед постачальниками, частка підприємства в обсязі реалізації постачальника.
9. Можливість заміни постачальника чи самостійного виробництва необхідних ресурсів.

### **Витрати підприємства**

Витрати конкретного підприємства порівнюються із середньогалузевими показниками, що допомагає виявити й оцінити операційні ризики чи, навпаки, конкурентні переваги підприємства. При аналізі диверсифікованого підприємства аналізуються витрати окремо за кожним з напрямків діяльності.

Аналіз проводиться за допомогою розгляду таких показників:

1. Величина і структура витрат у порівнянні з основними конкурентами.
2. Співвідношення між величиною витрат і цінами на продукцію (послуги).
3. Побудова моделі “витрати-обсяг-прибуток”.

Основні зовнішні фактори, здатні привести до істотної зміни витрат, виявляються в ході імітаційного аналізу чутливості прибутку підприємства до таких факторів, як ціни на основні ресурси і т.п.

#### **4. ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ**

Мета фінансового аналізу підприємства – визначення раціональних вимог і методичних основ побудови оптимальних організаційних структур і режимів діяльності функціонально-технологічних систем, що забезпечують планування, реалізацію фінансової діяльності компанії і підтримують її стійкість при заданих параметрах.

##### **Аналіз структури і динаміки джерел капіталу**

Одним із класичних показників характеру кредитоспроможності підприємства є співвідношення позикових і власних коштів у структурі капіталу. У процесі розрахунку цього показника аналізуються:

1. Частка позикових коштів у капіталі.
2. Частка позикових і залучених коштів у підсумку валюти балансу.
3. Забезпеченість необоротних активів довгостроковими джерелами фінансування.
4. Співвідношення і динаміка зміни величини власних і позикових коштів підприємства за останні роки.
5. Терміни і графіки погашення боргових зобов'язань, процентні ставки, валюта й інші умови.

##### **Оборотні активи**

Аналіз структури оборотних активів – один з найбільш важливих аспектів аналізу фінансового стану підприємства. Це обумовлено тим, що балансова вартість складових оборотних активів викривлена в меншому ступені, ніж балансова вартість основних коштів, а також тому, що в умовах кризи неплатежів і широкого поширення грошових сурогатів управління оборотними активами має ключове значення для виживання підприємства. При аналізі оборотних активів підприємства враховуються наступні показники:

1. Наявність оборотного капіталу, його динаміка за останні кілька років.
2. Цикл оборотності оборотних активів (за складовими) з урахуванням галузевих особливостей.
3. Запаси, їхня структура і динаміка.
4. Дебіторська заборгованість, її структура і динаміка, частка простроченої дебіторської заборгованості і термін її оборотності, виділення найбільш великих дебіторів.
5. Кредиторська заборгованість, її структура і динаміка, частка простроченої кредиторської заборгованості і термін її оборотності, виділення найбільш великих кредиторів.

## **Управління фінансовими потоками**

Концептуальною основою кредитоспроможності підприємства є здатність підприємства вчасно і в повному обсязі погасити фінансові зобов'язання, при цьому аналіз фінансових потоків має істотне значення незалежно від галузі. Отже, важливість більшості інших показників визначається тим, якою мірою вони впливають на величину і стабільність грошових потоків підприємства.

Основними напрямками аналізу вищевказаних показників є оцінка:

1. Доходів і витрат (величина, динаміка, сезонні й інші коливання, структура по сегментах ринку і видах продукції).
2. Грошових доходів і грошових витрат (абсолютна величина, динаміка, сезонні й інші коливання, частка в загальній сумі доходів і витрат підприємства, структура по сегментах ринку і видах продукції).
3. Характеристик проведених взаєморозрахунків.
4. Грошового потоку від операцій без обліку грошових сурогатів (величина, стабільність, достатність для фінансування інвестиційних, фінансових і операційних витрат).
5. Інвестиційного грошового потоку (фактична і планова величина, частка в доходах, можливість негрошових розрахунків за товари, роботи і послуги інвестиційного характеру, гнучкість підприємства у визначенні величини і термінів здійснення капіталовкладень).

Також визначається величина коштів, якими підприємство має можливість оперувати для виконання своїх фінансових зобов'язань, тобто коштів (без обліку грошових сурогатів), що генеруються операційною діяльністю підприємства з урахуванням інвестиційних потреб.

## **Прибуток і рентабельність**

Прибутковість підприємства характеризує його життєздатність у довгостроковому періоді. Тому цей фактор має не менш важливе значення для аналізу кредитоспроможності, ніж аналіз оборотних коштів і грошових потоків.

Оцінка прибутковості операцій, капіталу і власних коштів підприємства має на увазі використання наступних показників:

1. Рівень прибутку до і після сплати податків.
2. У випадку диверсифікованої компанії доцільно також розрахувати показники прибутковості по основних бізнес-одиницях.
3. Співвідношення між загальним доходом і прибутком підприємства.
4. Собівартість реалізованої продукції та її питома вага в структурі витрат.
5. Прибутковість на одиницю активів, рівень прибутковості до величини залучених коштів, рівень прибутковості до величини власного капіталу та ін.
6. Вплив і закономірності зміни оборотних активів підприємства на зміну величини прибутку (доходу) підприємства.

## Фінансова й інвестиційна політика

Аналіз фінансової й інвестиційної політики оцінює цільові плани менеджменту підприємства в даній сфері, а також визначає спроможність підприємства виконувати намічені плани, схильність менеджменту підприємства до прийняття інвестиційних і фінансових ризиків. На основі аналізу цих факторів складається найбільш правильний прогноз розвитку ситуації.

Крім цього, аналіз містить у собі оцінку інформаційної прозорості, відкритості підприємства, а також дослідження особливостей його облікової політики. Факторами інформаційної прозорості служать:

1. Наявність консолідованої звітності (для холдингових компаній і груп).
2. Наявність інформації про фінансові потоки.
3. Публікація інформації відповідно до вимог діючого законодавства.
4. Наявність звітності за міжнародними стандартами, підтвердженої незалежним аудитором.

При аналізі облікової політики враховуються наступні фактори:

1. Фінансово-юридичні схеми взаємин із постачальниками, споживачами, афілійованими структурами тощо.
2. Методи переоцінки основних коштів, що застосовувалися раніше, переоцінка за допомогою незалежних оцінювачів.
3. Методи включення непрямих витрат у собівартість та їхній вплив на фінансовий результат підприємства.
4. Облік незакінченого виробництва.
5. Облік доходів і витрат майбутніх періодів.
6. Підхід до формування резервів.
7. Облік забалансових зобов'язань і активів.

Важливе значення для оцінки кредитоспроможності підприємства має політика управління операційними, фінансовими й інвестиційними грошовими потоками. При її аналізі беруться до уваги наступні компоненти такої політики:

1. Управління витратами.
2. Управління взаєморозрахунками з покупцями і постачальниками.
3. Управління запасами.
4. Оптимізація фінансових потоків у середині групи.
5. Оптимізація фінансових потоків у взаєморозрахунках із зовнішніми контрагентами.

Крім цього, щоб одержати адекватне уявлення про ризикованість фінансової й інвестиційної політики підприємства, аналізуються наступні обставини:

1. Стратегія фінансування.
2. Порядок прийняття стратегічних фінансових та інвестиційних рішень.
3. Проекти, що здійснюються на даний час (планові проекти).
4. Фактичні злиття і поглинання за останні кілька років (якщо були).
5. Контроль головної компанії над фінансовими і матеріальними потоками залежних підприємств (якщо такі є).



### **Аналіз поточної ліквідності і покриття боргу**

Аналіз показників поточної ліквідності дозволяє оцінити швидкість, з якою підприємство здатне погасити кредиторську заборгованість за рахунок оборотних коштів. Нездатність погасити кредиторську заборгованість найчастіше означає нездатність погасити фінансові зобов'язання.

Для визначення поточної ліквідності розраховуються наступні коефіцієнти:

1. Коефіцієнт загального покриття.
2. Коефіцієнт поточної ліквідності.
3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності.

Коефіцієнти покриття боргу дозволяють оцінити, якою мірою кошти, що генеруються підприємством, дозволяють покрити фіксовані платежі по боргу і відсотках.

## МЕТОДОЛОГІЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ БАНКУ

Узагальнення і підбиття підсумків проведеного дослідження щодо всіх зазначених критеріїв повною мірою дозволяє зробити висновок про ступінь фінансової стійкості і кредитоспроможності комерційного банку, про стан і готовність банку вчасно й у повному обсязі виконувати прийняті на себе зобов'язання перед клієнтами і контрагентами.

За результатами проведеного аналізу визначається кредитний рейтинг банку за Національною шкалою кредитних рейтингів компанії “Кредит-Рейтинг”.

Ефективна діяльність комерційного банку, передусім залежить від системи управління його фінансами. Основними складовими методами аналізу фінансового стану банку є оцінка якісних і кількісних факторів (зовнішніх і внутрішніх).

### 1. АНАЛІЗ МЕНЕДЖМЕНТУ БАНКУ

При проведенні оцінки фінансової діяльності комерційного банку компанія “Кредит-Рейтинг” умовно поділяє рейтингову процедуру на дві складові: аналіз ефективності управлінського менеджменту й аналіз фінансового менеджменту банку. Це дозволяє порівняти вплив різних за своїм змістом факторів, об'єктивно оцінити поточну ситуацію в банку, що аналізується, і відстежити зв'язок із зовнішніми факторами (фінансові ринки, Національний банк України та ін.).

#### Становище банку на ринку і регулювання галузі

Основна проблема стійкості комерційних банків лежить у площині нестабільної економіки України, що робить тільки перші кроки у визначенні свого місця у світовій економіці. До речі, проблема стійкості комерційного банку визначається стабільністю оточуючого його економічного середовища. Поняття “стійкості банку” відображає стан кредитної організації в нинішньому ринковому середовищі. Тому ризики, пов'язані з регулюванням банківської діяльності, є одними з найбільш істотних для кредитних організацій.

При оцінці ризику, пов'язаного з регулюванням банківської діяльності, проводяться наступні роботи:

1. Оцінка поточного стану банківської системи: діючі кредитні організації, концентрація на ринку за видами діяльності і географічними ознаками, оцінка ступеня конкуренції з боку небанківських фінансових інститутів, діяльність фінансово-промислових груп, загальні тенденції розвитку ринку фінансових послуг.
2. Відносини банку, що аналізується, з Національним банком України.
3. Аналіз вимог регулюючих організацій до банківських інститутів. Взаємодія регулюючих органів із кредитними організаціями – ефективність

- роботи, методи регулювання і контролю, досвід роботи з проблемними банками. Аналіз прецедентів і дієвості прийнятих заходів.
4. Аналіз фінансової стійкості корпоративного сектора, можливі напрямки розвитку.
  5. Оцінка структури і рівня доходів населення, динаміка накопичень, витрат та їх зіставлення з рівнем збільшення доходів фінансової системи і конкретного фінансового інституту.
  6. Наявність і характеристика ліцензій на ведення окремих видів банківської діяльності. Ступінь свободи в межах отриманої ліцензії, коло обмежень. Імовірність відкликання ліцензії в банку, перевірка відповідності проведених операцій умовам наявної в банку ліцензії.
  7. Аналіз спектра послуг, що надаються банком, у порівнянні з існуючими на ринку фінансовими послугами, універсалізація банку; політика банку щодо формування пакета послуг, функціонально-технологічна підтримка пакета банківських послуг.
  8. Ступінь залежності банку від окремих операцій і ринків, можливість виходу досліджуваного банку на нові ринки.
  9. Географічні аспекти діяльності банку: наявність філіальної мережі, ступінь контролю над діяльністю філій.
  10. Оцінка ступеня участі банку у формальних і неформальних фінансово-промислових групах – переваги та недоліки такої участі, якщо вона присутня.
  11. Галузева спрямованість бізнесу досліджуваного банку: аналіз стану галузі, динаміка її розвитку, основні операції найбільших клієнтів банку – учасників даної галузі.
  12. У випадку участі банку в статутних капіталах інших організацій – аналіз його впливу на діяльність інших організацій, оцінка імовірності залучення банку в підтримку таких організацій, аналіз інвестиційного портфеля за структурою і ступенем ризику.

Завдяки вищезазначеному аналізу визначається загальний поточний стан галузі і банківської системи в цілому, а також положення, що займає досліджуваний банк у цих системах. Показники цього аналізу впливають на фінансову стійкість банку в довгостроковій перспективі.

### **Аналіз банківської клієнтури**

Для будь-якого комерційного банку надзвичайно важлива його клієнтська база. Якість клієнтської бази банку значно впливає на його фінансову стійкість.

Аналіз банківської клієнтури складається з наступних етапів:

1. Аналіз частки корпоративних клієнтів, приватних осіб, органів влади; диверсифікація клієнтури в структурі пасивів.
2. Детальне дослідження корпоративних клієнтів: розбивка на групи за різними класифікаційними ознаками (розмір компанії, організаційно-правова форма, величина пасивів, приналежність до певної галузі чи фінансово-промислової групи). У межах сформованих груп – аналіз поточного становища на ринку та перспектив розвитку.

3. Аналіз ступеня залежності банку від вузького кола клієнтів.
4. Аналіз рівня залежності від бюджетних коштів і усіх форм роботи з державними і муніципальними органами влади, установами й організаціями, оцінка можливих перспектив і ризиків такого співробітництва.

### **Організаційна структура банку**

Моделювання діяльності банку на основі аналізу менеджменту банку дає можливість прогнозувати виконання планової стратегії банку при різних припущеннях на можливу кон'юнктуру фінансового ринку. Структура аналізу показників діяльності банку, за допомогою яких можна управляти його моделлю, складається з наступних факторів:

1. Склад власників банку, їхньої частки участі у статутному капіталі банку; оцінка ступеня впливу власників банку на формування його стратегії і на поточну діяльність; імовірність конфлікту інтересів різних власників.
2. Тенденція зміни складу власників банку, оцінка можливих наслідків такої зміни для фінансової стійкості банку.
3. Дотримання права акціонерів на отримання інформації про діяльність банку.

Банк повинен включати у свій склад обов'язковий набір підрозділів, що відповідають цілям і функціональному призначенню банку. Структура підрозділів визначає основні логічні відносини рівнів управління і функціональних областей, визначає сфери відповідальності і підзвітності.

