

УДК 336

Анзіна Г.В.

аспірант кафедри фінансів  
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

## ЗАХОДИ УПРАВЛІНСЬКОГО ВПЛИВУ НА СПРАВЕДЛИВУ ВАРТІСТЬ КОМПАНІЇ В УМОВАХ ГРАНИЧНИХ РИНКІВ

Стаття присвячена проблемам підвищення якості корпоративного управління у контексті максимізації справедливої вартості компанії. Було доведено необхідність застосування заходів управлінського впливу на справедливу вартість компанії в умовах граничних ринків. Визначено канали реалізації корпоративного управління відповідно до ключових бенефіціарів. Висвітлено проблеми та позитивні тенденції розвитку корпоративного управління в Україні.

**Ключові слова:** корпоративне управління, справедлива вартість компанії, граничні ринки, бенефіціари, очікування.

### Анзина А.В. МЕРЫ УПРАВЛЕНЧЕСКОГО ВЛИЯНИЯ НА СПРАВЕДЛИВУЮ СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ В УСЛОВИЯХ ПОГРАНИЧНЫХ РЫНКОВ

Статья посвящена проблемам повышения качества корпоративного управления в контексте максимизации справедливой стоимости компании. Было доказано необходимость применения мер управленческого влияния на справедливую стоимость компании в условиях пограничных рынков. Определены каналы реализации корпоративного управления в соответствии с ключевыми бенефициарами. Освещены проблемы и позитивные тенденции развития корпоративного управления в Украине.

**Ключевые слова:** корпоративное управление, справедливая стоимость, пограничные рынки, бенефициары, ожидания.

### Anzina H.V. MANAGEMENT DRIVERS OF INTRINSIC COMPANY VALUE UNDER FRONTIER MARKETS

The article is devoted to the problems of improving the corporate governance quality in the context of maximizing the company intrinsic value. Need for management drivers of the intrinsic value under frontier marginal markets was proved. Defined channels of the corporate governance realization in accordance with the key beneficiaries. The problems and the positive trends in the development of corporate governance in Ukraine were highlighted.

**Keywords:** corporate governance, company's intrinsic value, frontier markets, beneficiaries, expectations.

**Постановка проблеми.** В умовах фінансiалiзацiї свiтової економiки якiснi фактори впливу на справедливу вартiсть компанії частiше мають навіть бiльше значення, нiж кiлькiснi. Якiснi фактори складно врахувати при оцiнцi вартостi компанії, а отже, непередбачуваним є вплив на неї. Для публiчних компанiй, якi є повноправними гравцями мiжнародного ринку, такi фактори, як iмiдж, якiсне корпоративне управління, формування позитивних очiкувань iнвесторiв мають ще бiльше значення. Усi якiснi фактори формування справедливої вартостi компанії можуть бути визначенi одним поняттям «корпоративне управління». Саме тому визначення заходiв управлiнського впливу на справедливу вартiсть компанії набуває все бiльшого значення.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Заходи управлiнського впливу на вартiсть компанії є предметом багатьох досліджень як зарубiжних, так i вiтчизняних науковцiв. Першi здобутки з проблем розвитку практичних пiдходiв до менеджменту, спрямованого на максимiзацiю вартостi компанії, пов'язують з появою концепцiї А. Раппапорта [15], який вперше опублiкував статтю з основними положеннями розробленої моделi в серединi 1980-х рокiв. Вже у подальшому розвитку концепцiї, пiдвищення вартостi компанії пов'язують iз зниженням ступеня впливу вже здiйснених iнвестицiй на майбутню ефективнiсть стратегiї для забезпечення врахування iнтересiв усiх стейкхолдерiв компанії.

Класиками корпоративних фiнансiв Т. Коуплендом та Долгофом [4; 10; 11] була запропонована модель управління вартiстю компанії на основi очiкувань (Expectations-Based Management), яка базується на стверженнi, що на вартiсть компанії впливають корпоративнi та ринковi очiкування. Саме модель Коупленда-Долгофа стала основою для формування поглядiв щодо пошуку можливостей покращення очiкувань iнвесторiв через комплекс якiсних факторiв з метою максимiзацiї вартостi компанії.

