

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ  
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ  
імені ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»  
ФАКУЛЬТЕТ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА МАРКЕТИНГУ  
КАФЕДРА МІЖНАРОДНОЇ ЕКОНОМІКИ**

«На правах рукопису»  
УДК \_\_\_\_\_

До захисту допущено:  
Завідувач кафедри  
\_\_\_\_\_ Сергій ВОЙТКО  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2020 р.

**Магістерська дисертація  
на здобуття ступеня магістра  
за освітньо-професійною програмою «Міжнародна економіка»  
зі спеціальності 051 «Економіка»  
на тему: «Підвищення ефективності використання зарубіжних  
нематеріальних активів в умовах глобалізації економіки»**

Виконала:  
студентка II курсу, групи УС- 391мп  
Рокоча Ірина Володимирівна \_\_\_\_\_

Керівник:  
професор, д. е. н., професор кафедри менеджменту,  
Кравченко Марина Олегівна \_\_\_\_\_

Рецензент:  
професор, д. е. н., професор кафедри менеджменту,  
Дергачова Вікторія Вікторівна \_\_\_\_\_

Засвідчую, що у цій магістерській дисертації  
немає запозичень з праць інших авторів без  
відповідних посилань.  
Студентка Рокоча І.В.

Київ – 2020

**Національний технічний університет України**  
**«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського»**  
**Факультет менеджменту та маркетингу**  
**Кафедра міжнародної економіки**

Рівень вищої освіти – другий (магістерський)

Спеціальність – 051 «Економіка»

Освітньо-професійна програма «Міжнародна економіка»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

\_\_\_\_\_ Сергій ВОЙТКО

«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2020 р.

**ЗАВДАННЯ**  
**на магістерську дисертацію студенту**  
**Рокочій Ірині Володимирівні**

1. Тема дисертації «Підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів в умовах глобалізації економіки», науковий керівник дисертації Кравченко Марина Олегівна, професор, д. е. н., професор кафедри менеджменту, затверджені наказом по університету від «02» листопада 2020 р. № 3179-с
2. Термін подання студентом дисертації до 01.12.2020 р.
3. Об'єкт дослідження – рівень ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів підприємством.
4. Вихідні дані: статистична інформація державних структур щодо стану фінансових ринків України та країн світу, наявні звіти, збірники та аналітичні випуски громадських фондів та профільних організацій, нормативно-правові та законодавчі акти.
5. Перелік завдань, які потрібно розробити:
  - а) дослідити понятійно-категоріальний апарат ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;
  - б) визначити економіко-правові аспекти посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;
  - в) охарактеризувати методичні підходи оцінювання стану ефективності

використання зарубіжних нематеріальних активів;

г) проаналізувати світовий досвід посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;

д) оцінити стан ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів України;

е) діагностувати розвиток використання зарубіжних нематеріальних активів на основі банківського кредитування;

є) розробити комплексний підхід щодо підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;

ж) обґрунтувати основні напрями підходу ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів підприємства;

з) Оцінювання доцільності залучення зарубіжних нематеріальних активів на основі кредитування підприємства.

6. Орієнтовний перелік графічного (ілюстративного) матеріалу: представлення результуючих та ключових моментів дослідження у вигляді діаграм, графіків, рисунків, таблиць

7. Орієнтовний перелік публікацій

8. Дата видачі завдання 4 листопада 2020 року

#### Календарний план

| № з/п | Назва етапів виконання магістерської дисертації                                                                                                     | Термін виконання етапів магістерської дисертації | Примітка |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|----------|
| 1     | Проведення пояснювальної роботи зі студентами-дипломниками щодо організації проведення дослідження, підготовки та захисту магістерських дисертацій; | 01. 09 . 2020 р.                                 | виконано |
| 2     | Закріплення студентів за науковими керівниками магістерських дисертацій;                                                                            | 05. 09 . 2020 р.                                 | виконано |
| 3     | Вибір тем магістерських дисертацій (з науковими керівниками) та затвердження їх на засіданні кафедри;                                               | 07. 09 . 2020 р.                                 | виконано |
| 4     | Розробка змісту (плану) магістерської дисертації та видача завдання науковим керівником;                                                            | 09. 09 . 2020 р.                                 | виконано |
| 5     | Підбір літератури по темі дослідження та її аналіз;                                                                                                 | 11. 09 . 2020 р.                                 | виконано |
| 6     | Підготовка теоретичного розділу та погодження його змісту з науковим керівником;                                                                    | 01. 10 . 2020 р.                                 | виконано |
| 7     | Обґрунтування загальної та часткових методик проведення дослідження;                                                                                | 15. 10 . 2020 р.                                 | виконано |
| 8     | Проведення всебічного аналізу об'єкта економічного дослідження;                                                                                     | 17. 10 . 2020 р.                                 | виконано |
| 9     | Узагальнення результатів аналізу і виявлення невикористаних резервів в діяльності досліджуваного об'єкту;                                           | 25. 10 . 2020 р.                                 | виконано |
| 10    | Остаточне завершення другого розділу дипломної роботи, магістерської дисертації;                                                                    | 05. 11 . 2020 р.                                 | виконано |
| 11    | Розробка удосконалень та інновацій, які є основою третього рекомендаційного розділу;                                                                | 10. 11 . 2020 р.                                 | виконано |

|    |                                                                                                                                                              |                     |          |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|----------|
| 12 | Обґрунтування запропонованих удосконалень і підготовка третього розділу;                                                                                     | 16. 11 . 2020 р.    | виконано |
| 13 | Узагальнення отриманих наукових результатів, обґрунтування їх новизни, оцінка науково-практичних результатів всієї роботи та підготовка загальних висновків; | 28. 11 . 2020 р.    | виконано |
| 14 | Оформлення магістерської дисертації та подача її на перевірку науковому керівнику;                                                                           | 29. 11 . 2020 р.    | виконано |
| 15 | Усунення виявлених керівником та рецензентом недоліків, підготовка доповіді та наочних матеріалів до захисту;                                                | 29-30. 11 . 2020 р. | виконано |
| 16 | Захист магістерської дисертації перед ЕК згідно із затвердженим графіком.                                                                                    | Грудень 2020 р.     |          |

Студент

Рокоча Ірина Володимирівна

Науковий керівник

Кравченко Марина Олегівна

## РЕФЕРАТ

|                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |            |
|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Сторінок 74                     | Рисунків 8                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Таблиць 26 |
| <b>Дослідження на прикладі:</b> | ТОВ «Атлантик-Пасіфік Венчурз»                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |            |
| <b>Мета дослідження:</b>        | Теоретичне обґрунтування, вироблення науково-методичних засад і практичних пропозицій, спрямованих на розробку комплексного підходу посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |            |
| <b>Завдання дослідження</b>     | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. дослідити понятійно-категоріальний апарат ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;</li> <li>2. визначити економіко-правові аспекти посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;</li> <li>3. охарактеризувати методичні підходи оцінювання стану ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;</li> <li>4. проаналізувати світовий досвід посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;</li> <li>5. оцінити стан ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів України;</li> <li>6. діагностувати розвиток використання зарубіжних нематеріальних активів на основі банківського кредитування;</li> <li>7. розробити комплексний підхід щодо підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;</li> <li>8. обґрунтувати основні напрями підходу ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів підприємства;</li> <li>9. оцінити доцільність залучення зарубіжних нематеріальних активів на основі кредитування підприємства.</li> </ol> |            |
| <b>Предмет дослідження:</b>     | Сукупність теоретичних і науково-методичних підходів та практичних рекомендацій щодо розробки комплексного підходу підвищення рівня ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |            |
| <b>Об'єкт дослідження:</b>      | Кредитний рейтинг підприємства                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |            |

**Ключові слова:** нематеріальний актив, кредитний рейтинг, інтелектуальна власність.

## **АНОТАЦІЯ**

Магістерська дисертація на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня «Магістр» виконана студенткою Рокочою І.В. на тему «Підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів в умовах глобалізації економіки». Об'єктом дослідження є рівень ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів підприємством. Предметом дослідження є сукупність теоретичних і науково-методичних підходів та практичних рекомендацій щодо розробки комплексного підходу підвищення рівня ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів. На основі результатів дослідження автором комплексний підхід щодо підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів вдалось оцінити кредитний рейтинг підприємства з метою залучення зарубіжних нематеріальних активів.

## **ABSTRACT**

Thesis is made by student Rokocha I. V. on the following topic "Increasing the efficiency of use of foreign intangible assets in a globalized economy". The object of the research is the level of efficiency of use of foreign intangible assets by the enterprise. The subject of the study is a set of theoretical and scientific-methodological approaches and practical recommendations to develop a comprehensive approach to improve the efficiency of foreign intangible assets. Based on the results of the research, the author of the comprehensive approach to improving the efficiency of foreign intangible assets use, managed to assess the credit rating of the enterprise to attract foreign intangible assets.

## ЗМІСТ

|                                                                                                                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ВСТУП.....                                                                                                                                                                  | 8  |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ .....                                      | 11 |
| 1.1. Понятійно-категоріальний апарат ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.....                                                                       | 11 |
| 1.2. Економіко-правові аспекти посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.....                                                                   | 21 |
| 1.3. Методичні підходи оцінювання стану ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів підприємством.....                                                      | 28 |
| Висновки до розділу 1 .....                                                                                                                                                 | 35 |
| РОЗДІЛ 2. ЕКОНОМІЧНА ДІАГНОСТИКА ПОСИЛЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ЗАРУБІЖНИХ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ .....                                                                | 37 |
| 2.1. Аналіз світового досвіду посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.....                                                                    | 37 |
| 2.2. Оцінювання ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів України .....                                                                                   | 39 |
| 2.3. Діагностика розвитку використання зарубіжних нематеріальних активів на основі банківського кредитування .....                                                          | 46 |
| Висновки до розділу 2 .....                                                                                                                                                 | 51 |
| РОЗДІЛ 3. РОЗРОБЛЕННЯ КОМПЛЕКСНОГО ПІДХОДУ ПОСИЛЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ЗАРУБІЖНИХ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ НА ОСНОВІ КРЕДИТУВАННЯ ТОВ «АТЛАНТІК-ПАСІФІК ВЕНЧУРЗ»..... | 53 |
| 3.1. Розроблення основних етапів підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.....                                                                | 53 |
| 3.2. Обґрунтування основних напрямів підходу ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів ТОВ «Атлантик-Пасіфік Венчурз» .....                               | 58 |
| 3.3. Оцінювання доцільності залучення зарубіжних нематеріальних активів на основі кредитування ТОВ «Атлантик-Пасіфік Венчурз» .....                                         | 61 |
| ВИСНОВКИ .....                                                                                                                                                              | 67 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....                                                                                                                                            | 69 |

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** У результаті пришвидшення темпів економічного розвитку країн світу невідпинно зростає потреба у підвищенні використання зарубіжних активів, що відображає тенденцію – збільшення частки залучених кредитів.

Виникла потреба у оцінці кредитного рейтингу підприємств, в основі якої має бути сприятливі економічні умови позичальника. Стабільна національна економіка відображає принцип постійного і врівноваженого розвитку держави, пов'язаний із злагодженим та взаємопов'язаним співіснуванням законодавчого регулювання, економіки, що, у свою чергу, створює позитивний кредитний рейтинг країни та сприяє покращенню інвестиційного клімату [1, с. 7]. Питання ефективності кредитування були досліджені О.І. Васюренко, В.Ю. Ляшенко [2, с. 106]. Зокрема, такі вітчизняні та іноземні дослідники, як О.І. Гончар, І.В. Павельчук, розглянули нематеріальні активи у формуванні потенціалу підприємства, а також визначили проблематику підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.

Проведений огляд літератури виявив недостатній рівень дослідження поняття ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.

**Метою магістерської дисертації** є теоретичне обґрунтування, вироблення науково-методичних засад і практичних пропозицій, спрямованих на розробку комплексного підходу посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.

Відповідно до поставленої мети в роботі було визначено і вирішено такі завдання:

- дослідити понятійно-категоріальний апарат ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;
- визначити економіко-правові аспекти посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;

- охарактеризувати методичні підходи оцінювання стану ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;
- проаналізувати світовий досвід посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;
- оцінити стан ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів України;
- діагностувати розвиток використання зарубіжних нематеріальних активів на основі банківського кредитування;
- розробити комплексний підхід щодо підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів;
- обґрунтувати основні напрями підходу ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів підприємства;
- оцінити доцільність залучення зарубіжних нематеріальних активів на основі кредитування підприємства.

***Об’єктом дослідження*** є кредитний рейтинг підприємства.

***Предметом дослідження*** є сукупність теоретичних і науково-методичних підходів та практичних рекомендацій щодо розробки комплексного підходу підвищення рівня ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.

Для досягнення мети та вирішення основних задач магістерської дисертації застосовані різноманітні методи дослідження. До основних загальнонаукових методів дослідження, які використані автором, відносяться: діалектичний метод пізнання; логічний та формально-логічний методи; метод порівняння, узагальнення, систематизації та синтезу; групування, статистичні, математичні, графічного аналізу; системний і комплексний підходи, економіко-статистичні, методи прогнозування.