При аналізі ефективності побудови банківської організаційної структури оцінюються наступні фактори:

1. Організаційна структура банку (лінійна, дивізійна, матрична структура; централізований/децентралізований спосіб прийняття управлінських рішень, оцінка ефективності обраної структури для даного банку.
2. Система органів управління: склад учасників, рівень утворення і кваліфікації керівного персоналу, їхній вік, досвід роботи; якість роботи керівників середньої ланки.
3. Наявність у банку різних комітетів (Кредитного комітету, Комітету з питань управління активами і пасивами). Комітети, за умови ефективності їхньої роботи, сприяють поліпшенню якості управлінських рішень і оптимізації стратегії діяльності.
4. Оцінка ефективності роботи всіх структурних підрозділів банку з урахуванням специфіки їх роботи; аналіз розподілу отриманого прибутку по підрозділах банку; виділення дотаційних підрозділів і підрозділів, що приносять дохід.
5. Інформаційні технології банку: якість програмного забезпечення, що використовується для моніторингу структурних і торгових ризиків банку, відповідність інформаційних технологій і технічного оснащення банку вимогам безпеки, надійності, швидкодії, зручності користування й обслуговування.
6. Облікова політика банку.

За результатами оцінки цих факторів можна цілком впевнено зробити висновок про ефективність управлінського менеджменту в досліджуваному банку, що характеризує імовірність можливості прийняття правильних рішень у довгостроковому періоді.

### **Стратегія і тактика розвитку банку**

Аналізу піддається стратегічне планування банку – визначення перспективних фінансових задач і розробка програми ефективних дій, спрямованих на виконання цих задач. При аналізі розвитку банку розглядаються цілі і задачі банку, вивчаються шляхи і методи реалізації, оцінюється ступінь відповідності стратегічних планів розвитку банку. При оцінці стратегії розвитку банку аналізуються наступні фактори:

1. Наявність у банку обґрунтованої концепції розвитку.
2. Співвідношення темпів внутрішнього і зовнішнього зростання банку, злиття і поглинання в історії банку, плани злиття і поглинань у майбутньому, аналіз можливого впливу таких заходів на фінансову стійкість банку.
3. Стратегія банку у сфері хеджування ризиків.
4. Характеристика маркетингової стратегії банку щодо просування банківських послуг на ринок.

## **2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ БАНКУ**

Мета аналізу фінансового менеджменту в комерційному банку – визначення раціональних вимог і методичних основ побудови оптимальних організаційних структур і режимів діяльності функціонально-технологічних систем, що забезпечують планування і реалізацію фінансових операцій банку та підтримують його стійкість при заданих параметрах.

### **Аналіз капіталу банку**

Менеджмент власного капіталу має вагоме значення в забезпеченні платоспроможності комерційного банку і його фінансової стійкості в цілому. Власний капітал виконує важливу роль захисного фактора для клієнтів, його захист більш відчутний, бо залежить від розміру власного капіталу. Крім цього, він виконує і ряд інших функцій: забезпечує самостійність, гарантує фінансову стійкість, відіграє роль інструмента для згладжування ризиків, що несе на собі банк у процесі своєї діяльності.

Для оцінки достатності капіталу банку проводиться аналіз наступної групи показників:

1. Структура власного капіталу банку, якісний аналіз складових капіталу.
2. Співвідношення показників достатності капіталу з іншими інструментами фінансового аналізу, виявлення закономірностей.
3. Політика проведення активних операцій банку та їхня частка щодо власного капіталу.
4. Політика банку в сфері дивідендів: динаміка виплат, періодичність виплат, пріоритетна капіталізація прибутку.

5. Наявність і ефективність використання зовнішніх і внутрішніх джерел збільшення капіталу банку.
6. Оцінка політики банку щодо збільшення розміру капіталу.
7. Порівняльний аналіз ринкової ціни власного капіталу банку і його балансової вартості, аналіз вартості репутації банку.

### **Прибутковість банку**

Основною метою банківської діяльності є отримання доходу, що є основним інструментом збільшення власного капіталу і покриття ризиків, пов'язаних із кредитною діяльністю банку.

Аналіз прибутковості, крім простого виміру результатів діяльності банку, дозволяє визначити його фінансовий стан і визначити якість його активів.

Головними факторами оцінки прибутковості банку є:

1. Питома вага і рівень доходів банку стосовно власного капіталу.
2. Стабільність доходів банку за минулі періоди.
3. Динаміка доходів банку за аналізований період (велика тривалість періоду дозволяє точніше визначити тенденції розвитку банку); аналіз виконання фінансових планів.
4. Структурний аналіз доходів банку: співвідношення процентних і непроцентних доходів.
5. Чистий процентний дохід, чистий непроцентний дохід: рівень, динаміка, структура джерел доходів, аналіз впливу на рівень загального доходу банку.
6. Чиста процентна маржа, чиста непроцентна маржа: рівень, достатність, тенденції розвитку, тимчасові коливання за досліджуваний період.
7. Частка доходів, що мають випадковий характер виникнення (наприклад, по реалізації застави) у сукупних доходах банку.
8. Частка спекулятивних доходів у загальній сумі доходів банку.

### **Ліквідність банку і характеристика його ресурсів**

Ліквідність банку визначає своєчасне виконання своїх зобов'язань перед клієнтами і контрагентами, виражається збалансованістю між термінами і сумами отримання активів, термінами і сумами виконання зобов'язань банку.

Баланс банку вважається ліквідним, якщо його стан дозволяє за рахунок швидкої реалізації елементів активу виконати строкові зобов'язання по пасивах. Ліквідність є найважливішим чинником фінансової стійкості банку.

Стан ліквідності банку характеризується аналізом наступних факторів:

1. Структура активів банку за ступенем ліквідності.
2. Відповідність рівня ліквідності банку нормативам Національного банку України.
3. Динаміка зміни показників ліквідності банку за попередні періоди.
4. Виявлення стійких тенденцій впливу того чи іншого фактора (процесу) на зміну стану ліквідності комерційного банку, визначення випадкових (моментних) факторів, ступінь їхньої диверсифікації.

5. Аналіз підходів до планування політики ліквідності активів у банку, оцінка ефективності діяльності підрозділу банку по управлінню і плануванню ліквідності; готовність банку до несподіваних змін на фінансовому ринку, наявність схем переорієнтації пріоритетів діяльності.
6. Наявність у банку достатніх резервів для покриття при необхідності дефіциту ліквідності (можливість залучення резервів із зовнішніх джерел).

Якість виконання взятих на себе банком зобов'язань залежить від умови узгодженості активів і пасивів банку. Для цього проводиться аналіз методів управління станом ліквідності банку, визначається спрямованість політики управління ліквідністю (орієнтована на оптимізацію структури активів чи на залучення додаткових пасивів).

### **Управління ризиками**

Управління кредитними ризиками, що виникають під час ведення фінансової діяльності, є найважливішою характеристикою фінансового менеджменту банку і свідчить про його ефективність. Задача мінімізації кредитних ризиків з одночасною оптимізацією прибутковості по кредитах – основна мета фінансового менеджменту.

Рівень управління кредитними ризиками по позикових операціях банку визначається при аналізі наступних показників:

1. Структура кредитного портфеля банку за валютою, якістю, терміновістю, обсягом, суб'єктами та обсягами кредитної угоди, забезпеченням коштами.
2. Методи оцінки кредитних ризиків, що використовуються в банку; процес затвердження кредитів для різних банківських продуктів і груп клієнтів; розподіл повноважень працівників кредитного відділу.
3. Адекватність віднесення банком великих кредитів до конкретних груп ризику.
4. Система моніторингу виданих кредитів у банку, контроль видачі кредитів, функція повторного аналізу, виявлення потенційних проблемних кредитів.
5. Робота з проблемними кредитами: система їхньої диверсифікації; питома вага і динаміка проблемних кредитів у кредитному портфелі, виявлення найбільших проблемних кредитів; методологія роботи з проблемними кредитами.
6. Політика формування резервів на можливі втрати по позиках: оцінка достатності резервів, виконання нормативів Національного банку України, аналіз використання резервів, наявність додаткових резервів та їх обсяг.

Крім прямого аналізу кредитних ризиків, окремо проводиться аналіз ризиків по інвестиційних операціях банку, що за своєю економічною суттю є різновидом кредитного ризику. На додаток до вищевказаного аналізу додатково досліджуються наступні фактори:

1. Інвестиційний портфель банку: структура за різними ознаками (видами вкладень, розміром, галузями), його частка в обсязі кредитного портфеля, ринкова ціна, балансова ціна, терміни погашення, класифікація за ступенем ризику.

2. Політика менеджменту щодо формування інвестиційного портфеля і здійснення контролю над його якістю.
3. Стратегія і тактика управління інвестиційним портфелем.

### **Диверсифікація і гнучкість фінансової діяльності**

Диверсифікація і гнучкість банківської діяльності дозволяють уникнути можливих фінансових ризиків шляхом зміни пріоритетів з вкладення чи залучення тих чи інших засобів. Оцінити ступінь диверсифікації можливо шляхом вивчення наступних факторів:

1. Диверсифікація операцій, що проводяться банком.
2. Диверсифікація діяльності банку за географічною ознакою.
3. Оцінка можливості швидкої зміни пріоритетів фінансової політики керівного персоналу банку.
4. Оцінка можливості втрати найбільших клієнтів і розміру негативних наслідків для стійкості банку.

Виявити гнучкість фінансової діяльності дозволяє ретельний аналіз наступних показників:

1. Імовірність доступу банку до різних ринків фінансових ресурсів.
2. Співвідношення корпоративних і приватних клієнтів.
3. Імовірність отримання банком за необхідності підтримки з боку держави, акціонерів.



## **МЕТОДОЛОГІЯ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ**

Узагальнення і підбиття підсумків проведеного дослідження щодо всіх зазначених критеріїв повною мірою дозволяє судити про ступінь фінансової стійкості та про здатність страхової компанії виконати узяті на себе зобов'язання зі страхування чи перестрахування.

За результатами проведеного аналізу визначається рейтинг фінансової стійкості страхової компанії за Національною шкалою кредитних рейтингів компанії “Кредит-Рейтинг”.

Аналіз страхової компанії включає розгляд широкого спектра кількісних і якісних факторів, що впливають на фінансову стійкість страхової компанії.

### **1. АНАЛІЗ СТАНУ СТРАХОВОЇ ГАЛУЗІ**

Мета аналізу галузевих характеристик – визначення ступеня галузевих ризиків для страхової компанії за допомогою вивчення галузі в цілому, а також стану і перспектив її окремих сегментів. До факторів, що аналізуються, належать перспективи економічного зростання, цикли ділової активності, уразливість в умовах змін і перспективи регулювання і втручання.

#### **Ринок і конкуренція**

Аналіз галузевих факторів починається з аналізу ринку і конкуренції. Виявлення існуючого рівня конкуренції дозволяє оцінити діяльність страхової компанії щодо її конкурентів, а також виділити сектор/сектори ринку, на яких представлені послуги компанії.

При проведенні аналізу розглядаються такі основні параметри найбільш важливих сегментів ринку, як:

1. Клієнтська база, її платоспроможність.
2. Динаміка реальної купівельної спроможності і чутливість споживачів до зміни цін на страхові послуги.
3. Вимоги до послуг.
4. Прихильність клієнтів до послуг конкретної страхової компанії.
5. Імовірність появи послуг, що заміщають які-небудь послуги страхової компанії.
6. Характер і амплітуда сезонних, циклічних і інших коливань попиту на страхові послуги.
7. Імовірність виникнення великих збитків у галузі.

Істотне значення для розуміння середовища, в якому працює розглянута страхова компанія, а також для виявлення основних факторів успіху в цьому середовищі, має аналіз структури галузі. Щоб зробити висновки про структуру галузі, аналізуються наступні параметри:

1. Фактична кількість фірм-конкурентів у галузі.
2. Частка декількох (п'яти-шести) найбільш великих фірм на ринку.
3. Механізми ціноутворення в галузі.

4. Динаміка цін на ринку і загальні тенденції зміни, розкид цін на ринку.
5. Диференціація послуг.

### **Регулювання галузі**

Фактор регулювання галузі має особливе значення для страхової галузі, в якій ступінь державного регламентування діяльності відносно велика.

Для здійснення страхової діяльності потрібно одержання ліцензії в уповноваженого державного органу. Щоб оцінити вплив порядку видачі і відкликання ліцензій на фінансову стійкість страхової компанії, аналізуються:

1. Прозорість процедури видачі і відкликання ліцензії на право здійснення страхової діяльності, ліцензії на здійснення окремих видів страхування.
2. Складність процедури видачі і відкликання ліцензії на право здійснення страхової діяльності і ліцензій на здійснення окремих видів страхування.
3. Порядок оплати за одержання ліцензії на право здійснення страхової діяльності і ліцензій на здійснення окремих видів страхування.
4. Виконання існуючого порядку видачі і відкликання ліцензій на право здійснення страхової діяльності, ліцензій на здійснення окремих видів страхування на практиці.

### **Тенденції розвитку ринку й асортименту пропонованих послуг**

Основними факторами аналізу тенденцій розвитку ринку і пропонованих на ринку послуг є наступні:

1. Імовірність появи нових страхових послуг.
2. Співвідношення основних видів страхування на ринку.
3. Динаміка тарифів на основні страхові послуги.
4. Динаміка розвитку ринку.

### **Бар'єри для вступу в галузь**

Аналізу піддається не тільки весь ринок страхових послуг, але й окремі сектори, в яких у аналізованій компанії досить сильні позиції:

1. Одержання ліцензії на здійснення страхової діяльності й окремих видів страхування.
2. Рівень конкуренції на ринку.
3. Рівень монополізації ринку.
4. Мінімальні вимоги до статутного фонду для страхової компанії.
5. Економічні бар'єри – необхідні економічні параметри для досягнення беззбитковості.

## **2. ЯКІСНИЙ АНАЛІЗ КОМПАНІЇ**

### **Аналіз організаційно-правової структури**

Визначення схем взаємин між власниками, керівниками і кредиторами компанії, побудова моделей співробітництва страхової компанії із органами державної влади, а також відповідність нормативно-правової бази страхової компанії нормам діючого законодавства України – основні цілі проведення

аналізу організаційно-правової структури. Проведення аналізу організаційно-правової структури дозволяє судити про стратегічну політику і гнучкість страхової компанії.