Одним iз найважливиших здобуткiв у сферi корпоративного управління стало визначення категорiї «додана економiчна вартiсть» (Economic Value Added- EVA), яка вiдображає зростання добробуту акцiонерiв та iнвесторiв та основи створення додаткової вартостi. Категорiю доданої економiчної вартостi, або пiдприємницького доходу (залишкового прибутку), запропонував Альфред Маршал у 1890 році [3]. Концепцiя EVA є передумовою до поглиблення досліджень у сферi корпоративного управління та низки якiсних факторiв, якi здiйснюють безпосереднiй вплив на вартiсть компанії.

М. Фокс i М. Хеллер [12] розробили класифiкацiю наслiдкiв поганого корпоративного управління для реальної економiки використовуючи росiйськi приклади. Як i iншi автори, Фокс i Хеллер вдаються причиною поганого корпоративного управління переважання внутрiшнiх власникiв, що пiдтверджено численними прикладами з росiйської економiки.

Результатом емпиричного дослідження М. Амана [9] є стiйкий та позитивний зв'язок мiж рiвнем корпоративного управління та оцiнкою фiрми, а також мiж соцiальною поведiнкою компанiєю та вартiстю компанії. Це дає пiдстави стверджувати, що краща практика корпоративного управління впливає на пiдвищення ринкової вартостi пiдприємства.

Каналами впливу корпоративного управління на ринкову вартiсть пiдприємства А.М. Турило та Т.В. Мар'юк [8] визначають iмiдж, iнвестицiйну привабливiсть та iнновацiї. Для ефективної дiяльностi пiдприємства необхідно змiнити та удосконалити деякi елементи корпоративного управління: удосконалити механiзм управління ризиками i систему внутрiшнього контролю; полiпшити соцiальну вiдповiдальнiсть; удосконалити полiтику прозоростi й розкриття достовiрної iнформацiї; налагодження спiвпрацi пiдприємств з органами державної та мiсцевої влади; налагодження стосункiв пiдприємства; надання пiльг iнвесторам тощо.

О.В. Нусiнова [5] узагальнює рiвнi впливу корпоративного управління на вартiсть компанії на пря-

мий (поряд із показниками фінансових результатів) та непрямий (як складова репутації товариства та як фактор інвестиційної привабливості).

Але, незважаючи на численність наукових здобутків та розроблені концепції, на окрему увагу заслуговує проблема визначення заходів управлінського впливу на справедливую вартість компанії.

**Постановка завдання.** Метою даної статті є визначення ключових заходів управлінського впливу на справедливую вартість компанії в умовах волатильності, яка притаманна граничним ринкам.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У контексті глобалізації корпоративне управління, його якість та система вдосконалення набуває все більшого значення. Впровадження сучасних стандартів корпоративного управління, спрямованого на максимізацію справедливої вартості бізнесу, є запорукою успішності при публічних розміщеннях, забезпеченням залучення фінансування в умовах волатильності на міжнародному ринку капіталів, підвищення ефективності діяльності будь-якого суб'єкта господарювання в економіці. Саме тому проблема визначення місця корпоративного управління у формуванні справедливої вартості компаній є доволі складною та вкрай актуальною проблемою.

Якісне корпоративне управління є запорукою забезпечення очікуваного рівня доходності для інвесторів та акціонерів. В умовах фінансової глобалізації, стратегічні цілі діяльності будь-якого суб'єкта господарювання змінюють з концепції отримання прибутків до вартісно-орієнтованої. На сьогодні, корпоративне управління покликане максимізувати вартість об'єкта інвестування для акціонерів компанії (див. рис. 1). Тобто стратегічною метою діяльності компанії є зростання цінності її активів для основних бенефіціарів. Відображенням зростання цінності є максимізація її вартості (як справедливої, так і, як наслідок, ринкової). На основі цього, можна дійти висновку, що якісне корпоративне управління є максимізація вартості компанії є ключовою стратегічною ціллю, а корпоративне управління шляхом її досягнення.