***Теоретико-інформаційну основу*** дослідження становлять законодавча база, періодичні та монографічні видання, матеріали міжнародних, всеукраїнських науково-практичних конференцій, статистичні матеріали, а також ресурси державних організацій в Інтернеті.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у покращенні підходу щодо дослідження кредитного рейтингу компанії, що дозволить оцінити залучення зарубіжних нематеральних активів підприємством в Україні.

**Практичне значення** одержаних результатів сформульовані та обґрунтовані в магістерській дисертації наукові положення, висновки та пропозиції можуть бути використані для підвищення кредитного рейтингу підприємства ТОВ «Атлантик-Пасіфік Венчурз».

**Структура та обсяг роботи.** Дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Основну частину роботи викладено на 74 сторінках. Дипломна робота містить 8 рисунків, 26 таблиць на 24 сторінках. Список використаних джерел налічує 72 найменувань на 5 сторінках.

**Публікації.** Результати досліджень опубліковано у збірнику «Актуальні проблеми менеджменту, фінансів та публічного управління в сучасних глобалізаційних процесах» у 2020 році.

# РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

## 1.1. Понятійно-категоріальний апарат ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів

У результаті пришвидшення темпів економічного розвитку країн світу невпинно зростає потреба у підвищенні використання зарубіжних активів, що відображає тенденцію – збільшення частки залучених кредитів.

Виникла потреба у оцінці кредитного рейтингу підприємств, в основі якої має бути сприятливі економічні умови позичальника. Стабільна національна економіка відображає принцип постійного і врівноваженого розвитку держави, пов'язаний із злагодженням та взаємопов'язаним співіснуванням законодавчого регулювання, економіки, що, у свою чергу, створює позитивний кредитний рейтинг країни та сприяє покращенню інвестиційного клімату [1, с. 7].

Питання ефективності кредитування були досліджені О.І. Васюренко, В.Ю. Ляшенко [2, с. 106]. Зокрема, такі вітчизняні та іноземні дослідники, як О.І. Гончар, І.В. Павельчук, розглянули нематеріальні активи у формуванні потенціалу підприємства, а також визначили проблематику підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.

Доцільно розглянути три підходи для розкриття сутності нематеріальних активів з огляду положень в сферах: юридичній, економічній та бухгалтерській.

Застосування кожного з таких підходів дозволяє з'ясувати специфіку поняття у кожній сфері окремо.

Визначення нематеріальних активів, з огляду на юридичну сферу, наведено у таблиці 1.1.

## Трактування терміну нематеріальні активи

| Автор та джерело                                                                    | Визначення                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                                                   | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Закон України «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій»[3] | Нематеріальний актив (далі – «НМА») – об’єкти інтелектуальної, у тому числі промислової власності, а також інші аналогічні права, визнані в порядку, встановленому законодавством, об’єктом власності.                                                                                                                                                                                                                                    |
| Податковий кодекс України [4]                                                       | НМА – право власності на результати інтелектуальної діяльності, у тому числі промислової власності, а також інші аналогічні права, визнані об’єктом права власності (інтелектуальної власності), право користування майном та майновими правами платника податку в установленому законодавством порядку, у тому числі набуті в установленому законодавством порядку права користування природними ресурсами, майном та майновими правами. |

Економічна сутність НМА розглядає НМА як економічні ресурси. Для ідентифікації таких активів виступає здатність контролю за ними, тобто – виключні та невиключні майнові права.

Бухгалтерська сутність НМА розглядає НМА з позиції бухгалтерських нормативних актів. Так, П (С) БО 8 «Нематеріальні активи», для визнання деякого нематеріального ресурсу НМА в обліку, враховує наступні критерії щодо такого ресурсу:

1. Контрольованість підприємством в результаті минулих подій;
2. Отримання економічних вигід у майбутньому
3. Немонетарність (неліквідність)
4. Використовувався для ведення підприємством своєї господарської діяльності [5].

Детальніше поняття НМА в бухгалтерських нормативних актах розглянуто у таблиці 1.2.

## Визначення поняття нематеріальні активи

| Автор та джерело                                                                                       | Визначення                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                                                                                      | 2                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| П(С)БО 8 «Нематеріальні активи» [5]                                                                    | НМА – немонетарний актив, який не має матеріальної форми та може бути ідентифікований.                                                                                                                                                                                        |
| Наказ «Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку необоротних активів бюджетних установ» [6] | НМА – активи, що не мають фізичної та/або матеріальної форми незалежно від вартості і використовуються установою в процесі виконання основних функцій більше одного року.                                                                                                     |
| Наказ «Про затвердження Методичних рекомендацій обліку нематеріальних активів кіновиробництва» [7]     | НМА – немонетарний актив, який не має матеріальної форми, може бути ідентифікований або утримується підприємством з метою використання протягом періоду більше одного року (або одного операційного циклу, якщо він перевищує один рік) для ведення господарської діяльності. |

Однак, дослідники визначають, що застосування лише юридичного та бухгалтерського підходів не є можливим без поєднання з економічним.

Так, С.А. Кузубов та А.А.Фадєєва використовують поняття «інтелектуальні активи».

Залучення НМА на основі надання підприємству кредиту можливе лише при визначенні кредитного рейтингу.

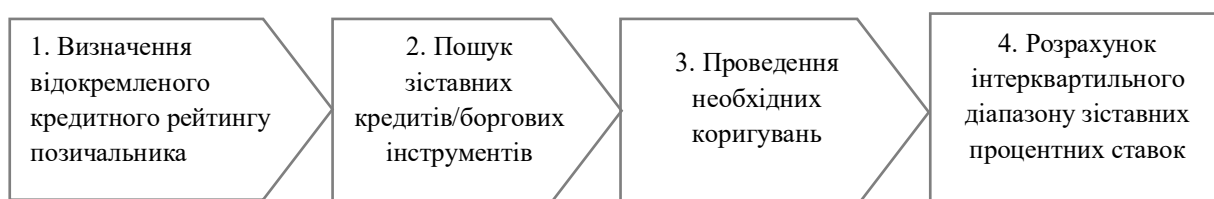


Рисунок 1.1. Підхід до пошуку зіставних операцій з надання кредитів [10]

Ключовим параметром, який має вплив на ринковий рівень відсоткової ставки, є кредитний рейтинг позичальника. Він показує рівень фінансової стабільності та вірогідність дефолту компанії за своїми зобов'язаннями. Відсоткова ставка за борговими зобов'язаннями залежить від кредитного рейтингу. Компанія з більш високим кредитним рейтингом, скоріш за все, буде отримувати позики під менший відсоток на підставі того, що існує невелика вірогідність дефолту, в той

час, як компанії з низьким кредитним рейтингом зазвичай платять більш високі відсотки за борговими зобов'язаннями, оскільки ризик дефолту вищий.

Існує декілька підходів до визначення кредитного рейтингу позичальника, а саме:

1. Виходячи з інформації про кредитний рейтинг позичальника, що присвоєний міжнародним рейтинговим агентством (S&P, Moody's, Fitch's)

2. У випадку відсутності міжнародного рейтингу – виходячи з міжнародного еквіваленту локального рейтингу, який розраховується на основі інформації про кредитний рейтинг позичальника, який присвоєний локальним рейтинговим агентством

3. У випадку відсутності будь-якої інформації про рейтинги, присвоєних світовими або локальними рейтинговими агентствами, рейтинг може бути визначений за допомогою моделі Moody's RiskCalc компанії Moody's Analytics. Дана модель дозволяє визначити відособлений рейтинг позичальника на основі його фінансових показників (як правило за 2 роки, що передують досліджуваному), виду діяльності, країни походження

4. На основі методики оцінки фінансового стану та визначення кредитного рейтингу, що заснована на оцінці фінансового стану позичальника, а також на аналізі відповідних бізнес-факторів та фінансових показників за допомогою Z-моделі Альтмана, фінансової моделі (формули), розробленої американським економістом Девідом Альтманом. Дана модель надає прогноз вірогідності банкрутства підприємства, і оцінює його економічний потенціал та результати роботи за період. Модель була розроблена Альтманом на базі множинного дискримінантного аналізу для цілей оцінки кредитоспроможності підприємства та розділення всіх підприємств на два класи: фінансово стабільні та потенційні банкрути

Два інших вказаних вище методи визначення кредитного рейтингу Позичальника (Moody's RiskCalc та модель Альтмана) засновані на визначенні кредитного рейтингу з використанням фінансової звітності Позичальника.

На момент підписання кредитного договору в рамках контрольованої операції, для Позичальника відсутній кредитний рейтинг, визначений будь яким з рейтингових агентств.

В рамках проведення даного аналізу для визначення відособленого кредитного рейтингу використовувався пакет моделей RiskCalc Moody's Analytics. Провідні банки, корпорації обирають RiskCalc за широкий оховат та надійність методів аналізу.

RiskCalc розраховує прогнозну вірогідність дефолту (яка називається «Очікувана частота дефолту», або EDF ) через показник одиничного ризику, що визначається на основі фінансової звітності та інформації ринку акцій, та який має велику прогнозну силу. RiskCalc має 28 регіональних та секторальних моделей, які охоплюють приблизно 80% світового ВВП. Моделі прогнозування RiskCalc розроблені на основі результатів кредитних досліджень Moody's Analytics (CRD™) – широкої бази даних про фінансову звітність для розрахунку коефіцієнтів, які використовуються для визначення показників EDF.

Фінансові коефіцієнти розробляються з урахуванням локальних стандартів та практики бухгалтерської звітності. Результати розрахунків за моделлю калібрують з урахуванням вірогідності дефолту, яка розрахована на основі даних вибірки, а також інформації, отриманої від місцевих банків. Результати верифікації показали, що модель успішно пореється з оцінкою ризику дефолту для компаній різного розміру, різної галузевої та географічної належності з різноманітними часовими горизонтами.

Визначення показника кредитного ризику EDF за допомогою RiskCalc складається з декількох складових. До них відносяться вибір фінансових коефіцієнтів, перетворення цих коефіцієнтів та використання специфіки галузевої інформації.

Алгоритм розрахунку рейтингу моделі RiskCalc включає наступні етапи:

1. Вибір для моделі обмеженої кількості показників фінансової звітності зі списку наявних показників

2. Перетворення цих показників в проміжні вірогідності дефолту з використанням непараметричних методів
3. Визначення ваги показників фінансової звітності з використанням пробіт-моделі разом з використанням галузевих перемінних
4. Створення кінцевої (непараметричної) трансформанти, яка перетворює отриману оцінку в реальний показник кредитного ризику EDF.

Для того, щоб оцінити ризик дефолту компанії, важливо зрозуміти рівень значимості кожного показника, який використовується при розрахунку значень EDF. Нелінійний характер моделі ускладнює визначення вагової складової перемінних, оскільки їх реальний вплив залежить від коефіцієнту, форми графіку та процентилю, в який входить компанія. Тому ваги параметрів моделі розраховуються на основі середнього значення EDF для перетворення та його стандартного відхилення. RiskCalc надає користувачу аналітичний інструмент оцінки відносного впливу кожної перемінної як відхилення від математичного очікування кожного коефіцієнту. Показники відносної чутливості (мультиплікатори чутливості) показують чутливість показника EDF до кожної перемінної моделі в момент оцінки.

Для цілей більш точного визначення кредитних рейтингів Moody's RiskCalc має моделі для різних географічних регіонів світу. Певна модель країни може бути використана з урахуванням географічного розташування позичальника.

Країнові моделі приймають до уваги різні фактори, а також відмінності в фінансовій інформації, яка використовується для розрахунку фінансових коефіцієнтів, на основі яких визначаються кредитні рейтинги. Фінансова інформація заснована на локальних стандартах фінансової звітності. Деякі фінансові коефіцієнти є типовими для кожної моделі та включають:

1. Коефіцієнти активності – показують операційну ефективність фірми. Зазвичай розраховуються на основі таких статей оборотного капіталу, як запаси, дебіторська заборгованість або кредиторська заборгованість. Високий коефіцієнт запаси/продажі може свідчити про операційні складнощі та високу вірогідність

дефолту. Між іншими коефіцієнтами активності та вірогідністю дефолту може існувати інша залежність

2. Покриття заборгованості – коефіцієнт грошовий потік/відсоткові платежі або будь який інший показник зобов'язань. Високе покриття заборгованості зменшує вірогідність дефолту

3. Змінні зростання – зазвичай до них відносять зростання продажів. Ці змінні показують стабільність роботи фірми. Вірогідність дефолту фірми зростає і в випадку швидкого зростання, і в випадку швидкого падіння

4. Коефіцієнти левериджу – включають в себе коефіцієнти пасиви/активи або коефіцієнт заборгованість/активи. Високий леверидж збільшує вірогідність дефолту

5. Коефіцієнти ліквідності – включають в себе коефіцієнт гроші та ліквідні цінні папери/активи або коефіцієнт гроші та ліквідні цінні папери/пасиви, коефіцієнт поточної ліквідності, а також коефіцієнт термінової ліквідності. Вони показують наскільки спів ставними є ліквідні активи фірми з її активами або зобов'язаннями. Висока ліквідність зменшує вірогідність дефолту

6. Коефіцієнти рентабельності – до них відносяться коефіцієнти, які мають в чисельнику чистий прибуток, чистий прибуток за вирахуванням надзвичайних статей, прибуток до оподаткування, або операційний прибуток, а в знаменнику – загальну вартість активів, матеріальні активи, основні засоби або продажі. Висока рентабельність знижує ризик дефолту фірми

7. Розмір фірми – про нього роблять висновок за загальною вартістю активів або продажам, перерахованим в цінах відповідного базового року для забезпечення спів ставності. Крупні фірми в меншому ступені схильні до дефолту.