### **Розмір страхової компанії**

Аналіз організаційно-правової структури страхової компанії починається з аналізу її розміру. Розмір страхової компанії є одним із визначальних факторів у формуванні її організаційно-правової структури. Крім того, у деяких випадках розмір сам по собі впливає на кредитоспроможність страхової компанії. До факторів, що характеризують розмір страхової компанії, входять:

1. Величина активів компанії і визначення місця компанії в галузі за цією величиною.
2. Величина капіталу (місце в галузі).
3. Величина виторгу, прибутку в порівнянні з конкурентами.
4. Кількість і якість філіальної мережі.
5. Кількість персоналу.

### **Структура власності і контролю над страховою компанією, потенційні конфлікти інтересів**

Аналіз структури власності і контролю над страховою компанією має найважливіше значення для оцінки її кредитоспроможності в довгостроковій перспективі.

У процесі аналізу розглядаються основні аспекти ризиків, пов'язаних зі структурою власності і здійсненням контролю над страховою компанією, а також з потенційними конфліктами інтересів між менеджментом, власниками і кредиторами, а саме:

1. Організаційно-правова форма страхової компанії.
2. Перелік основних власників і їхня частка у статутному капіталі, відсоток голосів власників, динаміка зміни складу власників.
3. Ступінь впливу власників компанії на управлінські рішення, баланс між прагненням до короткострокової прибутковості і довгострокової стійкості.
4. Дотримання прав власників (у тому числі міноритарних) на одержання інформації.
5. Склад ради директорів (чи іншого подібного керівного органу).
6. Ступінь залежності компанії від зовнішніх джерел фінансування. У випадку наявності такої залежності – ступінь впливу кредиторів на процес прийняття управлінських рішень.
7. Участь розглянутої страхової компанії у фінансово-промислових групах, об'єднаннях, холдингах.
8. Участь розглянутої страхової компанії у спільних підприємствах.
9. Наявність і суть договорів про спільну діяльність.
10. Наявність і суть довгострокових контрактів.

При аналізі компаній – учасниць стратегічних альянсів обов'язково розглядаються наступні питання:

1. Фінансова стійкість стратегічних партнерів.
2. Стратегічна значущість партнерства для його учасників.
3. Частка у статутному капіталі. Частка голосуючих акцій власників і фінансових партнерів компанії, роль менеджменту на сучасний момент і в перспективі.
4. Можливості надання допомоги з обох сторін.
5. Факти взаємної підтримки в минулому.
6. Частка головної компанії у статутному капіталі пов'язаних підприємств чи структур.

### **Організаційна структура страхової компанії**

Фактори організаційної структури впливають на фінансову стійкість страхової компанії. Аналізуються фактори, що безпосередньо характеризують організаційну структуру страхової компанії:

1. Наявність підрозділів та осіб, відповідальних за кожний з напрямків діяльності, проектів.
2. Розвинута збутова/філіальна мережа і наявність функціональних підрозділів та осіб, відповідальних за маркетингові дослідження; формування і здійснення маркетингової стратегії.
3. Наявність юридичної служби у структурі підприємства.
4. Залежність від декількох “незамінних” співробітників, що володіють унікальною інформацією, часто не зафіксованою в письмовому вигляді, тощо.

Крім цих прямих факторів, при аналізі організаційної структури також застосовуються непрямі індикатори і якісна інформація. У нестабільних умовах найважливішою умовою успіху страхової компанії є гнучкість, тобто мінімальний час реакції на зміни умов зовнішнього чи внутрішнього середовища. До уваги беруться:

1. Проміжок часу з моменту зміни зовнішніх умов і реакція страхової компанії.
2. Час освоєння нової послуги чи технології в порівнянні з основними конкурентами.

Крім того, аналізується ряд кількісних показників, що деякою мірою характеризують ефективність побудови та функціонування організаційної структури. Зазвичай показники прораховуються на одного співробітника (наприклад, обсяг страхового портфеля на одного співробітника).

### **Юридичний аналіз компанії**

У ході юридичного аналізу увага звертається на відповідність діяльності компанії тим видам ліцензій, що є в її розпорядженні.

Найважливіше значення має те, наскільки опрацьоване і стабільне правове поле, що регулює основні ділянки діяльності страхової компанії.

Крім того, аналізуються умови типових договорів страхування, а також умови угод про перестраховування з метою виявити наслідки у випадку різних сценаріїв розвитку подій. При цьому велике значення мають обсяги ризиків, що припадають на договори з визначеним набором умов.

## **Стратегічний фокус**

Аналіз стратегічного фокуса компанії проводиться з метою визначення, наскільки компанія орієнтована на широке чи, навпаки, специфічне, вузьке коло клієнтів, той чи інший тип розвитку. Вивчається стратегічний план страхової компанії, її підхід до збалансованого зростання, проникнення на нові сегменти ринку і закріплення на старих. При цьому увага звертається як на розумний баланс між диверсифікованістю діяльності, як способу зниження і диверсифікованості ризиків, так і на спеціалізацію, необхідно для високоякісного андеррайтингу.

Крім того, аналіз стратегічного фокуса дозволяє при формуванні бачення діяльності компанії спиратися не на ситуацію у всій страховій галузі, а на ситуацію в її окремих секторах.

У рамках аналізу стратегічного фокуса аналізується діловий потенціал компанії, канали дистрибуції, вагомість брендів чи брэнда, які належать компанії, вартість гудвілу, бар'єри для вступу в ключові для компанії сектори ринку та якість інвестиційного портфеля.

## **Діловий потенціал**

Аналіз ділового потенціалу компанії спрямований на виявлення сильних і слабких сторін компанії, впливу її конкурентних переваг на майбутній розвиток компанії. Моделюється розвиток компанії з урахуванням її маркетингових, технологічних, стратегічних і інших особливостей.

## **SWOT-аналіз**

Аналіз сильних і слабких сторін компанії в рамках аналізу ділового потенціалу дозволяє визначити, наскільки вирішальними є ті й інші. Крім того, аналізується сталість і стійкість у часі як сильних, так і слабких сторін.

## **Тенденція зміни частки ринку**

Збільшення і закріплення частки ринку є однією з найбільш важливих цілей менеджменту компанії. Тенденція до збереження частки ринку чи її зміни в той чи інший бік вимагають дуже уважного вивчення. Фактори, що покладені в основу зміни частки ринку, найчастіше впливають на фінансову стійкість страхової компанії.

## **Канали дистрибуції**

Аналіз каналів дистрибуції є логічним продовженням аналізу організаційної структури, а також аналізу стратегічного фокуса компанії. У ході аналізу каналів дистрибуції увага приділяється тому, як страхова компанія підходить до продажу своїх послуг. Вивчається, чи відкриває компанія повноцінні філії зі своїми андеррайтерами і бек-офісами чи обходиться одним-двома фахівцями на місцях, хто має право андеррайтингу, тощо.

Аналіз тих чи інших каналів дистрибуції залежить, насамперед, від основних секторів страхового ринку, роботі на якому компанія приділяє першорядну увагу. Аналіз концентрується на адекватності клієнтської бази і каналів дистрибуції, а також на потенційних можливостях зростання без збитку якості портфеля ризиків, що компанія бере на себе.

## **Бренд і гудвіл**

Страховання – один з видів бізнесу, де питання довіри і найвищої професійної репутації відіграють першорядну роль. Тому страхова компанія, орієнтована на довгострокове стабільне зростання, не може не приділяти увагу питанням розвитку бренда.

У випадку наявності аналізується стратегічний план розвитку бренда, зусилля, спрямовані на його реалізацію, відповідність запланованих і проведених заходів, особливості поточного етапу реалізації стратегії.

У сучасних українських умовах оцінка гудвіла взагалі і вартості бренда зокрема не є тривіальною задачею. Взагалі, у більшості випадків вона є неможливою. Однак, якщо існують об'єктивні свідчення того, що ім'я компанії має конкретну вартість, такі свідчення можуть позитивно вплинути на рейтинг фінансової стійкості страхової компанії.

### **Бар'єри для вступу в ключові для компанії сектори ринку страхових послуг**

Аналіз бар'єрів для вступу в ключові для компанії сектори ринку страхових послуг є продовженням і поглибленням аналізу бар'єрів для вступу в галузь, описану в розділі “Аналіз стану страхової галузі”.

Основним предметом аналізу є наявність і стійкість додаткових бар'єрів для вступу на визначені сегменти страхового ринку. Так, наприклад, якщо компанія працює з клієнтами визначеного банку і належить власникам банку, то навряд чи в найближчій перспективі можна чекати конкуренції з іншою компанією за страхування ризиків клієнтів банку, що виникають, наприклад, у кредитуванні під заставу. Компанія може мати зовсім унікальний досвід андеррайтингу в специфічній області, наприклад, страхування космічних ризиків тощо.

### **Якість інвестиційного портфеля**

Інвестиційний портфель страхової компанії аналізується в ході рейтингового процесу дуже ретельно і всебічно. У цьому розділі проводиться аналіз сфер основних вкладень страхової компанії й імовірності інвестиційних збитків за наявності ряду страхових випадків, тобто ступеня залежності надійності інвестицій і сфери основної діяльності страхової компанії. В оптимальному випадку такої залежності не повинно бути. Тобто, якщо основні клієнти компанії працюють, наприклад, у сільському господарстві, то у випадку неврожаю, урагану, граду тощо інвестиційний портфель не повинен постраждати. У ньому повинні бути, наприклад, інструменти банків з малою експозицією в сільському господарстві, підприємств машинобудування, приладобудування, але не підприємств – переробників сільськогосподарської продукції.

### **Менеджмент і персонал**

Багато в чому фінансова стійкість страхової компанії залежить від кваліфікації її співробітників, особливо керівників вищої і середньої ланки. Тому при оцінці фінансової стійкості страхової компанії визначається

можливість підприємства залучати й утримувати коштовні кадрові ресурси. Для цього розглядаються наступні критерії:

1. Принципи підбору персоналу і призначення на керівні посади, плинність кадрового складу, наявність і реалізація програм підвищення кваліфікації.
2. Спеціалізація персоналу.
3. Рівень кваліфікації та накопичення досвіду співробітниками.
4. Рівень середньої заробітної плати у страховій компанії стосовно середньої зарплатні по галузі; наявність соціального пакета для працівників страхової компанії і його доступність.
5. Затримки у виплаті заробітної плати.

Чимала увага приділяється також підходу до організації бізнесу як самостійної самодостатньої одиниці. При цьому аналізується підхід менеджменту до винесення частини функцій (бухгалтерського обліку, технічного і юридичного забезпечення) за межі компанії як з погляду економічної ефективності, так і з погляду безпеки.

Крім того, увага приділяється наявності й оперативності одержання необхідної управлінської інформації, що також може послужити приблизною оцінкою швидкості реакції компанії на зміну зовнішніх чи внутрішніх умов. Позитивним фактором для страхової компанії може стати використання сучасного програмно-технологічного забезпечення для вирішення цілого ряду завдань: оперативного аналізу ризиків, ведення бухгалтерського й оперативного обліку тощо.

### **3. КІЛЬКІСНИЙ АНАЛІЗ КОМПАНІЇ**

Діяльність страхових компаній істотно відрізняється від інших видів підприємницької діяльності. Основною відмінністю страхового бізнесу є прагнення страхової компанії брати на себе ризики різних суб'єктів господарювання. При цьому найбільш важливим аспектом ведення страхового бізнесу є здатність компанії об'єктивно оцінювати ризики і керувати ними. Існує безпосередній зв'язок між ризиками, визначеними страховою компанією (страховими ризиками), і ризиками, властивими веденню страхової діяльності.

Кількісний аналіз компанії містить у собі ряд розділів. У кожному розділі для аналізу використовується ряд коефіцієнтів і показників. Вони розглядаються в перспективі й у порівнянні із середніми по галузі і по групі основними конкурентами.

#### **Достатність резервів**

Проводиться оцінка фінансової стійкості страхової компанії, що однаковою мірою залежить як від достатності власного капіталу, так і від адекватності страхових резервів за зобов'язанням, яке взяв страховик. Страхові компанії зобов'язані створювати страхові резерви, що призначені для виконання ними взятих на себе зобов'язань перед клієнтами з виплати сум страхового покриття за наявності страхового випадку. Необхідно відзначити, що якщо страхова компанія здійснює кілька видів страхування, то резерви за кожним видом формуються окремо.

## **Використання перестраховання**

Реалії сучасної української страхової галузі такі, що жоден страховик, що бере на себе середні і великі ризики, не в змозі обійтися без перестраховання. Аналіз перестраховання є надзвичайно важливим при присвоєнні рейтингу фінансової стійкості страхової компанії.

Перестраховання аналізується за наступним критерієм: частка перестраховання в загальному обсязі страхових послуг.

Страховик визначає ліміт власного утримання для визначених груп ризиків відповідно до своїх фінансових можливостей. Органами страхового нагляду встановлюється максимальний обсяг одиничного ризику, який страховик може залишити в себе. Частина ризику, що перевищує власне утримання, страхова компанія зобов'язана передати в перестраховання.

У випадку, якщо залишений страховиком собі ризик менше максимально припустимого, досліджуються причини цього. Така політика може бути обумовлена цілим рядом причин (наприклад, визначеною портфельною стратегією), що можуть впливати на рейтинг фінансової стійкості як позитивно, так і негативно.

### **Факультативне перестраховання чи наявність treaty і його характеристики**

У випадку наявності treaty увага приділяється тому, у кого куплене treaty і через якого брокера. Treaty, куплене через першокласного брокера, свідчить про серйозне довгострокове планування діяльності і є, безперечно, плюсом при оцінці фінансової стійкості страхової компанії.

Якщо страхова компанія взяла на себе значну кількість однакових дрібних ризиків, то вона може опинитися в ситуації, коли при надзвичайних обставинах усі ці ризики реалізуються одночасно, тобто відбудеться їхня кумуляція. Дрібні ризики перетворюються в один великий, що призводить до виникнення великих збитків. У страховій практиці кумуляція найчастіше стає причиною банкрутства страховика, оскільки в цьому випадку для покриття витрат потрібно не тільки використовувати всі страхові резерви, але і власний капітал.