Цілі діяльності компанії	
Створення економічної цінності	<ul style="list-style-type: none"> <li>• збільшення активів</li> <li>• розширення бізнесу</li> </ul>
Створення багатства	<ul style="list-style-type: none"> <li>• підвищення доходності</li> <li>• збільшення дивідендів</li> </ul>
Збільшення вартості компанії	<ul style="list-style-type: none"> <li>• зростання справедливої вартості</li> </ul>
Зростання вартості акцій	<ul style="list-style-type: none"> <li>• підвищення ринкової капіталізації компанії</li> <li>• формування очікувань інвесторів</li> </ul>

Рис. 1. Розмежування цілей діяльності компанії

А. Шлайфер і Р. Вішни [16, с. 737] запропонували визначення корпоративного управління: «це операції, які забезпечують постачальників фінансів для корпорації доходністю власних інвестицій».

Найбільш повне визначення було запропоновано Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК): «корпоративне управління – це структури і процеси спрямування і контролю над діяльністю компаній. Корпоративне управління стосується взаємин між керівництвом вищої ланки, радою директорів, контролюючими акціонерами, міноритарними акціонерами та іншими заінтересованими особами.

Належне корпоративне управління сприяє стійкому економічному розвитку за рахунок підвищення економічної ефективності підприємств та спрощення доступу до зовнішнього капіталу» [1; 13]. Запропоноване визначення корпоративного управління є досить комплексним та вказує на значущість підвищення його ефективності в контексті участі компанії у міжнародних фінансових ринках. Це дає підґрунтя стверджувати, що корпоративне управління є одним з ключових факторів оцінки вартості холдингових компаній саме в умовах фінансіалізації економіки, яка характеризується фінансовою лібералізацією та підвищення значення корпоративної структури у визначенні ефективності діяльності компанії.

Задля досягнення якісного корпоративного управління компанії вагомим є фактори, що збільшують її ринкову вартість та інвестиційну привабливість, гарантує керованість бізнесу і наявність дієвого механізму контролю за роботою менеджменту.

За даними дослідження компанії McKinsey [14] для багатьох інвесторів при виборі об'єктів інвестування рівень корпоративного управління має не менше значення порівняно із фінансовими показниками (розміром прибутку, потенціалом зростання компанії тощо). При цьому розмір премії, яку інвестори готові платити за краще корпоративне управління, змінюється від країни до країни.

Можна виділити наступні заходи управлінського впливу, що здійснюють безпосередній вплив на підвищення його якості:

– система корпоративних фінансів. За умови ефективно організації системи корпоративних фінансів, кожен з бенефіціарів отримує вигоду пропорційно до частки володіння та функціонує система запобігання ворожого поглинання частки корпоративних прав іншого акціонера;

– управлінська звітність. Розмір премії за високу якість корпоративного управління хвилює багато інвестиційних та консалтингових компаній. Так недавнє опитування більше 200 інвестиційних компаній в 31 стані світу проведене компанією McKinsey показав, що інвестори готові платити більше за акції компаній, прозорих в управлінському плані і провідних звітність відповідно до світових стандартів;

– вільний продаж корпоративних прав. Можливість прозорої купівлі частини акцій компанії формує його позитивні очікування. За умови обмеження прав володіння (коли контрольний пакет акцій належить одному з акціонерів), інвестор втрачає права голосу з огляду на статус міноритарного акціонері, а, як наслідок, зменшує вартість компанії.

Багато хто вважає, що оцінка корпоративного управління в компанії зводиться лише до оцінки рівня прозорості, стандартів розкриття інформації, аналізу складу ради директорів, оцінці відносини менеджменту компанії до акціонерів тощо. Однак корпоративне управління має безпосередній вплив на інвестиційну політику компанії, політику фінансування, дивідендну політику. Як правило, рівень корпоративного управління в розвинених країнах більш високий у порівнянні з компаніями з ринків, що розвиваються. Директори цих компаній завжди націлені на збільшення вартості.

Корпоративне управління є комплексним процесом, тому потребує систематизації можливих шляхів її реалізації (див. рис. 2).