При використанні даних коефіцієнтів враховується економічна динаміка кожної країни за усередненими показниками.

Для оцінки кредитних рейтингів операційних компаній обирається модель тієї країни, в якій ця компанія виконує свою операційну діяльність.

Для визначення кредитного рейтингу української компанії варто використати модель Moody's Analytics RiskCalc™ v3.1 Ukraine – Emerging Markets v.3.1 model.

Як і інші моделі RiskCalc v3.1, модель RiskCalc v3.1 Ukraine – Emerging Markets дозволяє оцінювати ризики приватних компаній двома способами:

1. Тільки з урахуванням фінансової звітності (Financial Statement Only, FSO)
2. З урахуванням фінансової звітності, з застосуванням коригування на кредитний цикл (Credit Cycle Adjusted, CCA), що передбачений налаштуваннями додатку Moody's Analytics RiskCalc™ v3.1 Ukraine – Emerging Markets v.3.1 model

Оцінка ризику дефолту, що розрахована на даних фінансової звітності (FSO) не враховує зовнішні фактори та ситуацію, що склалася на кредитному ринку, а також макроекономічну ситуацію в цілому.

В свою чергу оцінка ризику дефолту, що розрахована на даних фінансової звітності та скорегована з урахуванням різних рівнів кредитного циклу (CCA) за галузями, є відносно стабільною з точки зору часу. Крім того, застосування критерію CCA при оцінці ризику дефолту надає більш достовірні результати, оскільки враховує зовнішні чинники.

Оцінка ризику дефолту способом (CCA) коригується з урахуванням поточної стадії кредитного циклу. В цьому випадку використовується галузевий коефіцієнт поправки, розрахований безпосередньо на базі показника дистанції до дефолту (Distance-to-Default, DD) для компаній, які котируються на біржі. Значення, розраховані за цим способом відображають ринкову оцінку поточної стадії кредитного циклу та є прогностичними показниками дефолту.

Основна мета проведення коригування з урахуванням стадії кредитного циклу – прийняти до уваги поточну стадію циклу при оцінці ризику дефолту приватної фірми.

Для цілей визначення кредитного рейтингу української компанії використовується фінансова звітність за два роки, що передують року встановлення основних умов контрольованої операції, або року, в якому були

переглянуті суттєві умови. Під фінансовим роком розуміється календарний рік, який закінчується 31 грудня.

Одним з ключових факторів, що впливає на кредитний рейтинг, є галузь, в якій проводить свою діяльність позичальник. Для того, щоб забезпечити галузеву зіставність, RiskCalc дає можливість обрати певну галузь/сектор.

Після врахування усіх вищеперерахованих критеріїв, RiskCalc може бути використаний для розрахунку кредитного рейтингу Позичальника в контрольованій операції. RiskCalc надає результати у вигляді очікуваної частоти дефолту позичальника (EDF). Потім цей показник порівнюється з орієнтовним кредитним рейтингом Moody's.

RiskCalc розраховує як 1-річний так і 5-річний кредитний рейтинг. Для цілей даного аналізу використовується 1-річний рейтинг, оскільки цей рейтинг є найбільш об'єктивним та точним, що в тому числі пов'язано з меншим горизонтом прогнозування.

Даний етап передбачає автоматичний пошук зіставних фінансових інструментів (кредитів, облігацій) в базі даних Thomson Reuters за основними критеріями зіставності, а також вивантаження додаткової інформації для проведення необхідних коригувань (за потреби) та розрахунку інтерквартильного діапазону.

Основні критерії зіставності включають в себе:

1. Кредитний рейтинг позичальника
2. Дата видачі кредиту
3. Дата погашення кредиту
4. Наявність гарантії та/або застави
5. Галузь (сектор)
6. Валюта кредиту
7. Інші додаткові умови.

Коригування на тип відсоткової ставки проводиться, у випадку, коли знайдений зіставний кредит має тип відсоткової ставки, що відрізнявся від типу у

контрольованій операції. Коригування на валюту проводиться у разі, якщо валюта зіставних кредитів чи облігацій відрізняється від валюти у контрольованій операції.

Коригування на тип процентної ставки та валюту проводиться за допомогою інструменту Swap Pricer (SWPR) в базі даних Thomson Reuters Eikon.

При оцінці кредитного ризику кредитор має орієнтуватися не лише на фінансові показники підприємства-позичальника, а і на зовнішні фактори, що впливають на економічну стабільність підприємства, на умови, в яких позичальник здійснює свою господарську діяльність. Відповідно за умови, що позичальник/емітент у зіставній операції не є резидентом України, проводиться коригування на ризик країни.

Для коригування на ризик країни (врахування ризику, що несе кредитор при видачі кредиту/позики резиденту визначеної країни) використовується значення кредитного дефолтного свопу країни резидентства позичальника (CDS) - CDS за державними зобов'язаннями країни резидентства. Фактично цей інструмент відображає премію за ризик гарантування кредитних зобов'язань певної країни. CDS є індикаторами зміни оцінки ризику вкладень та показником фінансової безпеки країни.

Для коригування на ризики країни ми використовували наступний підхід:

1. Пошук значень CDS спреду за державними зобов'язаннями України (країни реєстрації позичальника в КО) на дату укладання зіставного договору кредитування – у разі, якщо зіставними є кредитні операції, та на дату затвердження основних умов контрольованій операції – у разі, якщо зіставними є інші боргові зобов'язання, зокрема облігації

2. Пошук значень CDS спреду за державними зобов'язаннями країни реєстрації позичальника в зіставних операціях на дату укладання зіставного договору кредитування – у разі, якщо зіставними є кредитні операції, та на дату затвердження основних умов контрольованій операції – у разі, якщо зіставними є інші боргові зобов'язання, зокрема облігації

3. Розрахунок різниці між значеннями знайдених CDS спредів та додавання такої різниці до значення процентної ставки в зіставній операції [8].

#### 1.2. Економіко-правові аспекти посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів

У роботі розкриття поставлених завдань відбувається на прикладі світових економік, використовуючи класифікацію ООН: індустріально розвинуті країни; країни з перехідною економікою; країни, що розвиваються [9, с. 13].

Згідно з Законом України «Про Національний банк України», ст. 1 банківське регулювання є однією із функцій НБУ, яка полягає в створенні системи норм, що регулюють діяльність банків та визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду і відповідальність за порушення банківського законодавства. Під банківським наглядом Закон розуміє систему контролю та активних впорядкованих дій Національного банку України, спрямованих на забезпечення дотримання банками та іншими особами, стосовно яких Національний банк України здійснює наглядову діяльність законодавства України і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників та кредиторів банку.<sup>1</sup> Схоже визначення цілей банківського нагляду дає стаття 67 Закону України «Про банки і банківську діяльність». В абзаці 6 також вказується, що НБУ застосовує заходи впливу за порушення вимог законодавства щодо банківської діяльності [10].

Відповідно до основних нормативно-правових актів, щодо регулювання банківської системи України, головним державним учасником банківської системи є Національний Банк, який проводить заходи з адміністративного та індикативного регулювання банківської системи. За даними НБУ, протягом 2014-2016 років регулятивний вплив на банківську систему значно зріс (72 регулятивні постанови у 2014 році, 158 у 2015, 115 за 10 місяців 2016 року), при чому більша частина

---

<sup>1</sup> Закон України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 р.

заходів з регулювання (75%) сконцентрувалась на чотирьох напрямках: валютному регулюванні, банківському регулюванні й нагляді, платіжних системах та готівковому обігу. Дана тенденція продовжується і у 2017 році. У той же час, відповідно до стратегії України 2020 та комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року, регулювання з боку НБУ має трансформуватись з нормотворчого процесу у вирішення окремих регуляторних кейсів з активним залученням ринкових гравців з метою консультацій. [11]

На даний момент регуляторна реформа НБУ знаходиться на I етапі, а саме – комплексному перегляді та реінжинірингу процесів Національного Банку. Етап розпочався з запуском низки проєктів [12]: підвищення ефективності кредитного процесу у Національному банку, побудови нової системи звітності та статистики, централізації функцій та реформування системи територіальних управлінь Національного банку, перегляду процесів бюджетування та закупівель в системі Національного банку, впровадження електронного документообігу, централізації балансу та переходу на єдиний МФО.

Основними обов'язковими національні документи для України щодо регулювання залучення зарубіжних нематеріальних активів є закони, Постанови КМУ, Розпорядження, серед яких:

1. ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» [13]
2. ЗУ «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [14]
3. ЗУ «Про інвестиційну діяльність» [15]
4. ЗУ «Про інститути спільного інвестування» [16]
5. ЗУ «Про депозитарну систему України» [17]
6. ЗУ «Про недержавне пенсійне забезпечення» [18]
7. ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [19]
8. ЗУ «Про обіг векселів в Україні» [20]
9. ЗУ «Про валюту і валютні операції» [21]
10. Податковий кодекс України [22]

11. Методика визначення інвестиційного прибутку професійним торговцем цінними паперами при виконанні функцій податкового агента, наказ від 22.11.2011 № 1484 [23]

12. Положення про порядок погодження Національним банком України типових (зразкових) форм деривативів, постанова 04.12.2014 № 793 [24]

13. Положення про провадження депозитарної і клірингової діяльності та забезпечення здійснення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів Національним банком України, постанова від 21.12.2017 № 140 [25]

14. Вимоги до програмних продуктів, які використовуються на фондовому ринку, та програмного забезпечення автоматизованих, інформаційних та інформаційно-телекомунікаційних систем, призначених для здійснення професійної діяльності на фондовому ринку, депозитарної діяльності Центрального депозитарію цінних паперів, рішення від 02.10.2012 № 1342 [26]

15. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) — діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, рішення від 14.05.2013 № 818 [27]

16. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) — діяльності з торгівлі цінними паперами, рішення від 14.05.2013 № 819 [28]

17. Положення про клірингову діяльність, рішення від 26.03.2013 № 429 [29]

18. Положення про нагляд за дотриманням пруденційних нормативів професійними учасниками фондового ринку, рішення від 01.12.2015 № 2021 [30]

19. Положення про порядок складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі, оприлюднення інформації та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, рішення від 25.09.2012 № 1284 [31]

20. Положення про порядок складання та подання адміністративних даних щодо діяльності торговців цінними паперами до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, рішення від 25.09.2012 № 1283 [32]

21. Положення про провадження депозитарної діяльності, рішення від 23.04.2013 № 735 [33]

22. Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками, рішення 01.10.2015 № 1597 [34]

23. Порядок визначення біржового курсу цінного папера, рішення від 03.07.2015 № 933 [35]

24. Порядок зупинення дії та анулювання ліцензії на окремі види професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), рішення від 14.05.2013 № 816 [36]

25. Порядок погодження кандидатур керівників фондових бірж і вимоги до таких керівників під час їх перебування на посаді, рішення від 22.01.2013 № 64 [37]

26. Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), рішення від 14.05.2013 № 817 [38]

27. Порядок та умови провадження торговцем цінними паперами брокерської діяльності за договорами на брокерське обслуговування з подальшим врегулюванням зобов'язань клієнта, рішення від 06.11.2012 № 1584 [39]

28. Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами, рішення від 12.12.2006 № 1449 [40].

У 2019 році продовжується розпочата в 2016 році тенденція зростання після депресивних 2012-2013 років та кризових 2014-2015, економіка України продемонструвала позитивні показники економічного зростання. Основним рушієм зростання ВВП залишався внутрішній попит. Зростання інвестицій тривало високими темпами, чому сприяло поліпшення ділових очікувань підприємств та їх

високі фінансові результати. Очікувано провідною стала роль споживання: незначне уповільнення приватного споживання було компенсоване відновленням зростання витрат сектору загального державного управління на тлі певного пом'якшення фіскальної політики. Зростання інвестицій та приватного споживання тривало й у IV кварталі.

У промисловості спостерігалось збільшення обсягів виробництва в машинобудуванні, хімічній промисловості, у металургійному виробництві та виробництві готових металевих виробів. Це майже повністю компенсувало подальше падіння випуску в добувній промисловості та виробництві електроенергії, що насамперед відображало вплив від розриву виробничо-логістичних зв'язків з неконтрольованими територіями (НКТ) на початку року. Разом з тим нижча врожайність пізніх зернових та технічних культур та подальше зменшення обсягів виробництва у тваринництві зумовили спад у сільському господарстві. У результаті зростання реального ВВП у IV кварталі 2019 року уповільнилося, а в цілому за рік оцінено у 2,1%.

Значні обсяги імпорту енергоносіїв і продукції машинобудування та припинення торгівлі з НКТ (що вплинуло на експорт продукції металургії та нарощення імпорту вугілля) зумовили розширення дефіциту торгівлі товарами у 2017 році. Разом з тим це було компенсоване стійким зростанням приватних переказів. Від'ємне сальдо поточного рахунку залишилося на рівні 2016 року (3 млрд дол. США за 11 місяців 2019 року). Натомість чисті надходження за фінансовим рахунком збільшилися до 5,5 млрд дол. США за 11 місяців 2019 року. Цьому насамперед сприяли активні залучення валютних ресурсів урядом на зовнішньому та внутрішньому ринку. Також відчутним залишався внесок від надходжень ПП та зменшення готівкової валюти поза банками, хоча й у менших обсягах ніж у 2016 році. Завдяки профіциту зведеного платіжного балансу, який утримується третій рік поспіль, та отримання траншу від МВФ міжнародні резерви збільшилися з 15,5 млрд дол. США на початку року до 18,8 млрд дол. США, або 3,6 місяця імпорту майбутнього періоду, станом на кінець 2017 року.