Передача частини ризиків у перестраховання дозволяє вирішити ряд важливих проблем: стабілізація результатів діяльності страховика за тривалий період у випадку негативних результатів по всьому страховому портфелю протягом усього року; розширення масштабу діяльності (взяття на себе багатьох ризиків) і підвищення конкурентноздатності; захист власних активів за несприятливих обставин. Однак при цьому страхова компанія повинна оцінити економічну ефективність даного рішення.

### **Ліквідність**

Оцінка показника ліквідності є наступним етапом в аналізі страхової компанії. Високий показник ліквідності свідчить про здатність компанії платити за своїми зобов'язаннями. З іншого боку, надмірна величина цього показника свідчить про пасивність страхової компанії щодо інвестування зібраних коштів. Разом з кількісними показниками ліквідність використовує такий якісний показник, як структура інвестицій страхової компанії.



### **Інвестиційний ризик**

У межах даного розділу найбільш повно проводиться аналіз інвестиційного портфеля, розпочатий у розділі “Якість інвестиційного портфеля”.

Оцінка інвестиційних ризиків є однією з найважливіших складових для аналізу фінансового стану компаній. Інвестиційний дохід – додаткове джерело прибутку страховика, крім прибутку від проведення страхових операцій. У результаті прибуткової інвестиційної діяльності може знижуватися ставка доходу, що закладається у структуру тарифної ставки, і, отже, зменшуватися тариф, у чому однаковою мірою зацікавлені як страховики, так і страхувальники.

Від ефективності і надійності розміщення тимчасово вільних коштів залежить не тільки дохід страховика, але і його платоспроможність, тобто можливість виплати за своїми обов’язками. У зв’язку з цим розміщення страхових резервів знаходиться під жорстким контролем з боку держави.

Страхова компанія самостійно визначає свою інвестиційну стратегію для розміщення власних коштів і страхових резервів. При виборі об’єкта інвестицій варто враховувати взаємозв’язок між ризиком і прибутковістю, дотримуватися принципу диверсифікованості вкладень по галузях і емітентах, термінах, інструментах. Так, частина коштів може бути спрямована в більш надійні і, отже, менш дохідні інструменти, а інша частина – у високоприбуткові, але з високим ступенем ризику. Аналіз розглядає ефективність розподілу інвестиційного ризику між різними видами вкладень з погляду забезпечення стійкості інвестиційного портфеля страховика.

### **Прибутковість**

Проводиться розгляд загальної ефективності діяльності страхової компанії на основі аналізу її фінансових результатів. Фінансовий результат від діяльності страхової компанії складається з трьох елементів: фінансовий результат від основної діяльності, від інвестиційної діяльності, від іншої діяльності.

Кінцевий фінансовий результат діяльності страхової компанії – балансовий прибуток чи збиток. Прибуток є одним з найважливіших показників фінансового результату діяльності страхової компанії. Він служить основним джерелом збільшення власного капіталу компанії, виплати дивідендів інвесторам, забезпечення виконання зобов’язань перед бюджетом, кредиторами.

### **Капіталізація і фінансування**

У випадку наявності у відкритому обігу цінних паперів страхової компанії проводиться аналіз їхніх котирувань з метою вивчення рівня капіталізації. Компанією також проводиться аналіз джерел і методів фінансування компанією своєї діяльності.

Додаток Ж

Поточні кредитні рейтинги за Національною шкалою агентства “Кредит-Рейтинг”  
Рейтинги боргових інструментів

| Найменування позичальника                       | Найменування боргового інструмента  | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз         |
|---|---|----------------------------------|-----------------|
| Комерційні банки                                |   |                                  |                 |
| ВАТ КБ “Хрещатик”                               | облігації (серія Е) на суму 100 млн. грн. терміном обігу 5 років  | uaA                              | що розвивається |
| ВАТ “ВАБанк”                                    | облігації (серія Е) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 2 роки  | uaA                              | стабільний      |
| АБ “Укргазбанк”                                 | облігації на суму 50 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaA                              | стабільний      |
| АКБ “ТАС-Комерцбанк”                            | облігації (серія А) на суму 40 млн. грн. терміном обігу 5 років   | uaBBB+                           | стабільний      |
| АБ “Укргазбанк”                                 | облігації на суму 100 млн. грн. терміном обігу 5 років  | uaBBB+                           | стабільний      |
| АБ “Київська Русь”                              | облігації (серія В) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBBB                            | стабільний      |
| ТОВ “Актив-банк”                                | облігації (серія В) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBBB–                           | стабільний      |
| АКБ “Капітал”                                   | облігації (серія А) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 5 років   | uaBBB–                           | стабільний      |
| ВАТ “Універсальний банк розвитку і партнерства” | облігації (серія А) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 3 роки, (серія В) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 5 років | uaBB+                            | позитивний      |
| АКБ “Європейський”                              | облігації (серія А) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBB+                            | стабільний      |
| ВАТ КБ “Інтербанк”                              | облігації (серія В) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки   | uaBB+                            | стабільний      |
| ВАТ “КБ “Причорномор’я”                         | облігації (серії В, С) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 5 років  | uaBB                             | позитивний      |
| Страхові компанії                               |   |                                  |                 |
| ВАТ “СК “Універсальна”                          | облігації на суму 30 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBBB                            | стабільний      |
| Східно-українське страхове товариство           | облігації (серія А) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки   | uaBB                             | позитивний      |
| Підприємства                                    |   |                                  |                 |
| ЗАТ “Дружба народів Нова”                       | облігації на суму 200 млн. грн. (серія В) терміном обігу 2 роки   | uaAA                             | стабільний      |

Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника            | Найменування боргового інструмента                                     | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз    |
|--------------------------------------|--|----------------------------------|------------|
| ТОВ "ДІЗ Енергоавтоматика"           | облігації (серія А) на суму 3 млн. грн. терміном обігу 3 роки          | uaA+                             | стабільний |
| ТОВ "Іпотечна компанія "Аркада-Фонд" | облігації на суму 35 млн. грн. (серія М) терміном обігу 3 роки         | uaA                              | стабільний |
| ТОВ "Іпотечна компанія "Аркада-Фонд" | облігації на суму 70 млн. грн. (серія О) терміном обігу до 21.08.2008  | uaA                              | стабільний |
| ТОВ "Іпотечна компанія "Аркада-Фонд" | облігації на суму 200 млн. грн. (серія R) терміном обігу до 24.08.2008 | uaA                              | стабільний |
| ТОВ "ім. Шевченка"                   | облігації (серія А) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 2 роки         | uaA                              | стабільний |
| ВАТ "Концерн Галнафтогаз"            | облігації на суму 90 млн. грн. (серії E-F) терміном обігу 5 років      | uaA                              | позитивний |
| ВАТ "Дарницький завод ЗБК"           | облігації (серія G) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки          | uaA                              | стабільний |
| ТОВ "Будівельна фірма"               | облігації (серія А) на суму 8 млн. грн. терміном обігу 5 років         | uaA                              | стабільний |
| ТОВ "Сервісний центр "Чорноморець"   | облігації (серія А) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 5 років         | uaA                              | стабільний |
| ТОВ СП "МТІ"                         | облігації (серія А) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 4 роки         | uaA                              | стабільний |
| ДП "Імідж Холдинг"                   | облігації (серія А) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 3 роки         | uaA                              | стабільний |
| ТОВ "Бізнес-центр "Примор'я"         | облігації (серія А) на суму 6 млн. грн. терміном обігу 5 років         | uaA                              | стабільний |
| ЗАТ "Укршампінйон"                   | облігації (серія С) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 2 роки         | uaA-                             | позитивний |
| ЗАТ "Укршампінйон"                   | облігації (серія D) на суму 25 млн. грн. терміном обігу 2 роки         | uaA-                             | позитивний |
| АПО "Цукровик Полтавщини"            | облігації (серія А) на суму 15 млн. грн. терміном обігу 3 роки         | uaA-                             | стабільний |
| ТОВ "Квіза-Трейд"                    | облігації (серія В) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 3 роки         | uaA-                             | стабільний |
| ВАТ "Концерн Хлібпром"               | облігації (серія D) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 5 років        | uaA-                             | стабільний |
| ТОВ "Виробниче об'єднання "Конті"    | облігації (серія А) на суму 80 млн. грн. терміном обігу 5 років        | uaA-                             | позитивний |

*Продовж. додатка Ж*

| <b>Найменування позичальника</b>    | <b>Найменування боргового інструмента</b>                                 | <b>Довгостроковий кредитний рейтинг</b> | <b>Прогноз</b> |
|-------------------------------------|---|---|----------------|
| ТОВ "Сіті ком"                      | облігації (серія А) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 5 років           | uaA-                                    | стабільний     |
| ЗАТ "Галнафтохім"                   | облігації (серія А) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки             | uaBBB+                                  | стабільний     |
| ЗАТ "Галнафтохім"                   | облігації (серія В) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки             | uaBBB+                                  | стабільний     |
| ТОВ "Черкаська птахофабрика"        | облігації (серія А) на суму 15 млн. грн. терміном обігу 3 роки            | uaBBB+                                  | стабільний     |
| ТОВ "Черкаська птахофабрика"        | облігації (серія В) на суму 30 млн. грн. терміном обігу 3 роки            | uaBBB+                                  | стабільний     |
| ТОВ "Перспектива Інвестмент"        | облігації (серії А-С) на суму 34,47 млн. грн. терміном обігу 5 років      | uaBBB+                                  | стабільний     |
| ТОВ "Перспектива Інвестмент"        | облігації (серії D-F) на суму 113 млн. грн. терміном обігу 5 років        | uaBBB+                                  | стабільний     |
| ВАТ "ЕК "Севастопольенерго"         | облігації (серія В) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 10 років          | uaBBB+                                  | стабільний     |
| ТОВ "ТМО "ЛІКО-ХОЛДІНГ"             | облігації (серії F-L) на суму 179,6 млн. грн. терміном обігу 3 роки       | uaBBB+                                  | стабільний     |
| ТОВ "ТМО "ЛІКО-ХОЛДІНГ"             | облігації (серії M, N) на суму 55,7 млн. грн. терміном обігу до 2,5 років | uaBBB+                                  | стабільний     |
| ТОВ "Караван"                       | облігації (серія А) на суму 30 млн. грн. терміном обігу 3 роки            | uaBBB+                                  | стабільний     |
| ВАТ "Луцький автомобільний завод"   | облігації (серія А) на суму 130 млн. грн. терміном обігу 5 років          | uaBBB                                   | стабільний     |
| ТОВ "Торгова компанія "Інтермаркет" | облігації (серії В, С) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 3 роки         | uaBBB                                   | стабільний     |
| ТОВ "Торгова компанія "Інтермаркет" | облігації (серії D, E) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 3 роки         | uaBBB                                   | стабільний     |

Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника                      | Найменування боргового інструмента  | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз         |
|--|---|----------------------------------|-----------------|
| ВАТ "Кіровоградобленерго"                      | облігації (серія А) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 10 років   | uaBBB                            | стабільний      |
| ТОВ "ХАРП Трейдинг"                            | облігації (серія В) на суму 30 млн. грн. терміном обігу 5 років   | uaBBB                            | стабільний      |
| ТОВ "Таврія-В"                                 | облігації (серії В,С) на суму 40 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBBB                            | стабільний      |
| ТОВ "Фокстрот-телеком"                         | облігації (серія А) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 2,5 року  | uaBBB                            | стабільний      |
| ТОВ "Юнімілк"                                  | облігації (серії А, В) на суму 30 млн. грн. терміном обігу 3 роки   | uaBBB                            | стабільний      |
| АТЗТ "СПЕЦБУДМОНТАЖ"                           | облігації (серія А) на суму 15 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBBB                            | стабільний      |
| ЗАТ "Лозівський ковальсько-механічний завод"   | облігації (серія А) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 5,5 років і (серія В) на суму 30 млн. грн. терміном обігу 7,5 років | uaBBB                            | стабільний      |
| АТЗТ "МАУП"                                    | облігації (серія А) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 5 років   | uaBBB                            | що розвивається |
| ВАТ "Трест Житлобуд-1"                         | облігації (серії 1А-2С) на суму 56,3 млн. грн. терміном обігу від 6 міс. до 2,5 років                                       | uaBBB                            | стабільний      |
| ВАТ "Трест Житлобуд-1"                         | облігації (серії D2-J2) на суму 23,8 млн. грн. терміном обігу 1 рік   | uaBBB                            |                 |
| ТОВ "ТПК "Омега-автопоставка"                  | облігації (серії А,В) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 5 років   | uaBBB                            | стабільний      |
| ТОВ "Будівельно-комерційна фірма "Граніт"      | облігації (серія А) на суму 70 млн. грн. терміном обігу 2 роки  | uaBBB                            | стабільний      |
| ТОВ "Українська гірничо-металургійна компанія" | облігації (серія А) на суму 100 млн. грн. терміном обігу 12 міс.  |                                  |                 |
| ТОВ "Холдинг Київміськбуд-1"                   | облігації (серії А-Н) на суму 10,7 млн. грн. терміном обігу 6 міс.  |                                  |                 |

Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника                                       | Найменування боргового інструмента  | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз    |
|---|---|----------------------------------|------------|
| ТОВ "Обласна аптечна холдингова компанія"                       | облігації (серії А, В) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 3 роки                                       | uaBBB-                           | негативний |
| ТОВ "Фінансова компанія "ТЕКТ-РІЕЛТІ"                           | облігації (серія А) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBBB-                           | стабільний |
| ТОВ "Аматор"  | облігації на суму 300 млн. грн. (серії А-D) терміном обігу 3 роки і (серії Е, F) терміном обігу 5 років | uaBBB-                           | стабільний |
| ТОВ "Фінансово-будівельний центр "Созидатель"                   | облігації (серії А-G) на суму 144,9 млн. грн. терміном обігу від 1,5 до 3 років                         | uaBBB-                           | стабільний |
| ТОВ "Фінансово-будівельний центр "Созидатель"                   | облігації (серія Н) на суму 24,5 млн. грн. терміном обігу 2,5 року                                      | uaBBB-                           | стабільний |
| ВАТ "Завод залізобетонних конструкцій ім. Світлани Ковальської" | облігації (серії А, В) на суму 124 млн. грн. терміном обігу 2,5 року                                    | uaBBB-                           | стабільний |
| ЗАТ "УКРАГРО НПК"   | облігації (серія А) на суму 15 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBBB-                           | стабільний |
| ПП "Механіки України"   | облігації (серія А) на суму 50,5 млн. грн. терміном обігу до 04.01.2009                                 | uaBBB-                           | стабільний |
| ТОВ "БДК "Меркурій"   | облігації (серії А-F) на суму 84 млн. грн. терміном обігу до 3 років                                    | uaBBB-                           | стабільний |
| ТОВ "Пріоритет"   | облігації (серії А, В) на суму 101 млн. грн. терміном обігу до 31.03.2008                               | uaBBB-                           | стабільний |
| ТОВ "СП "Росан"   | облігації (серія А) на суму 3 млн. грн. терміном обігу 3 роки   | uaBB+                            | стабільний |
| ТОВ "Оптіма-лізинг"   | облігації (серія А) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBB+                            | позитивний |
| ТОВ "Оптіма-лізинг"   | облігації (серія В) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBB+                            | позитивний |
| ТОВ "Спецтехоснастка"   | облігації (серія А) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBB+                            | стабільний |
| ТОВ "Зерноторгова компанія"                                     | облігації (серія В) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaBB+                            | стабільний |
| ВАТ "Брикет"  | облігації (серія А) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 7 років   | uaBB+                            | стабільний |

Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника                  | Найменування боргового інструмента                                  | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз         |
|--|---|----------------------------------|-----------------|
| ТОВ "Метрополія-Цінні папери"              | облігації (серія В) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки       | uaBB+                            | стабільний      |
| ЗАТ ФСК "Дніпро-Інвестбуд"                 | облігації (серія А) на суму 25 млн. грн. терміном обігу 6 років     | uaBB+                            | стабільний      |
| ТОВ "Ровекс"                               | облігації (серія А) на суму 6 млн. грн. терміном обігу 4 роки       | uaBB+                            | стабільний      |
| ТОВ "Константа"                            | облігації (серія А) на суму 106,3 млн. грн. терміном обігу 3 роки   | uaBB+                            | стабільний      |
| ТОВ "Константа"                            | облігації (серія В) на суму 136,2 млн. грн. терміном обігу 3 роки   | uaBB+                            | стабільний      |
| ДП "Інтергал-Буд"<br>ТОВ "Фірма "Інтергал" | облігації (серія А) на суму 80 млн. грн. терміном обігу 9 років     | uaBB+                            | стабільний      |
| ЗАПСО "Севастополь-житлобуд"               | облігації (серії А-С) на суму 13,8 млн. грн. терміном обігу 8 років | uaBB+                            | стабільний      |
| ТОВ "Холдинг Київміськбуд-1"               | облігації (серія J) на суму 16 млн. грн. терміном обігу 6 років     | uaBB+                            | що розвивається |
| ВАТ Трест "Київміськбуд-1"                 | облігації (серія А) на суму 100 млн. грн. терміном обігу 7 років    | uaBB+                            | стабільний      |
| ТОВ "УкрТехноФос"                          | облігації (серія В) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 2 роки       | uaBB                             | стабільний      |
| ТОВ "УкрТехноФос"                          | облігації (серія С) на суму 7 млн. грн. терміном обігу 3 роки       | uaBB                             | стабільний      |
| ТОВ "Видавництво "Школярик"                | облігації (серія А) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки       | uaBB                             | стабільний      |
| ТОВ "Луганський гофротарний комбінат"      | облігації (серія А) на суму 3 млн. грн. терміном обігу 3 роки       | uaBB                             | стабільний      |
| ТОВ "Юнігран"                              | облігації (серії В, С) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 3 роки   | uaBB                             | позитивний      |
| ПФ "ДІТА"                                  | облігації (серія А) на суму 3,96 млн. грн. терміном обігу 3,5 року  | uaBB                             | стабільний      |

Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника                                | Найменування боргового інструмента                                   | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз    |
|--|--|----------------------------------|------------|
| ДП МОУ "Українська авіаційна транспортна компанія"       | облігації (серія А) на суму 75 млн. грн. терміном обігу 5 років      | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "АЛЛО"   | облігації (серія А) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 3 роки       | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "АЛЛО"   | облігації (серії В, С) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 3 роки    | uaBB                             | стабільний |
| ЗАТ "Світ Електроніки"                                   | облігації (серії А, В) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 3 роки    | uaBB                             | позитивний |
| ТОВ "Житломаркет КГС-1"                                  | облігації (серії А-Н) на суму 102 млн. грн. терміном обігу 3 роки    | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Костянтинівський завод металургійного устаткування" | облігації (серія А) на суму 25,5 млн. грн. терміном обігу 10 років   | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Укрсоцбуд"  | облігації (серії N-P) на суму 2,27 млн. грн. терміном обігу 1,5 роки | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Укрсоцбуд"  | облігації (серії Q-Y) на суму 12,4 млн. грн. терміном обігу 2 роки   | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Укрсоцбуд"  | облігації (серії Z-1F) на суму 3,7 млн. грн. терміном обігу 16 міс.  | uaBB                             | стабільний |
| ВАТ "Вітаміни"   | облігації (серія А) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 5 років       | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Український автомобільний холдинг"                  | облігації (серія А) на суму 100 млн. грн. терміном обігу 5 років     | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ ПКФ "Побутсервіс"                                    | облігації (серії С-Н) на суму 42 млн. грн. терміном обігу 3 роки     | uaBB                             | позитивний |
| ТОВ "Молочний Будинок"                                   | облігації (серії А, В) на суму 30 млн. грн. терміном обігу 3 роки    | uaBB                             | стабільний |
| ЗАТ "Укрсклопром"  | облігації (серія А) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 7 років      | uaBB                             | стабільний |



Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника                     | Найменування боргового інструмента                                       | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз    |
|---|--|----------------------------------|------------|
| УК "ЕКОСОРБ"                                  | облігації (серія D) на суму 11 млн. грн. терміном обігу 3 роки           | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Постулат"                                | облігації (серія A) на суму 17 млн. грн. терміном обігу 1,5 року         | uaBB                             | стабільний |
| ПП "Бізнес-Гранд"                             | облігації (серії A-C) на суму 16 млн. грн. терміном обігу 1 рік          | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Сільськогосподарське підприємство "НИВА" | облігації (серія A) на суму 15 млн. грн. терміном обігу 3 роки           | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "ТІАРА"                                   | облігації (серія A) на суму 22,6 млн. грн. терміном обігу до 31.03.2007  | uaBB                             | стабільний |
| ОПА "Трускавець-курортсервіс"                 | облігації (серія A) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 3 роки           | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "ПП "Агросоюз"                            | облігації (серія A) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 3 роки           | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Нікос"                                   | облігації (серії A-D) на суму 9,6 млн. грн. терміном обігу до 22.10.2007 | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "РУШ"                                     | облігації (серія A) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 3 роки           | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ СП "Ібоя"                                 | облігації (серія A) на суму 40 млн. грн. терміном обігу 5 років          | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Макрокап Девелопмент Україна"            | облігації (серії A,B) на суму 13,3 млн. грн. терміном обігу 1,5-2 роки   | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Істок-2001"                              | облігації (серії A-D) на суму 169,6 млн. грн. терміном обігу до 4 років  | uaBB                             | стабільний |
| ТОВ "Інвестиційна компанія "Комфорт-Інвест"   | облігації (серії A-J) на суму 149 млн. грн. терміном обігу 3 роки        | uaBB-                            | негативний |
| ТОВ "Інвестиційна компанія "Комфорт-Інвест"   | облігації (серії K-M) на суму 150 млн. грн. терміном обігу 6 років       | uaBB-                            | негативний |

Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника          | Найменування боргового інструмента   | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз         |
|------------------------------------|--|----------------------------------|-----------------|
| ТОВ "Укртранспром"                 | облігації (серія А) на суму 100 млн. грн. терміном обігу 8 років                                 | uaBB-                            | стабільний      |
| ТОВ "Агробудпереробка-ЛТД"         | облігації (серія А) на суму 25 млн. грн. терміном обігу 5 років, (серія В) терміном обігу 3 роки | uaBB-                            | стабільний      |
| ТОВ "ЮКОН КОМ"                     | облігації (серії А, В) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 3 роки                                | uaBB-                            | що розвивається |
| УК "ЕКОСОРБ"                       | облігації (серія А) на суму 16,5 млн. грн. терміном обігу 3 роки                                 | uaBB-                            | стабільний      |
| УК "ЕКОСОРБ"                       | облігації (серії В, С) на суму 45,3 млн. грн. терміном обігу 3 роки                              | uaBB-                            | стабільний      |
| УК "ЕКОСОРБ"                       | облігації (серія F) на суму 15,7 млн. грн. терміном обігу 2 роки                                 | uaBB-                            | стабільний      |
| ПП "Поліекспо"                     | облігації (серія А) на суму 12 млн. грн. терміном обігу 1 рік                                    | uaBB-                            | стабільний      |
| ТОВ "Міськбуд"                     | облігації (серії С-F) на суму 35 млн. грн. терміном обігу 5 років                                | -uaBB-                           | стабільний      |
| ТОВ "Міськбуд"                     | облігації (серії G-H) на суму 34,4 млн. грн. терміном обігу 5 років                              | uaBB-                            | стабільний      |
| ТОВ "Інтобуд"                      | облігації (серії А-H) на суму 71,7 млн. грн. терміном обігу до 31.12.2010                        | uaBB-                            | стабільний      |
| ТОВ "Вест-Тобакко-Груп"            | облігації (серія А) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки                                    | uaBB-                            | стабільний      |
| ТОВ "ПКП "Нотехс"                  | облігації (серії А-С) на суму 59 млн. грн. терміном обігу 6 років                                | uaBB-                            | стабільний      |
| ТОВ "Інтелтрейд"                   | облігації (серія А) на суму 15 млн. грн. терміном обігу 1 рік                                    |                                  | стабільний      |
| ТОВ ТПК "Перша приватна пивоварня" | облігації (серія А) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 3 роки                                   | uaB+                             | стабільний      |

Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника                                | Найменування боргового інструмента                                       | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз    |
|--|--|----------------------------------|------------|
| ТОВ "Чернігівський завод будівельних матеріалів"         | облігації (серія А) на суму 19,6 млн. грн. терміном обігу до 25.01.2007  | uaB+                             | стабільний |
| ТОВ "Чернігівський завод будівельних матеріалів"         | облігації (серії В-Е) на суму 108 млн. грн. терміном обігу до 31.01.2010 | uaB+                             | стабільний |
| ТОВ "НПП "Пластополімер"                                 | облігації (серії А-Г) на суму 80 млн. грн. терміном обігу 2 роки         | uaB+                             | стабільний |
| ТОВ "НПП "Пластополімер"                                 | облігації (серії К-М) на суму 24 млн. грн. терміном обігу 1,5 року       | uaB+                             | стабільний |
| ТОВ "НПП "Пластополімер"                                 | облігації (серії N, O) на суму 16,1 млн. грн. терміном обігу 1,5 року    | uaB+                             | стабільний |
| ТОВ "Мега Девелопмент"                                   | облігації (серії А-І) на суму 15,6 млн. грн. терміном обігу 1 рік        | uaB+                             | стабільний |
| ВАТ "МЖК Інтернаціоналіст"                               | облігації (серії А-Д) на суму 10,3 млн. грн. терміном обігу 1,5 року     | uaB+                             | стабільний |
| Виробничо-комерційна фірма "Мікромегас"                  | облігації (серії А-С) на суму 202 млн. грн. терміном обігу 2,5 року      | uaB+                             | стабільний |
| ДП ТОВ "УРС" "Єврогурт"                                  | облігації (серія А) на суму 15 млн. грн. терміном обігу 4 роки           | uaB+                             | стабільний |
| ТОВ "ПК "Фарелл"   | облігації (серії А-Е) на суму 43 млн. грн. терміном обігу до 31.12.2008  | uaB+                             | стабільний |
| ТОВ "Дарниця Плаза"                                      | облігації (серія А) на суму 8 млн. грн. терміном обігу 10 місяців        | uaB+                             | стабільний |
| ТОВ "Нікос"  | облігації (серії Е-О) на суму 6,6 млн. грн. терміном обігу до 31.03.2008 | uaB+                             | стабільний |
| ТОВ "Компанія Рікон"                                     | облігації (серія А) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 3 роки           | uaB+                             | стабільний |
| ВАТ "Міжгосподарська пересувна механізована колона № 32" | облігації (серія А) на суму 48,5 млн. грн. терміном обігу 5 років        | uaB+                             | стабільний |

*Продовж. додатка Ж*

| <b>Найменування позичальника</b>         | <b>Найменування боргового інструмента</b>                              | <b>Довгостроковий кредитний рейтинг</b> | <b>Прогноз</b>  |
|--|--|---|-----------------|
| ТОВ "Екобуд"                             | облігації (серії А,В) на суму 30,9 млн. грн. терміном обігу 3 роки     | uaB                                     | стабільний      |
| ТОВ "Компанія Енергобудлізинг"           | облігації (серії А,В) на суму 34,9 млн. грн. терміном обігу 6 років    | uaB                                     | що розвивається |
| ТОВ "Компанія Енергобудлізинг"           | облігації (серія С) на суму 43 млн. грн. терміном обігу до 31.12.2011  | uaB                                     | стабільний      |
| ТОВ "Будівельна компанія "Міськжитлобуд" | облігації (серії А-С) на суму 89,7 млн. грн. терміном обігу 2 роки     | uaB                                     | стабільний      |
| ТОВ "Будівельний центр "Добробуд"        | облігації (серії А, В) на суму 48,9 млн. грн., терміном обігу 4 роки   | uaB                                     | стабільний      |
| ТОВ "Констракшн Лтд"                     | облігації (серії А-К) на суму 19,3 млн. грн. терміном обігу 1,5 року   | uaB                                     | стабільний      |
| ТОВ "Аквапарк"                           | облігації (серія В) на суму 25 млн. грн. терміном обігу 1,5 року       | uaB                                     | стабільний      |
| ТОВ "Аквапарк"                           | облігації (серія С) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 1,5 року       | uaB                                     | стабільний      |
| УК "ЕКОСОРБ"                             | облігації (серія Е) на суму 168 млн. грн. терміном обігу до 20.05.2009 | uaB                                     | стабільний      |
| ТОВ "Виробничий вектор"                  | облігації (серія А) на суму 14,31 млн. грн. терміном обігу 5 років     | uaB                                     | стабільний      |
| ТОВ "Виробничий вектор"                  | облігації (серія В) на суму 58 млн. грн. терміном обігу 5 років        | uaB                                     | стабільний      |
| ТОВ "Виробничий вектор"                  | облігації (серія С) на суму 145 млн. грн. терміном обігу 5 років       | uaB                                     | стабільний      |
| ТОВ "Виробничий вектор"                  | облігації (серії D, E) на суму 120 млн. грн. терміном обігу 4 роки     | uaB                                     | стабільний      |

Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника        | Найменування боргового інструмента  | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз    |
|----------------------------------|---|----------------------------------|------------|
| ТОВ "СГ "Ратібор"                | облігації (серія А) на суму 16 млн. грн. терміном обігу до 30.04.2008   | uaB                              | стабільний |
| ТОВ "СГ "Ратібор"                | облігації (серії В, С) на суму 60 млн. грн. терміном обігу до 15.12.2009  | uaB                              | стабільний |
| ТОВ "Меркурій-Інвест"            | облігації (серії А-Р) на суму 19,1 млн. грн. терміном обігу до 03.10.2008   | uaB                              | стабільний |
| ТОВ "Форум-Інвестбуд"            | облігації (серія А) на суму 2,7 млн. грн. терміном обігу до 01.03.2007 і (серії В, С) на суму 12 млн. грн. терміном обігу до 01.01.2008 | uaB                              | стабільний |
| ДП "Дніпровський Круг"           | облігації (серія А) на суму 27 млн. грн. терміном обігу 2 роки  | uaB                              | стабільний |
| ТОВ "Полтавтрансбуд-Інвест"      | облігації (серія В) на суму 65 млн. грн. терміном обігу 10 років  | uaB                              | стабільний |
| ТОВ "Фінансово-будівельна група" | облігації (серії А-Д) на суму 6,7 млн. грн. терміном обігу до 03.01.2008  | uaB                              | стабільний |
| ЗАТ "Медичний центр "Добробут"   | облігації (серія А) на суму 10 млн. грн. терміном обігу 3 роки  | uaB                              | стабільний |
| ПП "ТРАНСФАВОРИТ"                | облігації (серія А) на суму 2 млн. грн. терміном обігу 3 роки   | uaB                              | стабільний |
| ТОВ "Стандартбуд"                | облігації (серія А) на суму 30 млн. грн. терміном обігу 4 роки  | uaB                              | стабільний |
| ТОВ "Марк-Запад"                 | облігації (серія А) на суму 6 млн. грн. терміном обігу 3 роки   | uaB                              | стабільний |
| ПФ "ДІТА"                        | облігації (серія В) на суму 20 млн. грн. терміном обігу 10 років  | uaB                              | стабільний |
| ТОВ "Центр "Енергогаз України"   | облігації (серія А) на суму 13 млн. грн. терміном обігу до 30.03.2007   | uaB                              | стабільний |

*Продовж. додатка Ж*

| <b>Найменування позичальника</b>         | <b>Найменування боргового інструмента</b>                                  | <b>Довгостроковий кредитний рейтинг</b> | <b>Прогноз</b> |
|--|--|---|----------------|
| ТОВ "Харківміськбуд"                     | облігації (серії А-Д) на суму 40,2 млн. грн. терміном обігу до 23.10.2008  | uaB                                     | стабільний     |
| ТОВ "СК "Міськбудінвест"                 | облігації (серії D-F) на суму 144,3 млн. грн. терміном обігу до 31.12.2011 | uaB                                     | стабільний     |
| ТОВ "ЗІ"                                 | облігації (серія А) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки              | uaB                                     | стабільний     |
| ЗАТ "Інкомпані"                          | облігації (серії А, В) на суму 7,6 млн. грн. терміном обігу 3 роки         | uaB                                     | стабільний     |
| ТОВ "Форум-Інвест"                       | облігації (серії А-Ф) на суму 263 млн. грн. терміном обігу до 30.01.2011   | uaB                                     | стабільний     |
| ПП "Созидатель-1"                        | облігації (серії А-К) на суму 7,9 млн. грн. терміном обігу 1 рік           | uaB                                     | стабільний     |
| ЗАТ "Будинок творчості "Актор"           | облігації (серії А-С) на суму 37 млн. грн. терміном обігу 1,5 року         | uaB                                     | стабільний     |
| ТОВ "Дирекція адміністративних будівель" | облігації (серія С) на суму 43,4 млн. грн. терміном обігу 5 років          | uaB                                     | стабільний     |
| ПП "Яйце-Райце"                          | облігації (серія А) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки              | uaB                                     | стабільний     |
| ТОВ "Кетам"                              | облігації (серії А-Д) на суму 10,8 млн. грн. терміном обігу до 31.10.2008  | uaB                                     | стабільний     |
| ТОВ "Корвет-Авто"                        | облігації (серії А-Д) на суму 12,75 млн. грн. терміном обігу 4 роки        | uaB                                     | стабільний     |
| ВАТ "Павлоградвугілля"                   | облігації (серії А-У) на суму 134,7 млн. грн. терміном обігу 7 років       | uaB-                                    | позитивний     |
| ТОВ "СибінвестБуд"                       | облігації (серія А) на суму 9,9 млн. грн. терміном обігу 2 роки            | uaB-                                    | стабільний     |
| ТОВ "КРИМБУДІНВЕСТ"                      | облігації (серії А-С) на суму 15,2 млн. грн. терміном обігу 2,3 року       | uaB-                                    | позитивний     |

Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника                       | Найменування боргового інструмента   | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз    |
|---|--|----------------------------------|------------|
| ТОВ "Укржилбуд плюс"                            | облігації (серія А) на суму 28 млн. грн. терміном обігу 4 роки                     | uaB-                             | стабільний |
| ТОВ "Фінансова компанія "Укрбудінвест"          | облігації (серія А) на суму 5 млн. грн. терміном обігу 3 роки                      | uaB-                             | стабільний |
| ПП "Аркада"                                     | облігації (серія А) на суму 8,2 млн. грн. терміном обігу до 30.06.2008             | uaB-                             | стабільний |
| ЗАТ "Центрбудінвест"                            | облігації (серії А-С) на суму 253 млн. грн. терміном обігу до 30.04.2008           | uaB-                             | стабільний |
| ТОВ "Чернігів-Прспект"                          | облігації (серії А, В) на суму 16,5 млн. грн. терміном обігу 1,5 року              | uaB-                             | стабільний |
| ТОВ "Офісний центр "Висока Вежа"                | облігації (серії А-Е) на суму 20,7 млн. грн. терміном обігу від 6 міс. до 1,5 року | uaB-                             | стабільний |
| ТОВ "Будівельна компанія "Цитадель"             | облігації (серії А-Е) на суму 178,9 млн. грн. терміном обігу 1,5 року              | uaB-                             | стабільний |
| ТОВ КНПП "Академія Європейського Бізнесу"       | облігації (серія А) на суму 30,5млн. грн. терміном обігу до 2,5 року               | uaB-                             | стабільний |
| ТОВ "Сіріус"                                    | облігації (серії А-С) на суму 63,3 млн. грн. терміном обігу 1,5 року               | uaB-                             | стабільний |
| ТОВ "Інтер-Бекон"                               | облігації (серії А-С) на суму 25,1 млн. грн. терміном обігу 4 роки                 | uaB-                             | стабільний |
| ТОВ "Житломаркет-Інвест"                        | облігації (серії А-І) на суму 39,5 млн. грн. терміном обігу 2,5 року               | uaCCC+                           | стабільний |
| ТОВ МП "БФ "БАСТМА"                             | облігації (серії А-С) на суму 34,8 млн. грн. терміном обігу 5 років                | uaCCC+                           | стабільний |
| ТОВ "ТК "Дека"                                  | облігації (серії А-С) на суму 134,6 млн. грн. терміном обігу 2,5 року              | uaCCC+                           | стабільний |
| ТОВ "Будівельно-інвестиційна компанія "Полісся" | облігації (серії В-Е) на суму 300 млн. грн. терміном обігу до 30.11.2009           | uaCCC+                           | стабільний |
| ТОВ "Харківжитло"                               | облігації (серія А) на суму 5,5 млн. грн. терміном обігу 2 роки                    | uaCCC+                           | стабільний |

Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника             | Найменування боргового інструмента                                      | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз    |
|---------------------------------------|---|----------------------------------|------------|
| ТОВ "АВТОКОМ"                         | облігації (серії А-В) на суму 30 млн. грн. терміном обігу 2,5 року      | uaCCC+                           | стабільний |
| ППФ "Асоль"                           | облігації (серії А-Е) на суму 13,9 млн. грн. терміном обігу 3 роки      | uaCCC+                           | стабільний |
| ТОВ "Альянс-Холдинг"                  | облігації (серія А) на суму 31 млн. грн. терміном обігу 1 рік           | uaCCC+                           | стабільний |
| МПП "САС"                             | облігації (серія А) на суму 47,6 млн. грн. терміном обігу 1 рік         | uaCCC+                           | стабільний |
| ТОВ "Укргаз"                          | облігації (серії А, В) на суму 382 млн. грн. терміном обігу до 3 років  | uaCCC+                           | стабільний |
| ТОВ "Норд-сервіс-шипінг"              | облігації (серії А, В) на суму 21,6 млн. грн. терміном обігу до 3 років | uaCCC+                           | стабільний |
| ТОВ "Харківжитлобуд-1"                | облігації на суму 60,9 млн. грн. терміном обігу 3 роки                  | uaCCC                            | позитивний |
| ТОВ "Мультиплекс-Холдинг"             | облігації (серія А) на суму 13,2 млн. грн. терміном обігу 5 років       | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "Культурно-діловий центр"         | облігації (серія А) на суму 16,5 млн. грн. терміном обігу 3,5 року      | uaCCC                            | позитивний |
| ТОВ "Культурно-діловий центр"         | облігації (серія В) на суму 14 млн. грн. терміном обігу 2,5 року        | uaCCC                            | позитивний |
| ТОВ "Автопромхім"                     | облігації (серії А, В) на суму 30 млн. грн. терміном обігу 2,5 року     | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "Руна"                            | облігації (серія А) на суму 27,5 млн. грн. терміном обігу до 31.12.2010 | uaCCC                            | позитивний |
| ТОВ "МЕГАПОЛІС ДКС"                   | облігації (серії А-С) на суму 53,7 млн. грн. терміном обігу 3 роки      | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "Фінлізинггруп"                   | облігації (серія А) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 4 роки          | uaCCC                            | стабільний |
| ЗАТ "Національна будівельна компанія" | облігації (серії А-С) на суму 101,3 млн. грн. терміном обігу 2 роки     | uaCCC                            | позитивний |



Продовж. додатка Ж

| Найменування позичальника               | Найменування боргового інструмента   | Довгостроковий кредитний рейтинг | Прогноз    |
|---|--|----------------------------------|------------|
| ЗАТ "Національна будівельна компанія"   | облігації (серії D-F) на суму 76 млн. грн. терміном обігу 3,5 року                 | uaCCC                            | позитивний |
| ТОВ "ЛВБ"                               | облігації (серія А) на суму 32,5 млн. грн. терміном обігу до 01.04.2008            | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "Столичні будівельні технології"    | облігації (серія А) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 4 роки                     | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "Ковчег"                            | облігації (серія А) на суму 300 млн. грн. терміном обігу 5 років                   | uaCCC                            | позитивний |
| ТОВ "ТФ-ІНВЕСТ"                         | облігації (серії А-Е) на суму 6,76 млн. грн. терміном обігу до 31.12.2008          | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "ТФ-ІНВЕСТ"                         | облігації (серії F-M) на суму 17,2 млн. грн. терміном обігу 3 роки                 | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "РЕАЛБУД"                           | облігації (серії А-F) на суму 247,9 млн. грн. терміном обігу 2 роки 9 міс.         | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "Мальви-Маркет"                     | облігації (серії А, В) на суму 5,7 млн. грн. терміном обігу 2 роки                 | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "ОБІО"                              | облігації (серії А-О) на суму 272 млн. грн. терміном обігу до 18.01.2010           | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "Регіональні будівельні інвестиції" | облігації (серії А-N) на суму 100 млн. грн. терміном обігу від 2 до 5,5 років      | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "СК "Главмаш"                       | облігації (серії А-Z) на загальну суму 58,9 млн. грн. терміном обігу до 30.12.2008 | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "МЕРКУРІЙ-ПРОГРЕС"                  | облігації (серії А-G) на суму 21,2 млн. грн. терміном обігу до 31.03.2008          | uaCCC                            | стабільний |
| ТОВ "Енергосистема"                     | облігації (серії А-J) на суму 38,5 млн. грн. терміном обігу 3 роки                 | uaCCC                            | стабільний |

*Продовж. додатка Ж*

| <b>Найменування позичальника</b>          | <b>Найменування боргового інструмента</b>                                 | <b>Довгостроковий кредитний рейтинг</b> | <b>Прогноз</b> |
|---|---|---|----------------|
| ТОВ "Енергосистема"                       | облігації (серії К-Р) на суму 17,5 млн. грн. терміном обігу 3 роки        | uaCCC                                   | стабільний     |
| ТОВ "Новий Будинок"                       | облігації (серії А-Д) на суму 9,5 млн. грн. терміном обігу до 31.03.2011  | uaCCC                                   | стабільний     |
| ТОВ "Атланта Інвест енд Девелопмент"      | облігації (серії А-С) на суму 85,5 млн. грн. терміном обігу 3,5 року      | uaCCC                                   | стабільний     |
| ТОВ "Еліксим"                             | облігації (серія А) на суму 63 млн. грн. терміном обігу 10 років          | uaCCC                                   | стабільний     |
| ТОВ "Житлобуд-Інвест-К"                   | облігації (серія А) на суму 70,7 млн. грн. терміном обігу 2 роки          | uaCCC                                   | стабільний     |
| ТОВ "Полекс"                              | облігації (серії А-S) на суму 53,3 млн. грн. терміном обігу до 14.01.2008 | uaCCC                                   | стабільний     |
| ТОВ "Придніпровська енергетична компанія" | облігації (серія А) на суму 16 млн. грн. терміном обігу 4 роки            | uaCCC                                   | стабільний     |
| ТОВ "Укрсоцбуд"                           | облігації (серія G) на суму 92,2 млн. грн. терміном обігу до 12.12.2015   | uaCCC                                   | стабільний     |
| ТОВ "Мегаінвестбуд"                       | облігації (серії А, В) на суму 63,7 млн. грн. терміном обігу 2 роки       | uaCCC-                                  | стабільний     |
| ТОВ "Виробничий вектор"                   | облігації (серія F) на суму 50 млн. грн. терміном обігу 7 років           | uaCCC-                                  | позитивний     |
| ТОВ "Виробничий вектор"                   | облігації (серія J) на суму 105 млн. грн. терміном обігу 5 років          | uaCCC-                                  | позитивний     |
| ТОВ "Виробничий вектор"                   | облігації (серії K, L) на суму 230 млн. грн. терміном обігу 5 років       | uaCCC-                                  | позитивний     |
| ТОВ "Виробничий вектор"                   | облігації (серії G, H) на суму 710 млн. грн. терміном обігу 6,5 років     | uaCCC-                                  | стабільний     |