Корпоративне управління є важливою складовою успішного розвитку будь-якої компанії. У сучасних умовах корпоративне управління займає особливе місце. На сьогодні ключовими бенефіціарами

корпоративного управління на рівні з акціонерами та гравцями ринку капіталів, постає і суспільство. Для інвесторів, які планують фінансування компанії важливим є залучення компанії до суспільних процесів. Власне, усі бенефіціари відносно у рівній мірі отримують вигоду від реалізації якісного корпоративного управління. На сьогодні показниками результативності корпоративного управління стає прибуток, дохідність інвестицій та вартість капіталу.

Корпоративне управління		
Бенефіціари		
Акціонери	Інвестори	Суспільство
– існуючі акціонери	– прямі	– працівники компанії
– потенційні інвестори	– портфельні	– суспільство
Канали реалізації корпоративного управління		
– ефективність корпоративного управління	– імідж	– соціальна відповідальність
– дохідність вкладеного капіталу	– кредитна історія	– соціальна політика
– EVA тощо.	– репутация	– кадрова політика
	– симетричність інформації	– благодійність тощо.
	– публічність тощо.	

**Рис. 2. Канали реалізації корпоративного управління відповідно до ключових бенефіціарів**

Джерело: складено автором на основі: [2; 6]

Ефективне корпоративне управління стає вирішальним фактором успішної роботи компаній в умовах ринку. Для багатьох компаній, фінансових інститутів, бірж і урядів ця вимога ринку є на сьогодні ключовою. Без ефективної структури, що визначає взаємини ради директорів, виконавчого органу та акціонерів, розвиток українських компаній та економіки в цілому буде постійно стримуватися нестачею капіталу.

У даний час український ринок капіталу перебуває на стадії становлення і є вкрай обмеженим. Тому основна частина капіталу повинна надходити від іноземних інвесторів і кредиторів. У недалекому минулому деякі іноземні інвестори закривали очі на слабкість корпоративного управління в Україні, оскільки їх вабили високі прибутки та інвестиційні можливості, що здавалися їм безмежними. Сьогодні через високий рівень ризику ситуація змінилася. Тому необхідно істотно розширити коло потенційних інвесторів шляхом залучення серйозного капіталу. Для відкриття дороги великому капіталові необхідно, щоб українські компанії опанували ефективні процедури корпоративного управління.

Відповідно до MSCI Index станом на вересень 2014 року, Standard & Poor's класифікували Україну як країну з граничними ринками капіталу, де ринкова капіталізація становить 89 мільйонів доларів [7]. Граничні ринки капіталу характеризуються наступними ознаками:

- граничні ринки капіталу, на відміну від ринків, що розвиваються, мають низький рівень капіталізації та ліквідності;
- відносна недоступність іноземних інвесторів на граничні ринки капіталу;
- на відміну від ринків капіталу, що розвиваються, граничні ринки мають низьку кореляцію із розвинутими ринками, а отже, відображають менший ризик інвестування;
- велика ступінь систематичного ризику, особливо політичного;
- граничні ринки капіталу мають значно більший потенціал зростання, ніж ринки, що розвиваються.

Саме тому граничні ринки капіталу є привабливими для інвесторів, що прагнуть високого довгострокового доходу із низькою кореляцією з іншими ринками, не зважаючи на поточну низьку капіталізацію та ліквідність. Країни з граничними ринками

капіталу через певний час мають можливість стати більш ліквідними та демонструвати співвідношення «ризик-дохідність» на рівні розвинутих ринків.

За умов високої волатильності українського ринку, корпоративне управління виступає найважливішим джерелом створення справедливої вартості компанії, що має значний потенціал реалізації.

Враховуючи особливості кон'юнктури ринку, варто визначити низку ключових факторів, які здійснюють значний вплив на практику корпоративного управління в Україні. У першу чергу, кон'юнктура ринку особливості формування корпоративного сектора (приватизація, переважання важкої промисловості) в Україні не дала можливості сталого розвитку системи корпоративного управління. По-друге, негативні очікування іноземних інвесторів, що пояснюються високим рівнем системного ризику та загальною недовірою через бюрократію та корупцію. По-третє, відсутність гарантій прав іноземних інвесторів, яка проявляється навіть через випуск незначної частки акцій в обіг на ринку.