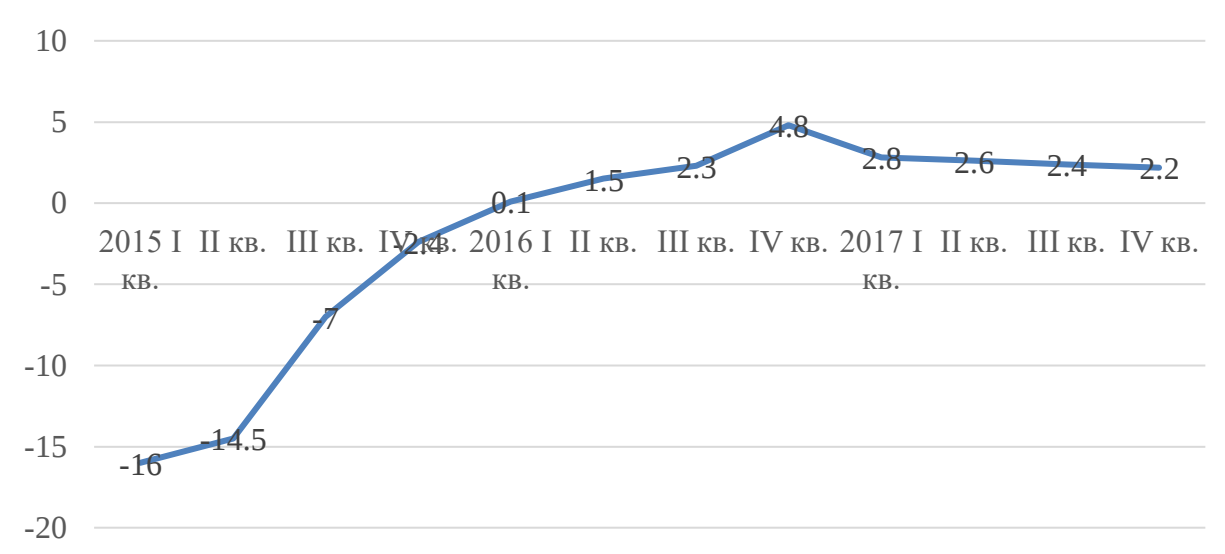


Рисунок 1.2. Зміна обсягу ВВП (у % до відповідного кварталу попереднього року) [41]

Інфляція становила 13,7% р/р і, таким чином, перевищила ціль Національного банку  $8\% \pm 2$  в. п. на кінець року, установлену основними засадами грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу. Прискорення інфляції (порівняно із 12,4% р/р у 2016 році) відбулося насамперед через дію чинників, на які інструменти грошово-кредитної політики мають обмежений вплив. Зокрема на показниках інфляції суттєво позначилося скорочення пропозиції окремих овочів та фруктів через несприятливі погодні умови в першій половині року, нестабільну ситуацію у тваринництві, зростання світових цін та зовнішнього попиту на вітчизняні продукти харчування (передусім м'ясні та молочні) та підвищення світових цін на нафту.

Також на зростанні цін відобразилося збільшення виробничих витрат, зокрема на оплату праці, та стрімке відновлення споживчого попиту. Вищі пенсії та збереження високих темпів зростання заробітних плат на тлі підвищення мінімальної заробітної плати та високого попиту на робочу силу як всередині країни, так і в сусідніх, зумовили відчутне прискорення зростання споживчого попиту наприкінці 2017 року. Відповідно посилювався й фундаментальний інфляційний тиск, що відобразилося в показнику базової інфляції, яка за

підсумками 2017 року прискорилося до 9,5% р/р (порівняно з 5,8% р/р у 2016 році). На прискоренні базової інфляції також позначилися збільшення виробничих витрат, зокрема через вплив подорожчання сирих продуктів на вартість продуктів з високим ступенем переробки, а також певне погіршення інфляційних очікувань [41].

Прогнозується, що у 2018 році економічне зростання прискориться до 3,4%. Основним драйвером зростання економіки стане приватне споживання завдяки збереженню все ще високих темпів зростання реальних зарплат, а також інших доходів населення, у тому числі пенсій. Крім того цьому сприятиме пом'якшення фіскальної політики. Також збережеться активна інвестиційна діяльність підприємств. Негативний внесок чистого експорту суттєво скоротиться через сприятливі умови торгівлі, розширення доступу українського експорту на зовнішні ринки, а також зростання виробництва в окремих галузях промисловості, які в попередньому році зазнали втрат у зв'язку з обмеженням доступу до продукції підприємств, розташованих на неконтрольованих територіях (частини територій Донецької та Луганської областей, на яких органи державної влади України тимчасово не здійснюють свої повноваження).

Фіскальна політика у 2018 році матиме проінфляційний характер як внаслідок уже прийнятих урядових ініціатив стосовно збільшення видатків на соціальні напрями (підвищення пенсій у результаті пенсійної реформи, заробітних плат бюджетним працівникам, збільшення обсягів субсидій), так і з огляду на оголошені наміри з подальшого підвищення мінімальної заробітної плати після I кварталу 2018 року. Високий рівень соціальних видатків обмежуватиме можливості уряду для здійснення видатків розвитку з огляду на необхідність утримання дефіциту сектору загальнодержавного управління (СЗДУ) у відповідності до зобов'язань перед МВФ (у межах 2,5% ВВП). Проте, капітальні видатки, у тому числі на дорожню інфраструктуру, також очікуються достатньо високими. Вплив соціальних витрат на сальдо зведеного бюджету і бюджету СЗДУ значною мірою компенсуватиметься збільшенням надходжень від ЄСВ та податків,

у тому числі за рахунок подальшої детінізації ринку праці, високих темпів зростання номінальної заробітної плати в економіці та високого внутрішнього попиту.

У 2018 році Національний банк очікує надходження близько 2 млрд дол. США від МВФ, а також отримання урядом кредитів від ЄС та Світового банку. Це дасть змогу збільшити міжнародні резерви до 20,5 млрд дол. США (або 3,7 місяця імпорту майбутнього періоду) на кінець 2018 року. Однак у 2019 та 2020 роках через пікові виплати за зовнішнім державним боргом очікується формування дефіциту зведеного платіжного балансу. Отже міжнародні резерви скорочуватимуться – до 18,6 млрд дол. США або 3,0 місяця імпорту майбутнього періоду. Відповідно основним економічним ризиком для реалізації зазначеного прогнозного сценарію Національний банк вважає відсутність прогресу в проведенні структурних реформ, необхідних для збереження макрофінансової стабільності та подальшої співпраці з МВФ на тлі високих обсягів погашення зовнішніх боргів у наступних роках.

У разі дострокового припинення програми з МВФ це може загрожувати погіршенням умов доступу на міжнародні фінансові ринки, що може призвести до посилення девальваційних та інфляційних очікувань, а також до зростання ймовірності проблем з обслуговуванням зовнішніх державних зобов'язань у найближчі роки. У 2018 – 2020 роках уряд та НБУ мають сплатити за зовнішніми боргами понад 16 млрд дол. США [41].

### 1.3. Методичні підходи оцінювання стану ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів підприємством

Ключовим параметром, який має вплив на ринковий рівень відсоткової ставки, є кредитний рейтинг позичальника. Він показує рівень фінансової стабільності та вірогідність дефолту компанії за своїми зобов'язаннями. Відсоткова ставка за борговими зобов'язаннями залежить від кредитного рейтингу. Компанія з більш високим кредитним рейтингом, скоріш за все, буде отримувати позики під

менший відсоток на підставі того, що існує невелика вірогідність дефолту, в той час, як компанії з низьким кредитним рейтингом зазвичай платять більш високі відсотки за борговими зобов'язаннями, оскільки ризик дефолту вищий.

Існує декілька підходів до визначення кредитного рейтингу позичальника, а саме:

1. Виходячи з інформації про кредитний рейтинг позичальника, що присвоєний міжнародним рейтинговим агентством (S&P, Moody's, Fitch's)

2. У випадку відсутності міжнародного рейтингу – виходячи з міжнародного еквіваленту локального рейтингу, який розраховується на основі інформації про кредитний рейтинг позичальника, який присвоєний локальним рейтинговим агентством

3. У випадку відсутності будь-якої інформації про рейтинги, присвоєних світовими або локальними рейтинговими агентствами, рейтинг може бути визначений за допомогою моделі Moody's RiskCalc компанії Moody's Analytics. Дана модель дозволяє визначити відособлений рейтинг позичальника на основі його фінансових показників (як правило за 2 роки, що передують досліджуваному), виду діяльності, країни походження

4. На основі методики оцінки фінансового стану та визначення кредитного рейтингу, що заснована на оцінці фінансового стану позичальника, а також на аналізі відповідних бізнес-факторів та фінансових показників за допомогою Z-моделі Альтмана, фінансової моделі (формули), розробленої американським економістом Девідом Альтманом. Дана модель надає прогноз вірогідності банкрутства підприємства, і оцінює його економічний потенціал та результати роботи за період. Модель була розроблена Альтманом на базі множинного дискримінантного аналізу для цілей оцінки кредитоспроможності підприємства та розділення всіх підприємств на два класи: фінансово стабільні та потенційні банкрути

Два інших вказаних вище методи визначення кредитного рейтингу Позичальника (Moody's RiskCalc та модель Альтмана) засновані на визначенні кредитного рейтингу з використанням фінансової звітності Позичальника.

На момент підписання кредитного договору в рамках контрольованої операції, для Позичальника відсутній кредитний рейтинг, визначений будь яким з рейтингових агентств.

В рамках проведення даного аналізу для визначення відособленого кредитного рейтингу використовувався пакет моделей RiskCalc Moody's Analytics. Провідні банки, корпорації обирають RiskCalc за широкий оховат та надійність методів аналізу.

RiskCalc розраховує прогнозну вірогідність дефолту (яка називається «Очікувана частота дефолту», або EDF ) через показник одиничного ризику, що визначається на основі фінансової звітності та інформації ринку акцій, та який має велику прогнозну силу. RiskCalc має 28 регіональних та секторальних моделей, які охоплюють приблизно 80% світового ВВП. Моделі прогнозування RiskCalc розроблені на основі результатів кредитних досліджень Moody's Analytics (CRD™) – широкої бази даних про фінансову звітність для розрахунку коефіцієнтів, які використовуються для визначення показників EDF.

Фінансові коефіцієнти розробляються з урахуванням локальних стандартів та практики бухгалтерської звітності. Результати розрахунків за моделлю калібрують з урахуванням вірогідності дефолту, яка розрахована на основі даних вибірки, а також інформації, отриманої від місцевих банків. Результати верифікації показали, що модель успішно пореається з оцінкою ризику дефолту для компаній різного розміру, різної галузевої та географічної належності з різноманітними часовими горизонтами.

Визначення показника кредитного ризику EDF за допомогою RiskCalc складається з декількох складових. До них відносяться вибір фінансових коефіцієнтів, перетворення цих коефіцієнтів та використання специфіки галузевої інформації.

Алгоритм розрахунку рейтингу моделі RiskCalc включає наступні етапи:

1. Вибір для моделі обмеженої кількості показників фінансової звітності зі списку наявних показників
2. Перетворення цих показників в проміжні вірогідності дефолту з використанням непараметричних методів
3. Визначення ваги показників фінансової звітності з використанням пробіт-моделі разом з використанням галузевих перемінних
4. Створення кінцевої (непараметричної) трансформанти, яка перетворює отриману оцінку в реальний показник кредитного ризику EDF.

Для того, щоб оцінити ризик дефолту компанії, важливо зрозуміти рівень значимості кожного показника, який використовується при розрахунку значень EDF. Нелінійний характер моделі ускладнює визначення вагової складової перемінних, оскільки їх реальний вплив залежить від коефіцієнту, форми графіку та процентилю, в який входить компанія. Тому ваги параметрів моделі розраховуються на основі середнього значення EDF для перетворення та його стандартного відхилення. RiskCalc надає користувачу аналітичний інструмент оцінки відносного впливу кожної перемінної як відхилення від математичного очікування кожного коефіцієнту. Показники відносної чутливості (мультиплікатори чутливості) показують чутливість показника EDF до кожної перемінної моделі в момент оцінки.

Для цілей більш точного визначення кредитних рейтингів Moody's RiskCalc має моделі для різних географічних регіонів світу. Певна модель країни може бути використана з урахуванням географічного розташування позичальника.