*Продовж. додатка Ж*

| <b>Найменування позичальника</b> | <b>Найменування боргового інструмента</b>                             | <b>Довгостроковий кредитний рейтинг</b> | <b>Прогноз</b> |
|----------------------------------|---|---|----------------|
| ПП "АСП "Снага"                  | облігації (серія В) на суму 38 млн. грн. Терміном обігу до 31.12.2010 | uaССС-                                  | стабільний     |
| ПП "АСП "Снага"                  | облігації (серії В-Е) на суму 26,2 млн. грн. терміном обігу 4 роки    | uaССС-                                  | стабільний     |
| ТОВ "Промагросоцпроект"          | облігації (серія А) на суму 6 млн. грн. терміном обігу 5 років        | uaСС                                    | стабільний     |
| ТОВ "Херсонміськбуд"             | облігації (серії А-С) на суму 17,2 млн. грн. терміном обігу 3 роки    | uaСС                                    | стабільний     |
| ТОВ "Авантар"                    | облігації (серії А-С) на суму 140 млн. грн. терміном обігу 3 роки     | uaСС                                    | стабільний     |
| ТОВ "Бровариреалінвест"          | облігації (серії А-М) на суму 26,4 млн. грн. терміном обігу 1,5 року  | uaСС                                    | стабільний     |
| ТОВ "Фундація "Якісне житло"     | облігації (серії А-Д) на суму 43,6 млн. грн. терміном обігу 2,5 року  | uaСС                                    | стабільний     |
| ТОВ "Югтрансавто"                | облігації (серія А) на суму 75 млн. грн. терміном обігу 1,5 року      | uaСС                                    | стабільний     |
| ПП "Кінгс Кепітал"               | облігації (серія А) на суму 2,5 млн. грн. терміном обігу 10 років     | uaСС                                    | стабільний     |

## Додаток 3

### Алгоритм проведення аналізу “due diligence”

| Етап проведення   | Показник, що вивчається   |
|---|---|
| 1. Аналіз організаційно-правових документів                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• наявність у підприємства реєстраційних документів, що свідчать про взяття підприємства на облік у всіх державних органах;</li> <li>• відповідність організаційно-правової форми підприємства, форми і змісту статуту й установчого договору вимогам діючого законодавства;</li> <li>• склад акціонерів (засновників);</li> <li>• повноваження органів управління і відповідність їх статусу, прав і обов'язків вимогам діючого законодавства</li> </ul>  |
| 2. Аналіз органів управління  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• особи, що мають істотний вплив на поточну діяльність підприємства і на управління ним у перервах між зборами акціонерів;</li> <li>• відповідність рішень, прийнятих виконавчим органом, наглядовою радою чи зборами акціонерів, вимогам діючого законодавства;</li> <li>• відповідність рішень, прийнятих виконавчим органом, наглядовою радою інтересам акціонерного товариства і всіх акціонерів;</li> <li>• ступінь контролю з боку ревізійної комісії за виконавчим органом і інформування акціонерів про реальний фінансовий стан підприємства, зміст окремих господарських операцій, що впливають чи здатних вплинути на вартість акцій</li> </ul> |
| 3. Аналіз персоналу   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• кадрові ресурси підприємства;</li> <li>• рівень фактичної заробітної плати і система оплати праці;</li> <li>• якість системи управління підприємством;</li> <li>• права й обов'язки менеджерів;</li> <li>• політика підприємства і його власників з питань найму персоналу, політика у сфері підвищення кваліфікації</li> </ul>  |
| 4. Аналіз стану дочірніх підприємств  | Якщо історична вартість здійснених інвестицій у дочірнє підприємство перевищувала 10 % сукупних активів підприємства на момент здійснення інвестицій, а сучасна вартість інвестицій у дочірнє підприємство, врахована за методом участі в капіталі, перевищує 10 % сукупних активів підприємства, то необхідно провести повну процедуру “due diligence” по даному дочірньому підприємству   |
| 5. Аналіз інвестицій у цінні папери (за винятком векселів) і корпоративних прав | <ul style="list-style-type: none"> <li>• легітимність здійснення даних інвестицій;</li> <li>• їх поточна ринкова вартість</li> </ul>  |
| 6. Аналіз фінансової і податкової звітності (за останні 3 роки)                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• облікова політика підприємства і відповідність її національним стандартам бухгалтерського обліку;</li> <li>• існуючі податкові зобов'язання підприємства;</li> <li>• можливі податкові зобов'язання підприємства (в результаті помилок допущених підприємством у податковому обліку окремих господарських операцій);</li> <li>• правдивість відображення господарських операцій підприємства в реєстрах бухгалтерського обліку і, як результат, правдивість наданої фінансової звітності</li> </ul>  |

| Етап проведення   | Показник, що вивчається  |
|---|--|
| 7. Аналіз документів по земельних ділянках                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• наявність у підприємства документів, установлених чинним законодавством, для одержання права оренди або власності на земельну ділянку, на якій розміщене дане підприємство;</li> <li>• розміри земельних ділянок, що знаходяться у підприємства на правах користування;</li> <li>• розміри і періодичність належних до оплати платежів, пов'язаних із земельними ділянками (податок на землю, орендна ставка)</li> </ul>  |
| 8. Аналіз основних засобів  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• кількісний склад основних засобів, що знаходяться у власності підприємства;</li> <li>• ринкова вартість основних засобів, що знаходяться у власності підприємства;</li> <li>• ринкова вартість основних засобів, наданих підприємством в оперативну оренду, фінансовий лізинг і відповідність установлених лізингових (орендних) умов економічним інтересам підприємства;</li> <li>• ринкова вартість основних засобів, отриманих підприємством в оперативну оренду, фінансовий лізинг</li> </ul>   |
| 9. Аналіз нематеріальних активів  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ринкова вартість визнаних нематеріальних активів;</li> <li>• економічна обґрунтованість умов установлених підприємством за право користування власними нематеріальними активами іншими особами;</li> <li>• економічна обґрунтованість умов, поставлених підприємству за право користування нематеріальними активами, які належать іншим особам</li> </ul>   |
| 10. Аналіз оборотних активів  | склад, грошовий еквівалент і ліквідність наступних оборотних активів: запаси, дебіторська заборгованість, характер її виникнення, терміни погашення, векселі, враховані підприємством  |
| 11. Аналіз боргових зобов'язань   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• кредитна історія підприємства: банки, програми кредитування, обслуговування кредитів, забезпечення по кредитах;</li> <li>• по непогашених кредитах: мета одержання кредиту, цільове використання, відсотки по кредитах;</li> <li>• вексельна історія підприємства, у тому числі: товарний характер виданих векселів, наявність вексельних застережень, терміни платежу по векселях;</li> <li>• кредиторська заборгованість, характер виникнення, терміни погашення і кредитори;</li> <li>• зобов'язання за договорами фінансового лізингу, укладеними підприємством як лізингодавцем</li> </ul> |
| 12. Аналіз позабалансових зобов'язань і вимог (протягом останніх 3-х років) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• зобов'язання підприємства по виданих гарантіях, поручительствах, економічна обґрунтованість і легітимність виданих гарантій і поручительств;</li> <li>• зобов'язання підприємства по гарантіях, поручительствах, виданих на користь підприємства третіми особами протягом 3-х останніх років</li> </ul>   |

| Етап проведення                            | Показник, що вивчається  |
|--|--|
| 13. Аналіз страхової політики              | <ul style="list-style-type: none"><li>• об'єкти страхування, визначені підприємством;</li><li>• економічна обґрунтованість існуючих договорів страхування: страхові суми, страхові премії і страхові випадки</li></ul> |
| 14. Аналіз ліцензій і дозволу              | <ul style="list-style-type: none"><li>• наявність у підприємства всіх документів, необхідних для здійснення існуючої діяльності, а також перспективної діяльності для інвестора</li></ul>                              |
| 15. Аналіз судових і арбітражних розглядів | зміст судових розглядів, у яких однією із сторін є підприємство, у першу чергу, розглядається з погляду можливості виникнення у підприємства яких-небудь матеріальних зобов'язань                                      |
| 16. Аналіз акцій і облігацій підприємства  | наявність у підприємства дозволів на випуск власних акцій і облігацій, а також результати їх розміщення  |
| 17. Аналіз виробництва і продажу           | ефективність процесу виробництва і продажу продукції (робіт, послуг) підприємства: рентабельність, диверсифікованість джерел доходу тощо   |

## Додаток И

**Показники оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання за Методикою оцінювання роботи центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо залучення інвестицій, здійснення заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату у відповідних галузях економіки та в розрізі регіонів, рейтингової оцінки інвестиційної привабливості галузей, регіонів та суб'єктів господарювання**

| Показник   | Одиниця виміру           |
|--|--------------------------|
| 1. Економічні показники  |                          |
| Валова додана вартість на одну особу   | тис. грн.                |
| Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування (на підприємствах, що одержали прибуток)  | млн. грн.                |
| Обсяг промислового (сільськогосподарського) виробництва  | грн.                     |
| Обсяг реалізованої промислової (сільськогосподарської) продукції (робіт, послуг) на одну особу           | грн.                     |
| Частка бартеру в обсязі реалізованої промислової продукції   | %                        |
| Частка інноваційно-активних підприємств  | %                        |
| Валова сільськогосподарська продукція на 100 га сільськогосподарських угідь                              | тис. грн.                |
| Площа сільськогосподарських угідь на одне фермерське господарство  | га                       |
| Доходи місцевих бюджетів на одну особу   | грн.                     |
| Видатки місцевих бюджетів на одну особу  | грн.                     |
| Роздрібний товарооборот у середньому за місяць (включаючи громадське харчування) на одну особу           | грн.                     |
| Обсяг реалізованих ринкових нефінансових послуг для населення з розрахунку на одну особу                 | грн.                     |
| Обсяг реалізованих ринкових нефінансових послуг для всіх категорій споживачів з розрахунку на одну особу | грн.                     |
| Освоєно інвестицій в основний капітал на одну особу  | грн.                     |
| Обсяг іноземних інвестицій в основний капітал  | грн.                     |
| Частка збиткових підприємств (дестимулятор)  | %                        |
| Обсяг будівельних робіт, виконаних за контрактами підряду  | тис. грн.                |
| Приріст кредиторської заборгованості перед бюджетом за рік (дестимулятор)                                | тис. грн.                |
| Приріст дебіторської заборгованості за рік (дестимулятор)  | тис. грн.                |
| Загальний обсяг експорту на одну особу   | дол. США                 |
| Загальний обсяг імпорту на одну особу  | дол. США                 |
| Стан виробничих потужностей  | %                        |
| Стан ресурсної бази  | тис. натуральних величин |

Продовж. додатка И

| Показник   | Одиниця виміру |
|--|----------------|
| Реалізація інвестиційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету                               | млн. грн.      |
| Реалізація інвестиційних проектів за кредитами, які надаються міжнародними фінансовими організаціями | млн. грн.      |
| Здійснення заходів щодо виконання Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002-2010 рр.        | %              |
| Здійснення заходів щодо виконання програми "Інвестиційний імідж України"                             | %              |
| Приріст прямих іноземних інвестицій на одну особу за період  | дол. США       |
| Прямі іноземні інвестиції на одну особу станом на кінець періоду                                     | дол. США       |
| Обсяг інвестицій з регіонів в економіку інших країн на одну особу                                    | дол. США       |
| <b>2. Розвиток інфраструктури</b>  |                |
| Кількість фінансових установ   | од.            |
| Кількість ринків з продажу споживчих товарів   | од.            |
| Кількість готелів  | од.            |
| Щільність автошляхів (коефіцієнт Енгеля)   | –              |
| Щільність залізниць (коефіцієнт Енгеля)  | –              |
| Загальний обсяг пасажирських перевезень  | млн. чол.      |
| Загальний обсяг вантажних перевезень   | млн. тонн      |
| Кількість вокзалів та аеропортів   | од.            |
| Забезпеченість населення домашніми телефонними апаратами на 100 родин                                | шт.            |
| Загальний обсяг інноваційних витрат на технологічні інновації  | тис. грн.      |
| Кількість отриманих патентів на винаходи від юридичних осіб  | шт.            |
| Кількість регіональних веб-сторінок  | с.             |
| Кількість користувачів мережі Інтернет   | тис. чол.      |
| Охоплення території регіону стільниковим зв'язком  | %              |
| <b>3. Фінансові показники</b>  |                |
| Вклади населення в національній валюті на одну особу   | тис. грн.      |
| Вклади населення в іноземній валюті на одну особу  | дол. США       |
| Кількість банків   | од.            |
| Кількість проведених торгів на біржах регіону  | торгів         |
| Короткотермінові кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання                       | млн. грн.      |
| Довготермінові кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання                         | млн. грн.      |
| Кількість зареєстрованих бірж регіону  | од.            |
| Кількість зареєстрованих цінних паперів  | тис. шт.       |
| Обсяг виконаних угод торговцями цінних паперів   | млн. грн.      |