Сучасний етап розвитку української економіки, який характеризується глобалізацією та глибокими інтеграційними процесами, не оминув і сфери корпоративного управління. Отже, серед позитивних тенденцій розвитку корпоративного управління в Україні можна виділити такі:

- формування довгострокової стратегії розвитку компанії;
- залучення сторонніх менеджерів для адміністрування бізнес-процесів;
- орієнтація українських менеджерів на зарубіжні стандарти корпоративного управління;
- введення процедур щодо захисту прав міноритарних інвесторів у складі акціонерів тощо;
- впровадження внутрішнього корпоративного кодексу поведінки, формулювання цілей, місія та цінностей;
- запровадження систем корпоративного контролю.

Корпоративне управління є якісною складовою формування справедливої вартості будь-якої компанії, але для холдингової компанії воно має особливе значення. Корпоративне управління холдингової компанії може бути ефективним за умови здійснення ефективного корпоративного управління кожної одиниці в межах холдингу.

**Висновки з проведеного дослідження.** За сучасних умов розвитку світової економіки все більша увага приділяється якісним факторам впливу на розвиток суб'єктів господарювання. Одним із ключових якісних факторів є корпоративне управління, яке являє собою систему взаємовідносин в середині компанії. На сьогодні, корпоративне управління охоплює майже всі взаємовідносини в компанії та підвищення її ефективності є однією з ключових завдань менеджменту. Якісне корпоративне управління є підґрунтям до розширення компанії у майбутньому, а як наслідок і покращення добробуту основних бенефіціарів (акціонерів, інвесторів, фінансового ринку та суспільства). Показником, яка відображає потенціал майбутнього зростання бізнесу компанії є її справедлива вартість – можливість компанії генерувати доходи у майбутньому. Якісне корпоративне управління покликане забезпечити стійке зростання очікуваних доходів компанії. Саме тому корпоративне управління, яка спрямоване на покращення добробуту акціонерів та інвесторів, відіграє важливу роль у діяльності будь-якого суб'єкта господарювання. Фінансовий ринок України характеризується високою волатильністю, системним ризиком та низьким