Країнові моделі приймають до уваги різні фактори, а також відмінності в фінансовій інформації, яка використовується для розрахунку фінансових коефіцієнтів, на основі яких визначаються кредитні рейтинги. Фінансова інформація заснована на локальних стандартах фінансової звітності. Деякі фінансові коефіцієнти є типовими для кожної моделі та включають:

1. Коефіцієнти активності – показують операційну ефективність фірми. Зазвичай розраховуються на основі таких статей оборотного капіталу, як запаси, дебіторська заборгованість або кредиторська заборгованість. Високий коефіцієнт запаси/продажі може свідчити про операційні складнощі та високу вірогідність дефолту. Між іншими коефіцієнтами активності та вірогідністю дефолту може існувати інша залежність

2. Покриття заборгованості – коефіцієнт грошовий потік/відсоткові платежі або будь який інший показник зобов'язань. Високе покриття заборгованості зменшує вірогідність дефолту

3. Змінні зростання – зазвичай до них відносять зростання продажів. Ці змінні показують стабільність роботи фірми. Вірогідність дефолту фірми зростає і в випадку швидкого зростання, і в випадку швидкого падіння

4. Коефіцієнти левериджу – включають в себе коефіцієнти пасиви/активи або коефіцієнт заборгованість/активи. Високий леверидж збільшує вірогідність дефолту

5. Коефіцієнти ліквідності – включають в себе коефіцієнт гроші та ліквідні цінні папери/активи або коефіцієнт гроші та ліквідні цінні папери/пасиви, коефіцієнт поточної ліквідності, а також коефіцієнт термінової ліквідності. Вони показують наскільки співставними є ліквідні активи фірми з її активами або зобов'язаннями. Висока ліквідність зменшує вірогідність дефолту

6. Коефіцієнти рентабельності – до них відносяться коефіцієнти, які мають в чисельнику чистий прибуток, чистий прибуток за вирахуванням надзвичайних статей, прибуток до оподаткування, або операційний прибуток, а в знаменнику – загальну вартість активів, матеріальні активи, основні засоби або продажі. Висока рентабельність знижує ризик дефолту фірми

7. Розмір фірми – про нього роблять висновки за загальною вартістю активів або продажам, перерахованим в цінах відповідного базового року для забезпечення співставності. Крупні фірми в меншому ступені схильні до дефолту.

При використанні даних коефіцієнтів враховується економічна динаміка кожної країни за усередненими показниками.

Для визначення кредитного рейтингу української компанії варто використати модель Moody's Analytics RiskCalc™ v3.1 Ukraine – Emerging Markets v.3.1 model.

Як і інші моделі RiskCalc v3.1, модель RiskCalc v3.1 Ukraine – Emerging Markets дозволяє оцінювати ризики приватних компаній двома способами:

1. Тільки з урахуванням фінансової звітності (Financial Statement Only, FSO)
2. З урахуванням фінансової звітності, з застосуванням коригування на кредитний цикл (Credit Cycle Adjusted, CCA), що передбачений налаштуваннями додатку Moody's Analytics RiskCalc™ v3.1 Ukraine – Emerging Markets v.3.1 model

Оцінка ризику дефолту, що розрахована на даних фінансової звітності (FSO) не враховує зовнішні фактори та ситуацію, що склалася на кредитному ринку, а також макроекономічну ситуацію в цілому.

В свою чергу оцінка ризику дефолту, що розрахована на даних фінансової звітності та скорегована з урахуванням різних рівнів кредитного циклу (CCA) за галузями, є відносно стабільною з точки зору часу. Крім того, застосування критерію CCA при оцінці ризику дефолту надає більш достовірні результати, оскільки враховує зовнішні чинники.

Оцінка ризику дефолту способом (CCA) коригується з урахуванням поточної стадії кредитного циклу. В цьому випадку використовується галузевий коефіцієнт поправки, розрахований безпосередньо на базі показника дистанції до дефолту (Distance-to-Default, DD) для компаній, які котируються на біржі. Значення, розраховані за цим способом відображають ринкову оцінку поточної стадії кредитного циклу та є прогностичними показниками дефолту.

Основна мета проведення коригування з урахуванням стадії кредитного циклу – прийняти до уваги поточну стадію циклу при оцінці ризику дефолту приватної фірми.

Для цілей визначення кредитного рейтингу української компанії використовується фінансова звітність за два роки, що передують року встановлення основних умов контрольованої операції, або року, в якому були переглянуті суттєві умови. Під фінансовим роком розуміється календарний рік, який закінчується 31 грудня.

Одним з ключових факторів, що впливає на кредитний рейтинг, є галузь, в якій проводить свою діяльність позичальник. Для того, щоб забезпечити галузеву зіставність, RiskCalc дає можливість обрати певну галузь/сектор.

Після врахування усіх вищеперерахованих критеріїв, RiskCalc може бути використаний для розрахунку кредитного рейтингу Позичальника в контрольованій операції. RiskCalc надає результати у вигляді очікуваної частоти дефолту позичальника (EDF). Потім цей показник порівнюється з орієнтовним кредитним рейтингом Moody's.

RiskCalc розраховує як 1-річний так і 5-річний кредитний рейтинг. Для цілей даного аналізу використовується 1-річний рейтинг, оскільки цей рейтинг є найбільш об'єктивним та точним, що в тому числі пов'язано з меншим горизонтом прогнозування.

Даний етап передбачає автоматичний пошук зіставних фінансових інструментів (кредитів, облігацій) в базі даних Thomson Reuters за основними критеріями зіставності, а також вивантаження додаткової інформації для проведення необхідних коригувань (за потреби) та розрахунку інтерквартильного діапазону.

Основні критерії зіставності включають в себе:

1. Кредитний рейтинг позичальника
2. Дата видачі кредиту
3. Дата погашення кредиту
4. Наявність гарантії та/або застави
5. Галузь (сектор)
6. Валюта кредиту

## 7. Інші додаткові умови.

Коригування на тип відсоткової ставки проводиться, у випадку, коли знайдений зіставний кредит має тип відсоткової ставки, що відрізнявся від типу у контрольованій операції. Коригування на валюту проводиться у разі, якщо валюта зіставних кредитів чи облігацій відрізняється від валюти у контрольованій операції.

Коригування на тип процентної ставки та валюту проводиться за допомогою інструменту Swap Pricer (SWPR) в базі даних Thomson Reuters Eikon.

При оцінці кредитного ризику кредитор має орієнтуватися не лише на фінансові показники підприємства-позичальника, а і на зовнішні фактори, що впливають на економічну стабільність підприємства, на умови, в яких позичальник здійснює свою господарську діяльність. Відповідно за умови, що позичальник/емітент у зіставній операції не є резидентом України, проводиться коригування на ризик країни.

Для коригування на ризик країни (врахування ризику, що несе кредитор при видачі кредиту/позики резиденту визначеної країни) використовується значення кредитного дефолтного свопу країни резидентства позичальника (CDS) - CDS за державними зобов'язаннями країни резидентства. Фактично цей інструмент відображає премію за ризик гарантування кредитних зобов'язань певної країни. CDS є індикаторами зміни оцінки ризику вкладень та показником фінансової безпеки країни.

Для коригування на ризики країни ми використовували наступний підхід: пошук значень CDS спреду за державними зобов'язаннями України (країни реєстрації позичальника в КО) на дату укладання зіставного договору кредитування – у разі, якщо зіставними є кредитні операції, та на дату затвердження основних умов контрольованій операції – у разі, якщо зіставними є інші боргові зобов'язання, зокрема облігації.

## Висновки до розділу 1

На початку XX століття відбувається перехід на якісно нове міжнародне співробітництво, в основі якого постало питання підвищення ефективності використання нематеріальних активів. Коригування на тип відсоткової ставки проводиться, у випадку, коли знайдений зіставний кредит має тип відсоткової ставки, що відрізнявся від типу у контрольованій операції. Коригування на валюту проводиться у разі, якщо валюта зіставних кредитів чи облігацій відрізняється від валюти у контрольованій операції.

При оцінці кредитного ризику кредитор має орієнтуватися не лише на фінансові показники підприємства-позичальника, а і на зовнішні фактори, що впливають на економічну стабільність підприємства, на умови, в яких позичальник здійснює свою господарську діяльність. Відповідно за умови, що позичальник/емітент у зіставній операції не є резидентом України, проводиться коригування на ризик країни.

Отже, використання зарубіжних активів – побудова економіки з міцною фінансовою системою.

## РОЗДІЛ 2. ЕКОНОМІЧНА ДІАГНОСТИКА ПОСИЛЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ЗАРУБІЖНИХ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ

### 2.1. Аналіз світового досвіду посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів

Для проведення аналізу світового досвіду посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів національної економіки, розглянуто світовий ринок банківських послуг.

Світова банківська галузь мала загальні активи в розмірі 141 481,6 млрд. дол. США у 2017 році із середньорічним темпом приросту у 5,3% протягом періоду 2013-2017 років, а також 148 760,6 млрд. дол. США у 2018 році із середньорічним темпом приросту у 4,7% протягом періоду 2014-2018 років. Для порівняння, у Азіатсько-Тихоокеанській та Американській банківській галузі зростання склало 8,1% та 3,2% відповідно за той же період. У результаті, у 2018 році вартість галузей цих регіонів склала 66 364,4 млрд. дол. США та 17 002,5 млрд. дол. США. Прогнозується, що вартість світової банківської галузі зростатиме із середньорічним темпом приросту у 5,1% протягом 2018-2023 років. Очікується, що до 2023 року вартість галузі становитиме 190 783,1 млрд дол. США. Середньорічний темп зростання Азіатсько-Тихоокеанської та Американської галузі очікується на рівні 7,1% та 3,2% відповідно за той же період. Очікувана вартість цих ринків становитиме 93 306,2 млрд дол. США та 19 874,4 млрд дол. США у 2023 році.

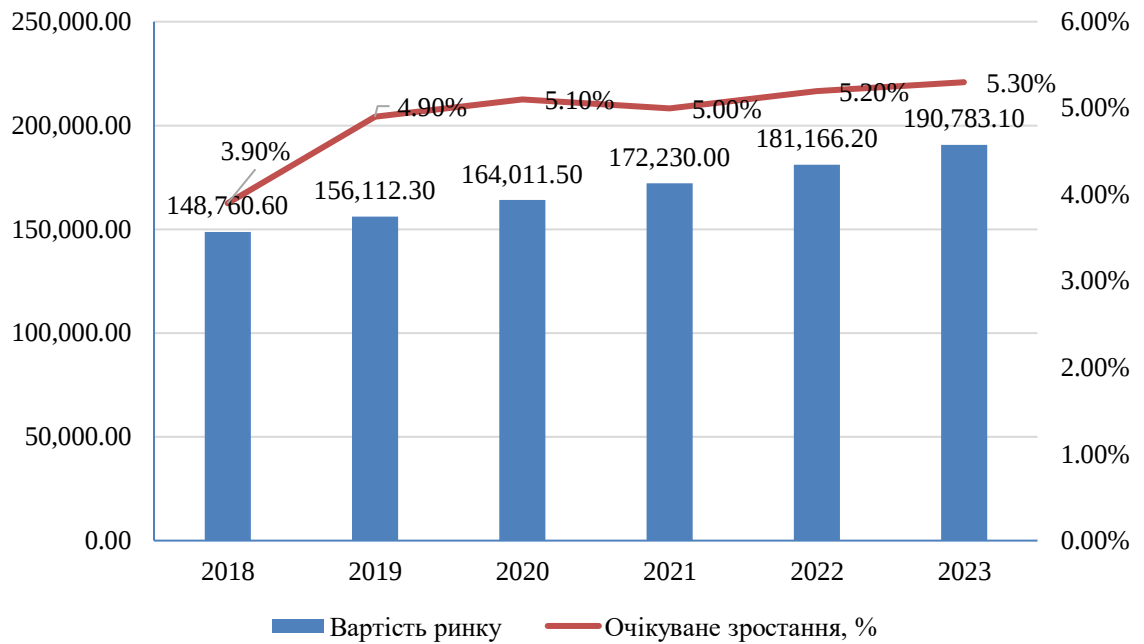


Рисунок 2.1. Обсяг світової банківської галузі, 2018-2023 рр. [41]

Сегмент банківських кредитів був найбільш прибутковим у 2018 році та становив 71 880,7 млрд дол. США, що складає 48,3% загального обсягу галузі. Сегмент торгових активів становив 24 348,2 млрд дол. США у 2018 році (16,4% загального обсягу).

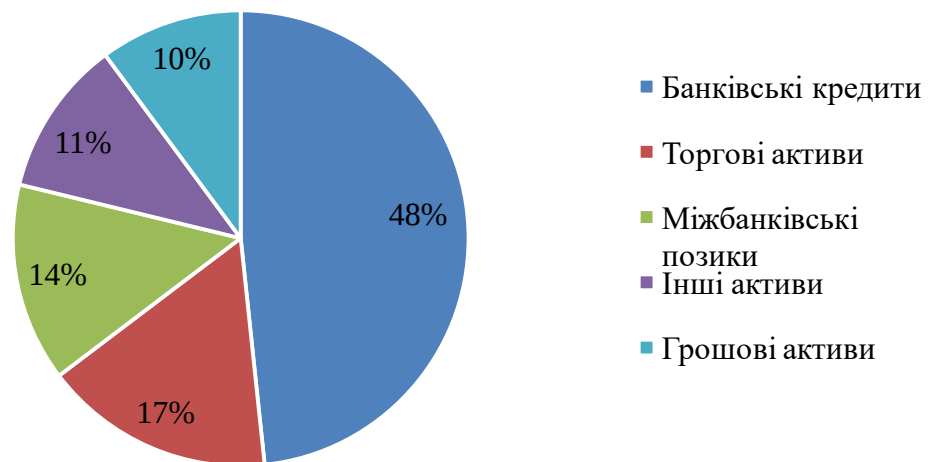


Рисунок 2.2. Сегментація світової банківської галузі за джерелами доходів у 2018 році, млрд дол. США [41]

Найбільшу частку банківської галузі у розрізі географічної сегментації займає Азійсько-Тихоокеанський регіон – 44,6%. Частка Європи складає 36,8% світової галузі, США займає 11,4%, а країни Близького Сходу – 5,8%.