## Продовж. додатка И

| Показник   | Одиниця виміру      |
|--|---------------------|
| Усього вперше розміщено акцій у звітному періоді   | млн. грн.           |
| Усього вперше розміщено векселів у звітному періоді  | млн. грн.           |
| Загальна балансова вартість фінансових вкладень фондів   | млн. грн.           |
| Вартість чистих активів інвестиційних/взаємних фондів  | млн. грн.           |
| <b>4. Людські ресурси</b>  |                     |
| Кількість легкових приватних автомобілів на 1000 осіб  | шт.                 |
| Житлове будівництво забудовниками всіх форм власності  | тис. м <sup>2</sup> |
| Видатки місцевих бюджетів на освіту на одну особу  | грн.                |
| Видатки місцевих бюджетів на охорону здоров'я на одну особу  | грн.                |
| Смертність населення на 1000 осіб (дестимулятор)   | од.                 |
| Установлені збитки та накладені штрафи за порушення природоохоронного законодавства (дестимулятор)   | тис. грн.           |
| Кількість зареєстрованих злочинів на 10000 осіб (дестимулятор)   | од.                 |
| Наявний дохід на одну особу  | грн.                |
| Заборгованість із заробітної плати в середньому на одного працівника (дестимулятор)  | грн.                |
| Рівень економічної активності населення (вік 15-70 років)  | тис. чол.           |
| Середньомісячна заробітна плата з розрахунку на одного штатного працівника   | грн.                |
| Рівень безробіття за методологією міжнародної організації праці (дестимулятор)   | %                   |
| Відношення рівня працевлаштування до кількості населення, яке перебувало на обліку в Державній службі зайнятості   | %                   |
| Випуск вищими навчальними закладами I-II рівнів акредитації  | тис. чол.           |
| Випуск вищими навчальними закладами III-IV рівнів акредитації  | тис. чол.           |
| Наклад місцевих періодичних видань   | тис. прим.          |
| <b>5. Підприємництво</b>   |                     |
| Середньорічна кількість зайнятих працівників на малих підприємствах до кількості зайнятих працівників у цілому на підприємствах – суб'єктах підприємницької діяльності | %                   |
| Обсяг реалізованої продукції (робіт, послуг) малим підприємництвом до загального обсягу реалізованої продукції (робіт, послуг) у регіоні в цілому                      | %                   |
| Надходження єдиного податку від суб'єктів малого підприємництва до бюджетів (місцевих)   | млн. грн.           |
| Надходження фіксованого сільськогосподарського податку до бюджетів (місцевих)  | млн. грн.           |
| Кількість бізнес-центрів та бізнес-інкубаторів   | од.                 |
| Кількість фондів підтримки підприємництва  | од.                 |

## Додаток К

### Шкала оцінювання факторів, що впливають на перспективи зростання попиту на продукцію галузі

| Фактор  | Шкала оцінювання  |   |  |   |
|---|---|---|--|---|
|   | 0   | 1   | 2  | 3   |
| Рівень концентрації (суми ринкової частки найбільших підприємств галузі), %         | 70-100  | 50-69   | 20-49  | 0-19  |
| Іноземна конкуренція (частка іноземних підприємств на національному ринку збуту), % | 60-100  | 45-59   | 25-44  | 0-24  |
| Середньорічний темп зростання галузі (останні 5 років), %                           | <1  | 1-10  | 11-40  | 41-100  |
| Бар'єри входження та виходу з галузі  | Галузі з блокованим входом та виходом: рух підприємств обмежено | Галузі з ефективними бар'єрами: можливість перешкод входу та виходу підприємств поєднується з бажаністю такої політики для великих фірм | Галузі з неефективними бар'єрами: підприємства, що діють в галузі із допомогою різних методів, перешкоджають входу та виходу | Галузі з вільним входом та виходом: повна мобільність ресурсів, ціни в галузі на рівні граничних витрат |
| Державне регулювання зростання виробництва  | Ігнорування   | Спеціальні амортизаційні норми  | Дотації  | Податкові пільги  |
| Середньорічний темп розширення внутрішнього ринку збуту (останні 5 років), %        | <1  | 1-10  | 11-40  | 41-100  |
| Рівень просування продукції   | Інтенсивна реклама  | Знижки  | Післяпродажне обслуговування   | marketing mix   |
| Ступінь оновлення технології  | Відсутня  | Нижче, не частіше одного разу в 7 та більше років   | Середня, раз у 4-6 років   | Висока, раз у 2-3 роки  |
| Купівельна здатність споживачів (середня заборгованість як частка від доходу), %    | 70-100  | 50-69   | 20-49  | 0-19  |
| Тривалість життєвого циклу продукції, років   | 1-2   | 3-5   | 6-9  | 10 та більше  |

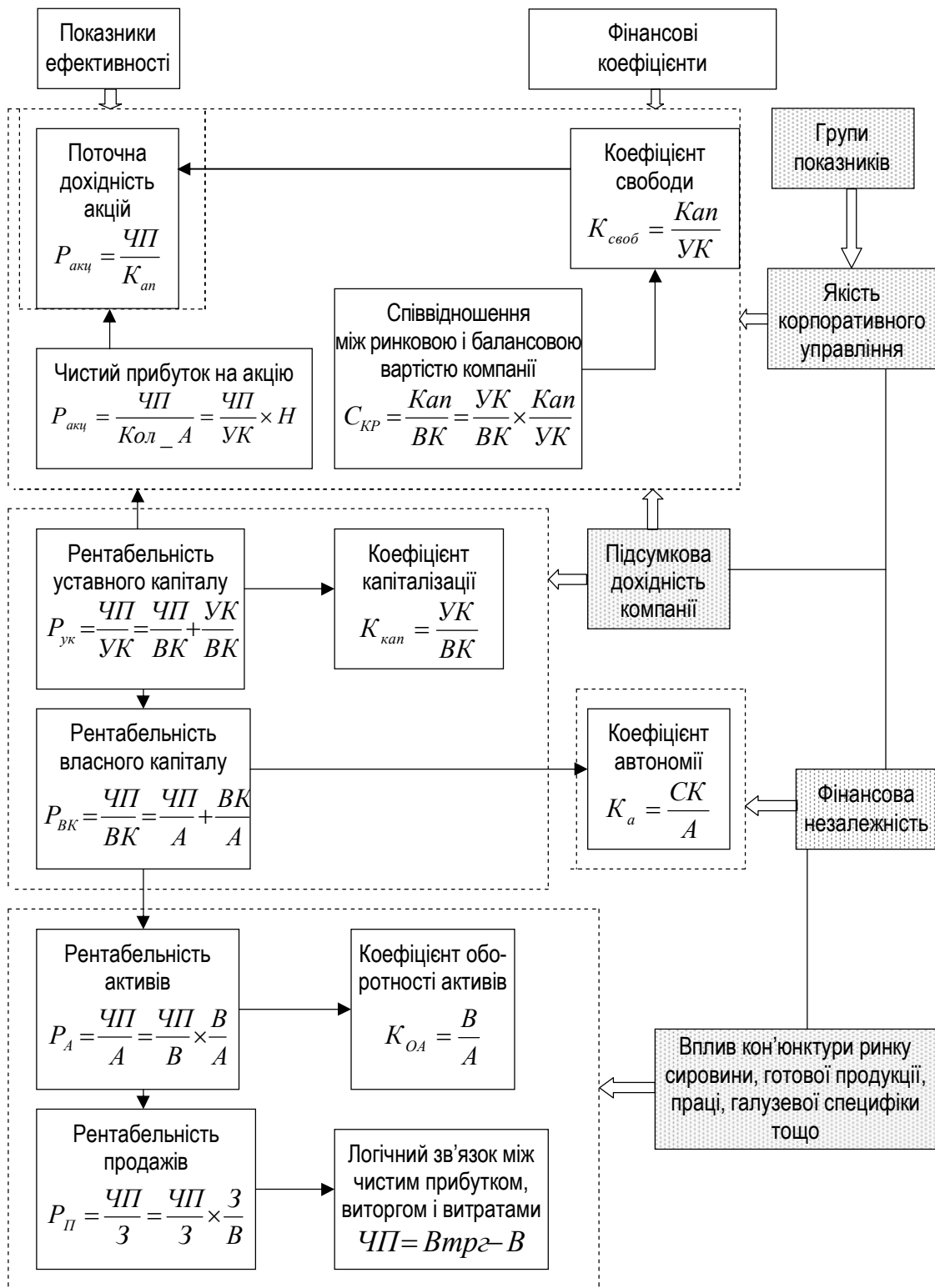
Додаток Л

**Шкала оцінювання факторів, що впливають на перспективи рентабельності галузі**

| Фактор  | Шкала оцінювання   |  |   |  |
|---|--|--|---|--|
|   | 0  | 1  | 2   | 3  |
| Коливання рентабельності (останні 2 роки), %  | 0-9  | 10-29  | 30-59   | 60-100   |
| Коливання цін (останні 2 роки), %   | від -100 до -57,<br>від 57 до 100                            | від -56 до -26,<br>від 26 до 56  | від -25 до -6,<br>від 6 до 25                                 | від -5 до +5   |
| Витрати на НДОКР (в середньому по галузі), %  | 0  | 1-4  | 5-10  | 11-100   |
| Державна економічна політика  | Контроль над домінуючими фірмами, антимонопольне регулювання | Поєднання антимонопольного регулювання із створенням сприятливого економічного клімату шляхом використання методів фіскальної, монетарної, правової політики | Структурна та зовнішньоторговельна протекціоністська політика | Розробка системи координації економічних рішень, контроль за потоками фінансової інформації з галузі |
| Вплив цінової політики конкурентів на обсяг продажу   | Високий  | Середній   | Низький   | Немає  |
| Ступінь конкурентоспроможності галузі   | Дуже низька  | Низька   | Середня   | Висока   |
| Рівень інтеграції підприємств галузі (частка підприємств, що використовують інтеграцію як стратегію), % | 0-14   | 15-29  | 30-59   | 60-100   |
| Зміни податкових виплат (за останні 2 роки), %  | 26-100   | 11-25  | 6-10  | від -20 до +5  |
| Вплив інфляції на стан галузі (температура зміни інфляції / темп зміни цін у галузі) за останній рік    | 0-0,01   | 0,02-0,9   | 1-1,9   | 2-100  |
| Коливання цін на ресурси (за останні 2 роки), %   | 36-100   | 16-35  | 6-15  | від -100 до +5   |

## Додаток М

### Інтерпретація моделі Дюпона, що використовується журналом “Експерт-Україна” при формуванні рейтингу підприємств – емітентів цінних паперів



## Додаток Н

### Методика розрахунку рейтингових балів журналу “Експерт-Україна”

| Якість корпоративного управління     |  |  |   |  |  |
|--------------------------------------|--|--|---|--|--|
| Кількість балів за основний показник | Основний показник – співвідношення між ринковою та балансовою вартістю (Скр) | Коефіцієнт свободи більше 200 %                                  | Факт виплати дивідендів акціями або в грошовій формі                        | Відсутність серед тих акціонерів, які володіють більш ніж 10 % акцій емітента, компанії із офшорних юрисдикцій | Наявність звітності компаній у національній системі розкриття інформації |
| 4                                    | $Скр > 200 \%$   | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 3                                    | $100 \% < Скр \leq 200 \%$   | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 2                                    | $50 \% < Скр \leq 100 \%$  | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 1                                    | $Скр \leq 50 \%$   | +1   | +1  | +1   | +1   |
| Підсумкова дохідність                |  |  |   |  |  |
| Кількість балів за основний показник | Основний показник – рентабельність власного капіталу (Рвк)                   | Поточна дохідність акцій більше або дорівнює прайм-рейт (Rp)     | Коефіцієнт капіталізації менше або дорівнює 50 %                            | Зростання первинної вартості основних засобів більше ніж на 10 %   | Зростання чистого прибутку більше ніж на 10 %                            |
| 4                                    | $Рвк \geq 2 \times Rp$   | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 3                                    | $Rp \leq Рвк < 2 \times Rp$  | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 2                                    | $0,5 \times Rp \leq Рвк < Rp$  | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 1                                    | $0 \leq Рвк < 0,5 \times Rp$   | +1   | +1  | +1   | +1   |
| Фінансова незалежність               |  |  |   |  |  |
| Кількість балів за основний показник | Основний показник – коефіцієнт автономії (Ка)                                | Частка довгострокових зобов'язань у позикових коштах більше 50 % | Частка заборгованості перед бюджетом у позикових коштах менше 20 %          | Коефіцієнт загальної ліквідності більше 100 %  | Коефіцієнт абсолютної ліквідності знаходиться в діапазоні 20-35 %        |
| 4                                    | $Ка \geq 60 \%$  | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 3                                    | $50 \% \leq Ка < 60 \%$  | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 2                                    | $30 \% \leq Ка < 50 \%$  | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 1                                    | $Ка < 30 \%$   | +1   | +1  | +1   | +1   |
| Вплив кон'юнктури                    |  |  |   |  |  |
| Кількість балів за основний показник | Основний показник – рентабельність продажу (Рпр)                             | Зростання коефіцієнта оборотності активів більше ніж на 10 %     | Зростання фактичних цін на готову продукцію підприємства більше ніж на 10 % | Зниження адміністративних витрат більше ніж на 10 %  | Зростання виторгу більше ніж на 10 %                                     |
| 4                                    | $Рпр \geq 40 \%$   | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 3                                    | $30 \% \leq Рпр < 40 \%$   | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 2                                    | $20 \% \leq Рпр < 30 \%$   | +1   | +1  | +1   | +1   |
| 1                                    | $5 \% \leq Рпр < 20 \%$  | +1   | +1  | +1   | +1   |

*Наукове видання*

*Єпіфанов Анатолій Олександрович  
Дехтяр Надія Анатоліївна  
Мельник Тетяна Миколаївна  
Шкільник Інна Олександрівна та ін.*

**ОЦІНКА КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ  
СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ**

Монографія

Редактори  
*Г.М. Нужненко  
І.О. Кругляк*  
Технічне редагування  
*Н.І. Одарченко*  
Комп'ютерна верстка  
*В.А. Івакін*

Підписано до друку 04.10.2007. Формат 60x90/16. Гарнітура Times.  
Обл.-вид. арк. 13,7. Умов. друк. арк. 17,8. Тираж 300 пр. Зам. № 751.

Українська академія банківської справи Національного банку України  
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.  
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготівників  
і розповсюджувачів видавничої продукції: серія ДК № 2316

Надруковано на обладнанні Державного вищого навчального закладу  
“Українська академія банківської справи Національного банку України”  
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57