розвитком фонового ринку (що відносить українську економіку до граничних ринків). За таких умов, якісне корпоративне управління є сигналом до позитивних очікувань інвесторів, як потенційна можливість сталого розвитку у майбутньому. На сьогодні українська практика корпоративного управління має позитивні зрушення та характеризується запозиченням світового досвіду. Саме покращення корпоративного управління стає підґрунтям максимізації справедливої вартості вітчизняних компаній через забезпечення її сталого зростання. Отже, на основі проведеного дослідження можна зробити однозначний висновок, що за умови граничного ринку корпоративне управління відіграє важливу роль у формуванні справедливої вартості компанії.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Гончаренко О. Про особливості систем корпоративного управління в країнах «великої сімки» / О. Гончаренко // Євроінтеграція вітчизняної системи Корпоративного управління [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUBulitenPagesListInstance/Attachments/1798/bull\\_9\\_1092014\\_1\\_40\(3\).pdf](http://www.spfu.gov.ua/spfu.admin.com.ua/Lists/SPFUBulitenPagesListInstance/Attachments/1798/bull_9_1092014_1_40(3).pdf).
2. Купе Т. Качественное корпоративное управление влияет на стоимость компании / Деловая газета «Капитал» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.capital.ua/ru/publication/24769-kachestvennoe-korporativnoe-upravlenie-vliyaet-na-stoimost-kompanii#ixzz3WRet3p7b>.
3. Маршалл А. Принципы экономической науки / А. Маршалл [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://exsolver.narod.ru/Books/Econom/Marshall/>.
4. Никитушкина И.П. Модификация оригинальной модели управления стоимостью компании с учетом ожиданий (евм) на динамичном рынке капитала / И.П. Никитушкина, Н.И. Козлова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://uisrussia.msu.ru/docs/nov/sr\\_ecop/2011/1/3\\_2011\\_1.pdf](http://uisrussia.msu.ru/docs/nov/sr_ecop/2011/1/3_2011_1.pdf).
5. Нусінова О.В. Корпоративне управління як стратегічний фактор розвитку акціонерного товариства / О.В. Нусінова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [file:///C:/Users/Ann/Desktop/esnof\\_2013\\_10\(4\)\\_10.pdf](file:///C:/Users/Ann/Desktop/esnof_2013_10(4)_10.pdf).
6. Офіційний сайт сучасного практика з інвестиційної оцінки А. Дамодарана [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>.
7. Сайт «MSCI Frontier Markets Indexes» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.msci.com/products/indexes/country\\_and\\_regional/fm/](http://www.msci.com/products/indexes/country_and_regional/fm/).
8. Турило А.М. Вплив корпоративного управління на зростання вартості підприємства / А.М. Турило, Т.В. Мар'юк [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://gisap.eu/ru/node/224>.
9. Ammann M. Corporate Governance and Firm Value: International Evidence / M. Ammann, D. Oesch, M. Schmid // Working Paper Swiss Institute of Banking and Finance. – 2009. – № 1. – P. 12-25.
10. Copeland T., Dolgoff A. Expectations-based Management / Applied Corporate Finance, 2006. – Vol. 18. – No. 2.
11. Copeland T., Dolgoff A. Outperform with Expectations-Based Management: A State – of – the – Art Approach to Creating and Enhancing Shareholder Value. – New Jersey: John Wiley & Sons, 2005. – 358 p.
12. Fox M., M. Heller. Lessons From Fiascos in Russian Corporate Governance / New York University Law Review [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=203368](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=203368).
13. International Finance Corporation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ifcn1.ifc.org/ifcext/corporate\\_governance.nsf/Content/WhyCG.McKinsey, 2002](http://ifcn1.ifc.org/ifcext/corporate_governance.nsf/Content/WhyCG.McKinsey, 2002).
14. Global investor opinion survey [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mckinsey.com/practices/corporategovernance>.
15. Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. – New York: The Free Press, 1997. – 224 p.
16. Shleifer, A., and R. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance // Journal of Finance, vol. 52, no. 2 (June):737-783.

УДК 336.71

**Васильчук І.П.**

*кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів, податків і страхової справи  
Криворізького економічного інституту  
Криворізького національного університету*

## ВІДПОВІДАЛЬНЕ КРЕДИТУВАННЯ КОРПОРАЦІЙ В УМОВАХ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

Стаття присвячена розгляду теоретичних і методичних засад механізму відповідального банківського кредитування корпорацій, що відповідає сучасній стратегії комерційних банків і корпорацій в умовах сталого розвитку. Вперше запропоновано авторське трактування дефініції «відповідальне кредитування», структурно-логічну схему механізму відповідального кредитування і процесу ухвалення управлінських рішень з урахуванням чинників сталого розвитку. Розглянуто особливості етапів процесу відповідального кредитування, виділено результуючі показники для комерційного банку – фінансова результативність і репутація банку, та для корпорації-позичальника – вартість боргового фінансування і фінансова результативність, що підпадають під вплив політики КСВ.

**Ключові слова:** відповідальне кредитування, комерційний банк, сталий розвиток, корпоративна соціальна відповідальність, банківські ризики, скоринг.

### **Васильчук И.П. ОТВЕТСТВЕННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ КОРПОРАЦИЙ В УСЛОВИЯХ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ**

Статья посвящена рассмотрению теоретических и методических основ механизма ответственного банковского кредитования корпораций, который соответствует современной стратегии коммерческих банков и корпораций в условиях устойчивого развития. Впервые предложена авторская трактовка дефиниции «ответственное кредитование», структурно-логическую схему механизма ответственного кредитования и процесса принятия управленческих решений с учетом факторов устойчивого развития. Рассмотрены особенности этапов процесса ответственного кредитования, выделены результирующие показатели для коммерческого банка – финансовая результативность и репутация банка, и для корпорации-заемщика – стоимость долгового финансирования и финансовая результативность, подпадающих под влияние политики КСО.

**Ключевые слова:** ответственное кредитование, коммерческий банк, устойчивое развитие, корпоративная социальная ответственность, банковские риски, скоринг.