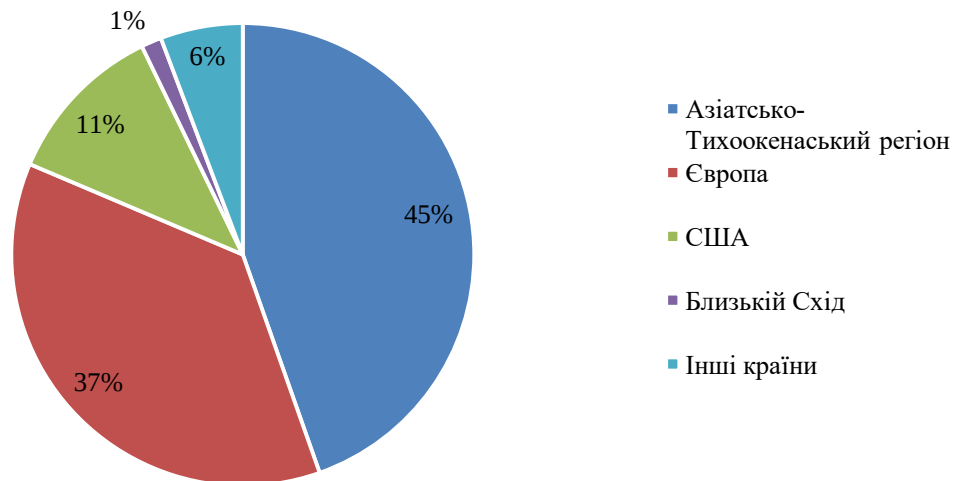


Рисунок 2.3. Географічна сегментація світової банківської галузі у 2018 році, млрд дол. США [41]

## 2.2. Оцінювання ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів України

Найактивнішими інституційними учасниками фінансового ринку України виступають комерційні банки, страхові компанії, фондові біржі, адже саме вони складають найбільшу частку фінансових ресурсів і здійснюють безпосередній вплив на розвиток виробництва в країні, інвестиційний клімат і добробут населення.

В умовах економічної кризи, коли суб'єктам господарювання потрібні додаткові ресурси, а банківський сектор пропонує кредити під досить високі відсоткові ставки, компанії звертаються до небанківських фінансово-кредитних установ. З їх допомогою українські підприємства мають доступ до додаткових

фінансових продуктів і послуг, що тим самим створює серйозну конкуренцію банкам.

Варто детальніше розглянути інституційну структуру банківської системи України.

Станом на 01 січня 2018 року ліцензію Національного банку України мали 82 банківські установи (у тому числі 38 банків із зарубіжним капіталом). З початку 2017 року кількість функціонуючих банківських установ скоротилася на 14 організацій.

Загалом, станом на 01.01.2018 р., з початку 2014 року внаслідок погіршення платоспроможності до 87 банківських установ було запроваджено тимчасову адміністрацію. В двох установах тимчасова адміністрація продовжує працювати.

ПАТ «Платинум Банк», ПАТ «Банк Народний капітал», були виведені з ринку через непрозорість структури власності. Рішення про відкликання банківської ліцензії та ліквідацію ПАТ «Фінбанк», АТ «Фортуна-банк», ПАТ «Діамантбанк», ПАТ «АКБ «Новий», ПАТ «КБ «Гефест», ПАТ «Банк Богуслав» було прийняте через те, що заходи щодо докапіталізації були недостатніми для забезпечення позитивного значення регулятивного капіталу. ПАТ «Вектор Банк» був виведений з ринку, у зв'язку з погіршенням фінансових показників, а також через недостатність коштів й неспроможністю своєчасно та в повному обсязі виконувати законні вимоги кредиторів.

Постановою Правління НБУ від 16 червня 2017 року №56 «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України», НБУ визначив процедуру спрощеної капіталізації банку та порядок припинення банківської діяльності без ліквідації юридичної особи. Банки, які не можуть виконати вимоги НБУ щодо капіталізації, отримали можливість залишити банківський ринок без навантаження на Фонд гарантування вкладів фізичних осіб. З початку 2017 року за такою процедурою 4 банки припинили діяльність без ліквідації юридичної особи: ПАТ «Апекс-Банк», ПАТ «КБ «Фінансовий партнер», ПАТ «Кредит Оптима Банк» та ПАТ «Промислово-фінансовий банк». Окрім того,

2 банка виконали злиття – ПАТ«АКБ «Індустріалбанк» став правонаступником ПАТ «АБ «Експрес-Банк». Це перші банки в Україні, які провели таку реорганізацію за спрощеною процедурою.

НБУ звітував про ідентифікацію фактичних контролерів кожного банку, до окремих банків було застосовано заходи впливу в порядку, передбаченому законодавством України. Тривають юридичні процедури завершення перевірки або вжиття заходів для усунення порушень вимог щодо прозорості структури власності.

Детальна інформація про динаміку зміни кількості банків України відображена в таблиці нижче.

Таблиця 2.1.

Кількість діючих банків України (упорядковано автором на основі [41])

| Станом на  | Кількість діючих банків, од., у т.ч. | із зарубіжним капіталом, од. | Із 100% іноземним капіталом, од |
|------------|--------------------------------------|------------------------------|---------------------------------|
| 1          | 2                                    | 3                            | 4                               |
| 01.01.2013 | 176                                  | 53                           | 22                              |
| 01.01.2014 | 180                                  | 49                           | 19                              |
| 01.01.2015 | 163                                  | 51                           | 19                              |
| 01.01.2016 | 117                                  | 41                           | 17                              |
| 01.01.2017 | 98                                   | 39                           | 17                              |
| 01.01.2018 | 96                                   | 38                           | 17                              |
| 01.01.2019 | 82                                   | 38                           | 18                              |

Наприкінці 2017 року НБУ пом'якшив графік збільшення мінімального розміру статутного та регулятивного капіталу банків. Оновлено графік поступового приведення статутного капіталу у відповідність до вимог законодавства, а саме до розміру, не меншого, ніж:

1. 300 млн. грн. – до 11 липня 2020 року;
2. 400 млн. грн.– до 11 липня 2022 року;
3. 500 млн. грн.– до 11 липня 2024 року.

Водночас ключовим чинником зміни структури статутного капіталу банківської системи в цілому залишається докапіталізація державних банків.

За підсумком 2017 року кількість банківських установ, обсяг статутного капіталу яких був меншим за 200 млн. грн. складає 2, в одного з таких банків сума статутного капіталу, включаючи незареєстрований, перевищує 200 млн. грн.

Станом на 01.01.2018 р. 39 банківських установ мали статутний капітал менший за 300 млн. грн. Існує імовірність, що не всі з цих банківських установ зможуть виконати графік підвищення обсягу статутного капіталу, варто очікувати, що частина з них прийме рішення про об'єднання з іншими гравцями на ринку, або про припинення діяльності та ліквідацію.

За підсумком 2017 року доходи банків України, у порівнянні з результатом минулого року, зменшилися на 6,53% і становили 178,23 млрд. грн. Водночас, витрати скоротилися на 42,1% – до 202,59 млрд. грн. Фінансовий результат діяльності БСУ за підсумком 2017 року був негативним та становив -24,36 млрд. грн. (-159,39 млрд. грн. за підсумком 2016 року). Від'ємний результат діяльності зумовлений в основному високими відрахуваннями в резерви 4 великими банками. За 2017 рік кількість банків, які показали негативний фінансовий результат скоротилася з 29 одиниць на початок року до 18 на кінець року.

У 2017 році обсяги чистого операційного доходу від основної діяльності збільшилися на 11,3 млрд. грн. (+14,73%). Загальна сума чистого операційного доходу станом на 01.01.2018 р. склала 87,8 млрд. грн. (за підсумком 2016 р. – 75,6 млрд. грн.). Збільшення доходів протягом 2017 року пов'язане в першу чергу зі зменшенням відрахувань в резерви, обсяг яких скоротився на 149,6 млрд. грн., та станом на 01.01.2018 р. відповідав 48,7 млрд. грн., а також зростанням чистого процентного й чистого комісійного доходу. Високий показник відрахувань в резерви на 01.01.2017 р. пояснюється резервуванням кредитного портфеля Приватбанку після переходу у державну власність.

Найбільш збитковими за результатами 2017 р. стали державний Приват-Банк, а також 2 банки з російським капіталом: Промінвестбанк та ВТБ банк. На топ-3

найбільш збиткових банківських установ за підсумком 2017 р. припадало 86,2% загального обсягу збитку, отриманого БСУ.

Серед найбільш прибуткових за підсумком 2017 року були банки з іноземним капіталом: Райффайзен Банк Аваль, Укрсиббанк та Креді Агріколь Банк. На топ-3 найбільш прибуткових банків за підсумком 2017 року припадало 44,2% загального обсягу прибутку, отриманого БСУ. Слід зауважити, що в топ-10 прибуткових банків входять 2 державних банки, проте їхні доходи є досить умовними, оскільки протягом 2017 року Ощадбанк і Укресімбанк були докапіталізовані на загальну суму 14,7 млрд. грн. та 7,7 млрд. грн. відповідно.

За підсумками 2017 року чисті активи банківської системи України збільшились. Їх обсяг станом на 01.01.2018 р. відповідав 1,336 млрд. грн. проти 1,256 млрд. грн. на початок року (+6,4%).

Ключовими чинниками коливання обсягу активів банківської системи в досліджуваному періоді виступали: динаміка курсу національної валюти, нарощення вкладень в ОВДП, збільшення обсягу кредитного портфелю банків, а також виведення частини комерційних банків з ринку.

Суттєвий вплив курсових коливань на сукупний обсяг активів пояснюється тим, що станом на 01.01.2018 р. частка валютних активів БСУ відповідає 37,9% (41,3% станом на 01.01.2017 р.). Спостерігається тенденція до збільшення частки ОВДП в портфелі цінних паперів, станом на 01.01.2018 вони складають 84,7% (76,8% на 01.01.2017 р.).

Кредитна активність банківських установ протягом 2017 року зросла. Згідно з даними НБУ, станом на 01.01.2018 р. середня відсоткова ставка за кредитами в національній валюті відповідала 16,7% (17,7% станом на 01.01.2017 р.). Для кредитів в іноземній валюті показник відповідав 6,4% (8,2% станом на 01.01.2017 р.). Зменшенню середньої відсоткової ставки по кредитах сприяло пом'якшення Національним банком монетарної політики у квітні-вересні 2017 року.

Протягом 2017 року НБУ 4 рази змінював облікову ставку. Зниження облікової ставки НБУ супроводжувалося також поступовим зниженням вартості

кредитного ресурсу на внутрішньому ринку. Як наслідок, спостерігалася тенденція до поступового відродження кредитування. З кінця 2017 року, НБУ взяв курс на підвищення облікової ставки й проведення більш жорсткої монетарної політики. Підвищення облікової ставки сприяє збільшенню привабливості національної валюти для банків.

Паралельно з цим відбувалося зниження вартості залучення коштів на вкладні рахунки. Проте обмежені обсяги цього ресурсу і високий рівень конкуренції між банківськими установами дещо стримували темпи такого зниження. Для порівняння, станом на 01.01.2018 р. відсоткова ставка за довгостроковими депозитами в національній валюті відповідала 15,2% (і 10,4% за короткостроковими), а за довгостроковими депозитами в іноземній валюті – 4,6% (і 3,0% за короткостроковими). Станом на початок 2018 року ставки за депозитними вкладами були ще вищими – 18,3% та 9,8% для довгострокових та короткострокових вкладів відповідно у гривні, та 6,9% і 5,0% відповідно для вкладів в іноземній валюті. Ставки за валютними депозитами на початок 2018 року знаходяться на історичних мінімумах.

Протягом року в структурі власності банківської системи України відбувались значні перегрупування. Станом на кінець 2017 року структура власності активів банківської системи України була представлена наступним чином: банки з приватним українським капіталом складають близько 13%, банки іноземних банківських груп – 35%, державні банки – 52%.

Внаслідок переходу системного ПАТ «Приватбанк» у стовідсоткову власність держави частка державних банків в структурі активів БСУ значно зросла протягом IV кварталу 2019 року та станом на 01.01.2018 р. відповідала 52%.

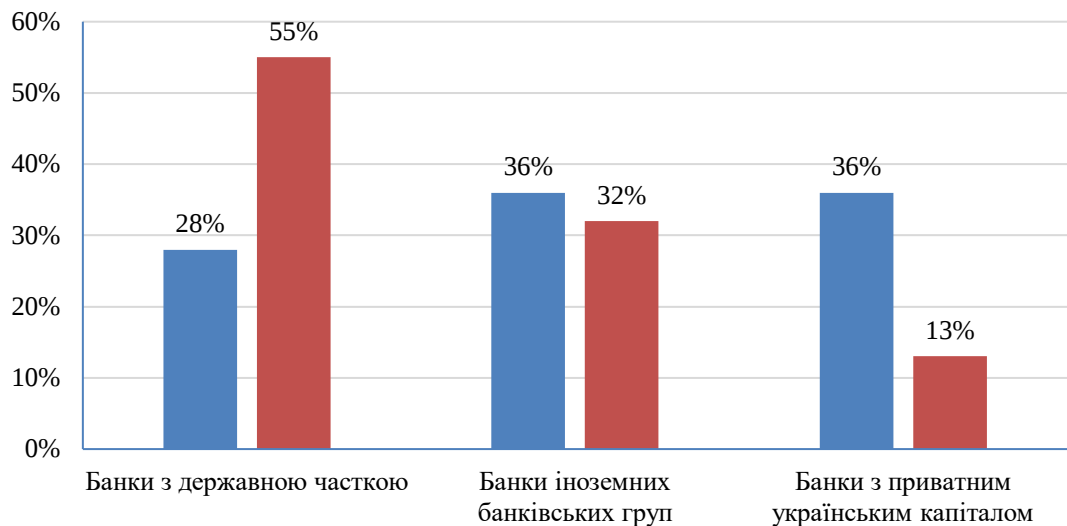


Рисунок 2.4. Структура власності активів банківської системи України на 01.01.2018 та 01.01.2019 [41]

Протягом 2019 року обсяг клієнтського кредитного портфелю збільшився на 3,7% (36,87 млрд. грн.) та станом на 01.01.2019 р. склав 1042,80 млрд. грн. (див. рис. 2.1). Безпосередньо протягом IV кв. 2017 року обсяг клієнтського кредитного портфелю збільшився на 4,4% внаслідок відносного зростання вартості валютних кредитів.

Курсові коливання виступають основним чинником коливання сукупного обсягу кредитного портфелю протягом року, оскільки близько половини виданих кредитів номіновані в іноземній валюті (46,2% станом на 01.01.2018 р.). Водночас, їхня частка на 01.01.2017 р. відповідала 50,7 % від обсягу виданих кредитів.

За 2017 рік обсяг кредитів наданих як фізичним, так і юридичним особам збільшився у порівнянні з попереднім роком. Так, станом на 01.01.2018 р. кредити фізичним особам відповідали сукупно 170,94 млрд. грн., для юридичних осіб цей показник складав 870,30 млрд. грн. (проти 157,39 млрд. грн. і 847,09 млрд. грн. на початок року відповідно). Обсяг кредитів, наданих фізичним особам, зріс на 8,6%, юридичним особам – на 2,7% у порівнянні з початком року.

У 2017 зобов'язання банків зросли на 3.6% до 1.17 трлн грн. Позитивна динаміка стосувалася всіх груп банків. Головний фактор – приріст депозитів клієнтів та бюджету. Інші складові зобов'язань скорочувалися. У 2017 році частка

коштів корпорацій та населення у структурі зобов'язань зросла на 2.1 в.п. до 77.1%. Збільшення соціальних витрат держави сприяли припливу коштів населення до банків.

У листопаді-грудні частка коштів НБУ зросла внаслідок того, що Нацбанк надав кредити на понад 30 днів держбанкам та банку з іноземним капіталом.

Рівень доларизації депозитів знизився за рік на 3.6 в.п. до 44.4%.

Гривневі кошти корпорацій за рік зросли на 13.6% головним чином за рахунок держмонополій та торговельних компаній. Основний приріст припав на останні місяці року. У квітні 2017 року валютні кошти суб'єктів господарювання суттєво скоротилися внаслідок спецконфіскації. Гривневі кошти фізичних осіб найбільш динамічно зростали у Приватбанку та приватних банках: на 36.3% та 27% відповідно. Валютні депозити населення збільшувалися головню в Ощадбанку та приватних банках. Торік іноземні банки були аутсайдерами в залученні коштів населення через нижчі, ніж у інших груп, відсоткові ставки [41].

### 2.3. Діагностика розвитку використання зарубіжних нематеріальних активів на основі банківського кредитування

Корпоративний клієнтський кредитний портфель за підсумком 2017 р. представлений в основному коротко- та середньостроковими кредитами переважно в гривні (54%) (за цільовим спрямуванням – інші кредити (в т.ч. кредити в поточну діяльність). За результатами 2017 р. середнє значення відсоткової ставки за кредитами, наданими суб'єктам господарювання, складало 14,9% в національній валюті та 6,4% в іноземній валюті (14,6% та 6,4% відповідно на початку 2017 року).

Клієнтський портфель суб'єктів господарської діяльності протягом 2017 р. збільшився на 3,6% (40,2 млрд. грн.) та станом на 01.01.2018 р. складав 379,8 млрд. грн. При цьому, нарощення коштів суб'єктів господарської діяльності відбувалося як за рахунок збільшення залишків на поточних рахунках, так і строкових коштів. На динаміку показника знаний вплив мають курсові різниці. Разом з тим, даний

сегмент також демонструє ознаки поступового «оздоровлення», що виражається в збільшенні коштів суб'єктів господарської діяльності на рахунках (за підсумками 2017 року (271,6 млрд. грн.), або +4,1 млрд. грн з початку року).

Портфель коштів суб'єктів господарської діяльності за видами економічної діяльності представлений переважно за рахунок залучених коштів від представників «Професійна, наукова та технічна діяльність», та «Переробна промисловість».

Структуру корпоративного клієнтського кредитного портфелю за видами економічної діяльності представлено на рисунку нижче.



Рисунок 2.5. Корпоративний клієнтський кредитний портфель за видами економічної діяльності в 2017 році [41]

Роздрібний клієнтський кредитний портфель протягом 2017 року зріс на 6,6% та склав 174,18 млн. грн.

Значний вплив на динаміку показника мала тенденція до зниження вартості кредитного ресурсу (з початку року середня ставка за кредитами домогосподарств в національній валюті скоротилася з 30,5% до 27,0% на 01.01.2018 р.).

Основною складовою роздрібного клієнтського кредитного портфелю є споживчі кредити, переважно в національній валюті (в т.ч. «кешові» кредити). Обсяг іпотечних кредитів, наданих фізичним особам, станом на 01.01.2018 р. відповідав 22,16% роздрібного кредитного портфелю.

В цілому, невисокі темпи розвитку іпотечного кредитування обумовлені доволі низькими темпами відновлення будівельної галузі, обмеженістю та високою вартістю довгострокового ресурсу, а також невисоким платоспроможним попитом населення на довгострокове кредитування.

Варто розглянути, умови надання кредитів для бізнесу в Україні.

На початку літа 2017 року позики під заставу на розвиток бізнесу надавали шість найбільших банків з числа 25 лідерів ринку послуг для підприємців. Це три державні банки (Укрексімбанк, Ощадбанк, Укргазбанк), банки «Південний», «Креді Агріколь» та «Райффайзен Банк Аваль». Серед менших установ такі позики для малого та середнього бізнесу (МСБ) надає ТАСКОМБАНК та БМ Банк.

На ринку бланкових експрес-мікрокредитів (більш дорогих і на суму до еквіваленту 5-20 тисяч доларів), як і раніше, з юридичними особами працює Райффайзен Банк Аваль.

За коефіцієнтом покриття обсягу кредиту вартістю застави більшість гравців кредитує у діапазоні 70-80% ціни застави – за виключенням Ощадбанку і Укргазбанку які обмежуються 50 відсотками заставної вартості та БМ Банку, який розширив покриття до 90%.

Найтриваліші кредитні канікули – терміном до року – надає Укрексімбанк. Відстрочку за платежами в шість місяців пропонує ТАСКОМБАНК. Не надають кредитних канікул Креді Агріколь та БМ Банк.

Решта учасників ринку приймають рішення щодо відстрочки індивідуально за кожним клієнтом.

Детальніше щодо умов кредитування бізнесу в Україні, розглянуто у таблиці нижче.

Таблиця 2.2.

Кредити під заставу на розвиток бізнесу, станом на 31.12.2018 [41]

| Термін | Обсяг кредиту<br>/ ціна застави, | Банк           | Реальна ставка<br>в гривнях,<br>річних    | Реальна ставка<br>в доларах,<br>річних | Реальна<br>ставка в<br>євро, річних |
|--------|----------------------------------|----------------|-------------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|
| 1 рік  | 50%                              | Ощадбанк       | 19,36%                                    | 12,36 %                                | 12,36%                              |
|        | 70%                              | Укрексімбанк   | 20,72%                                    | 10,62%                                 | 9,22%                               |
|        | 50%                              | Укргазбанк     | 21,25-21,55%<br>(20,22% - ЕКО<br>кредити) | 9,72% тільки<br>ЕКО кредити            | 8,22% тільки<br>ЕКО<br>кредити      |
|        | 70%                              | Креді Агріколь | 19,85%                                    | 13,85%                                 | 12,85%                              |
|        | 70%                              | Південний      | 19,92%                                    | Не кредитує                            | Не кредитує                         |
|        | 80%                              | ТАСКОМБАНК     | 25,85%                                    | 11,85%                                 | 10,85%                              |
|        | 90%                              | БТА Банк       | 27,78%                                    | Не кредитує                            | Не кредитує                         |
| 3 роки | 50%                              | Ощадбанк       | 19,12%                                    | 12,12%                                 | 12,12%                              |
|        | 70%                              | Укрексімбанк   | 26,14%                                    | 10,74%                                 | 9,34%                               |
|        | 70%                              | Креді Агріколь | 18,65%                                    | 12,65%                                 | 11,65%                              |
|        | 50%                              | Укргазбанк     | 20,35% (20,34%<br>- ЕКО кредити)          | 10,74% тільки                          | 8,34% тільки                        |
|        | 70%                              | Південний      | 19,32%                                    | ЕКО кредити                            | ЕКО<br>кредити                      |
|        | 80%                              | ТАСКОМБАНК     | 24,65%                                    | Не кредитує                            | Не кредитує                         |
|        | 90%                              | БТА Банк       | 26,58%                                    | 10,65%                                 | 9,65%                               |

Штрафні санкції за дострокове погашення кредиту в розмірі 0,5% від кредитного ліміту застосовує Ощадбанк. Решта гравців не застосовують санкції при достроковому погашенні кредиту.

Суть міжбанківського кредитування полягає у забезпечення необхідними кредитними ресурсами банківські установи, за рахунок вільних коштів інших банків та НБУ на умовах платності, строковості та поверненості.

Частка міжбанківських кредитів у загальному обсягу кредитів депозитних корпорацій України за 2014-2017 роки наведена у таблиці нижче.

Таблиця 1.3.

Міжбанківські кредити у загальному обсягу кредитів депозитних  
корпорацій України [10]

| Показник                                             | Роки, млн. грн. |           |           |           | Роки, структура % |        |        |        |
|------------------------------------------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-------------------|--------|--------|--------|
|                                                      | 2015            | 2016      | 2017      | 2018      | 2015              | 2016   | 2017   | 2018   |
| Валові<br>кредити<br>депозитних<br>корпорацій        | 1 075 438       | 1 046 304 | 1 046 576 | 1 085 303 | 100,0             | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Міжбанківські<br>кредити<br>депозитних<br>корпорацій | 12 749          | 13 969    | 12 585    | 18 254    | 1,19              | 1,34   | 1,20   | 1,68   |

Згідно з Законом України «Про Національний банк України», ст. 1 банківське регулювання є однією із функцій НБУ, яка полягає в створенні системи норм, що регулюють діяльність банків та визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду і відповідальність за порушення банківського законодавства. Під банківським наглядом Закон розуміє систему контролю та активних впорядкованих дій Національного банку України, спрямованих на забезпечення дотримання банками та іншими особами, стосовно яких Національний банк України здійснює наглядову діяльність законодавства України і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників та кредиторів банку. Схоже визначення цілей банківського нагляду дає стаття 67 Закону України «Про банки і банківську діяльність». В абзаці 6 також вказується, що НБУ застосовує заходи впливу за порушення вимог законодавства щодо банківської діяльності.

Відповідно до основних нормативно-правових актів, щодо регулювання банківської системи України, головним державним учасником банківської системи є Національний Банк, який проводить заходи з адміністративного та індикативного регулювання банківської системи. За даними НБУ, протягом 2014-2016 років регулятивний вплив на банківську систему значно зріс (72 регулятивні постанови

у 2014 році, 158 у 2015, 115 за 10 місяців 2016 року), при чому більша частина заходів з регулювання (75%) сконцентрувалась на чотирьох напрямках: валютному регулюванні, банківському регулюванні й нагляді, платіжних системах та готівковому обігу. Дана тенденція продовжується і у 2017 році. У той же час, відповідно до стратегії України 2020 та комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року, регулювання з боку НБУ має трансформуватись з нормотворчого процесу у вирішення окремих регуляторних кейсів з активним залученням ринкових гравців з метою консультацій. На даний момент регуляторна реформа НБУ знаходиться на I етапі, а саме – комплексному перегляді та реінжинірингу процесів Національного Банку. Етап розпочався з запуском низки проєктів: підвищення ефективності кредитного процесу у Національному банку, побудови нової системи звітності та статистики, централізації функцій та реформування системи територіальних управлінь Національного банку, перегляду процесів бюджетування та закупівель в системі Національного банку, впровадження електронного документообігу, централізації балансу та переходу на єдиний МФО [1].

## Висновки до розділу 2

Основною тенденцією 2014-2018 років в світі стало зменшення частки банківського кредитування в загальному фінансуванні бізнесу. Небанківські фінансові установи пропонують довші ресурси та більші об'єми позик.

1. Аналізуючи світовий досвід, з'ясовано динаміку зменшення вартості ресурсів для бізнесу, а також важливість провадження програм підтримки фінансування реального сектора економіки шляхом стимулювання фінансових установ державою.

2. Оцінювання стану ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів України, визначило, що в Україні банківська система є домінуючою серед

інших сегментів фінансового сектора, і будь-які нестабільні явища в економіці, в першу чергу, відображаються на ній. Нестабільність фінансової системи пов'язана, найперше, з відстороненістю учасників фінансових ринків від стимулювання розвитку економіки, їх орієнтованість на отримання швидких прибутків, а також зумовлена відсутністю довіри населення до фінансово-кредитних установ та відсутністю ефективного позичальника.

3. Провівши діагностику, визначено, що посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів має відбуватись на основі залучення банківських кредитів, підвищення ефективності кредитного процесу у Національному банку, побудови нової системи звітності та статистики, централізації функцій та реформування системи територіальних управлінь Національного банку, перегляду процесів бюджетування та закупівель в системі Національного банку, впровадження електронного документообігу, централізації балансу та переходу на єдиний МФО.

Відповідно до основних нормативно-правових актів, щодо регулювання банківської системи України, головним державним учасником банківської системи є Національний Банк, який проводить заходи з адміністративного та індикативного регулювання банківської системи.

Підсумовуючи, варто зазначити, що пріоритетними напрямками посилення ефективності нематеріальних активів є залучення банківських кредитів.

### РОЗДІЛ 3. РОЗРОБЛЕННЯ КОМПЛЕКСНОГО ПІДХОДУ ПОСИЛЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ЗАРУБІЖНИХ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ НА ОСНОВІ КРЕДИТУВАННЯ ТОВ «АТЛАНТІК-ПАСІФІК ВЕНЧУРЗ»

#### 3.1. Розроблення основних етапів підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів

На основі проведеної економічної діагностики основними напрямками посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів є залучення банківських кредитів.

Для розроблення комплексного підходу щодо ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів, варто з'ясувати ринковий рівень відсоткової ставки в Україні та країнах світу.

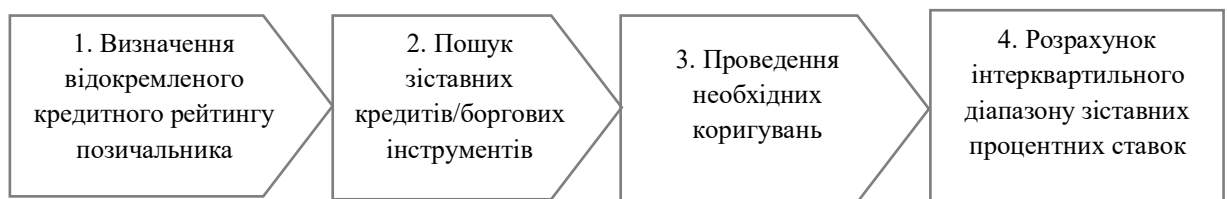


Рисунок 3.1. Підхід до пошуку зіставних операцій з надання кредитів

Ключовим параметром, який має вплив на ринковий рівень відсоткової ставки, є кредитний рейтинг позичальника. Він показує рівень фінансової стабільності та вірогідність дефолту компанії за своїми зобов'язаннями. Відсоткова ставка за борговими зобов'язаннями залежить від кредитного рейтингу. Компанія з більш високим кредитним рейтингом, скоріш за все, буде отримувати позики під менший відсоток на підставі того, що існує невелика вірогідність дефолту, в той час, як компанії з низьким кредитним рейтингом зазвичай платять більш високі відсотки за борговими зобов'язаннями, оскільки ризик дефолту вищий.

Існує декілька підходів до визначення кредитного рейтингу позичальника, а саме:

1. Виходячи з інформації про кредитний рейтинг позичальника, що присвоєний міжнародним рейтинговим агентством (S&P, Moody's, Fitch's)

2. У випадку відсутності міжнародного рейтингу – виходячи з міжнародного еквіваленту локального рейтингу, який розраховується на основі інформації про кредитний рейтинг позичальника, який присвоєний локальним рейтинговим агентством

3. У випадку відсутності будь-якої інформації про рейтинги, присвоєних світовими або локальними рейтинговими агентствами, рейтинг може бути визначений за допомогою моделі Moody's RiskCalc компанії Moody's Analytics. Дана модель дозволяє визначити відособлений рейтинг позичальника на основі його фінансових показників (як правило за 2 роки, що передують досліджуваному), виду діяльності, країни походження

4. На основі методики оцінки фінансового стану та визначення кредитного рейтингу, що заснована на оцінці фінансового стану позичальника, а також на аналізі відповідних бізнес-факторів та фінансових показників за допомогою Z-моделі Альтмана, фінансової моделі (формули), розробленої американським економістом Девідом Альтманом. Дана модель надає прогноз вірогідності банкрутства підприємства, і оцінює його економічний потенціал та результати роботи за період. Модель була розроблена Альтманом на базі множинного дискримінантного аналізу для цілей оцінки кредитоспроможності підприємства та розділення всіх підприємств на два класи: фінансово стабільні та потенційні банкрути

Два інших вказаних вище методи визначення кредитного рейтингу Позичальника (Moody's RiskCalc та модель Альтмана) засновані на визначенні кредитного рейтингу з використанням фінансової звітності Позичальника.

На момент підписання кредитного договору в рамках контрольованої операції, для Позичальника відсутній кредитний рейтинг, визначений будь яким з рейтингових агентств.

В рамках проведення даного аналізу для визначення відособленого кредитного рейтингу використовувався пакет моделей RiskCalc Moody's Analytics. Провідні банки, корпорації обирають RiskCalc за широкий охват та надійність методів аналізу.

RiskCalc розраховує прогнозну вірогідність дефолту (яка називається «Очікувана частота дефолту», або EDF ) через показник одиничного ризику, що визначається на основі фінансової звітності та інформації ринку акцій, та який має велику прогнозну силу. RiskCalc має 28 регіональних та секторальних моделей, які охоплюють приблизно 80% світового ВВП. Моделі прогнозування RiskCalc розроблені на основі результатів кредитних досліджень Moody's Analytics (CRD™) – широкої бази даних про фінансову звітність для розрахунку коефіцієнтів, які використовуються для визначення показників EDF.

Фінансові коефіцієнти розробляються з урахуванням локальних стандартів та практики бухгалтерської звітності. Результати розрахунків за моделлю калібрують з урахуванням вірогідності дефолту, яка розрахована на основі даних вибірки, а також інформації, отриманої від місцевих банків. Результати верифікації показали, що модель успішно пореагує з оцінкою ризику дефолту для компаній різного розміру, різної галузевої та географічної належності з різноманітними часовими горизонтами.

Визначення показника кредитного ризику EDF за допомогою RiskCalc складається з декількох складових. До них відносяться вибір фінансових коефіцієнтів, перетворення цих коефіцієнтів та використання специфіки галузевої інформації.

Алгоритм розрахунку рейтингу моделі RiskCalc включає наступні етапи:

1. Вибір для моделі обмеженої кількості показників фінансової звітності зі списку наявних показників
2. Перетворення цих показників в проміжні вірогідності дефолту з використанням непараметричних методів

3. Визначення ваги показників фінансової звітності з використанням пробіт-моделі разом з використанням галузевих перемінних

4. Створення кінцевої (непараметричної) трансформанти, яка перетворює отриману оцінку в реальний показник кредитного ризику EDF.

Для того, щоб оцінити ризик дефолту компанії, важливо зрозуміти рівень значимості кожного показника, який використовується при розрахунку значень EDF. Нелінійний характер моделі ускладнює визначення вагової складової перемінних, оскільки їх реальний вплив залежить від коефіцієнту, форми графіку та процентилю, в який входить компанія. Тому ваги параметрів моделі розраховуються на основі середнього значення EDF для перетворення та його стандартного відхилення. RiskCalc надає користувачу аналітичний інструмент оцінки відносного впливу кожної перемінної як відхилення від математичного очікування кожного коефіцієнту. Показники відносної чутливості (мультиплікатори чутливості) показують чутливість показника EDF до кожної перемінної моделі в момент оцінки.

Для цілей більш точного визначення кредитних рейтингів Moody's RiskCalc має моделі для різних географічних регіонів світу. Певна модель країни може бути використана з урахуванням географічного розташування позичальника.

Країнові моделі приймають до уваги різні фактори, а також відмінності в фінансовій інформації, яка використовується для розрахунку фінансових коефіцієнтів, на основі яких визначаються кредитні рейтинги. Фінансова інформація заснована на локальних стандартах фінансової звітності. Деякі фінансові коефіцієнти є типовими для кожної моделі та включають:

1. Коефіцієнти активності – показують операційну ефективність фірми. Зазвичай розраховуються на основі таких статей оборотного капіталу, як запаси, дебіторська заборгованість або кредиторська заборгованість. Високий коефіцієнт запаси/продажі може свідчити про операційні складнощі та високу вірогідність дефолту. Між іншими коефіцієнтами активності та вірогідністю дефолту може існувати інша залежність

2. Покриття заборгованості – коефіцієнт грошовий потік/відсоткові платежі або будь який інший показник зобов'язань. Високе покриття заборгованості зменшує вірогідність дефолту

3. Змінні зростання – зазвичай до них відносять зростання продажів. Ці змінні показують стабільність роботи фірми. Вірогідність дефолту фірми зростає і в випадку швидкого зростання, і в випадку швидкого падіння

4. Коефіцієнти левериджу – включають в себе коефіцієнти пасиви/активи або коефіцієнт заборгованість/активи. Високий леверидж збільшує вірогідність дефолту

5. Коефіцієнти ліквідності – включають в себе коефіцієнт гроші та ліквідні цінні папери/активи або коефіцієнт гроші та ліквідні цінні папери/пасиви, коефіцієнт поточної ліквідності, а також коефіцієнт термінової ліквідності. Вони показують наскільки спів ставними є ліквідні активи фірми з її активами або зобов'язаннями. Висока ліквідність зменшує вірогідність дефолту

6. Коефіцієнти рентабельності – до них відносяться коефіцієнти, які мають в чисельнику чистий прибуток, чистий прибуток за вирахуванням надзвичайних статей, прибуток до оподаткування, або операційний прибуток, а в знаменнику – загальну вартість активів, матеріальні активи, основні засоби або продажі. Висока рентабельність знижує ризик дефолту фірми

7. Розмір фірми – про нього роблять висновок за загальною вартістю активів або продажам, перерахованим в цінах відповідного базового року для забезпечення спів ставності. Крупні фірми в меншому ступені схильні до дефолту.

При використанні даних коефіцієнтів враховується економічна динаміка кожної країни за усередненими показниками.

### 3.2. Обґрунтування основних напрямів підходу ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів ТОВ «Атлантик-Пасіфік Венчурз»

Для оцінки кредитних рейтингів операційних компаній обирається модель тієї країни, в якій ця компанія виконує свою операційну діяльність.

Для визначення кредитного рейтингу української компанії варто використати модель Moody's Analytics RiskCalc™ v3.1 Ukraine – Emerging Markets v.3.1 model.

Як і інші моделі RiskCalc v3.1, модель RiskCalc v3.1 Ukraine – Emerging Markets дозволяє оцінювати ризики приватних компаній двома способами:

1. Тільки з урахуванням фінансової звітності (Financial Statement Only, FSO)
2. З урахуванням фінансової звітності, з застосуванням коригування на кредитний цикл (Credit Cycle Adjusted, CCA), що передбачений налаштуваннями додатку Moody's Analytics RiskCalc™ v3.1 Ukraine – Emerging Markets v.3.1 model

Оцінка ризику дефолту, що розрахована на даних фінансової звітності (FSO) не враховує зовнішні фактори та ситуацію, що склалася на кредитному ринку, а також макроекономічну ситуацію в цілому.

В свою чергу оцінка ризику дефолту, що розрахована на даних фінансової звітності та скорегована з урахуванням різних рівнів кредитного циклу (CCA) за галузями, є відносно стабільною з точки зору часу. Крім того, застосування критерію CCA при оцінці ризику дефолту надає більш достовірні результати, оскільки враховує зовнішні чинники.

Оцінка ризику дефолту способом (CCA) коригується з урахуванням поточної стадії кредитного циклу. В цьому випадку використовується галузевий коефіцієнт поправки, розрахований безпосередньо на базі показника дистанції до дефолту (Distance-to-Default, DD) для компаній, які котируються на біржі. Значення, розраховані за цим способом відображають ринкову оцінку поточної стадії кредитного циклу та є прогнозними показниками дефолту.

Основна мета проведення коригування з урахуванням стадії кредитного циклу – прийняти до уваги поточну стадію циклу при оцінці ризику дефолту приватної фірми.

Для цілей визначення кредитного рейтингу української компанії використовується фінансова звітність за два роки, що передують року встановлення основних умов контрольованої операції, або року, в якому були переглянуті суттєві умови. Під фінансовим роком розуміється календарний рік, який закінчується 31 грудня.

Одним з ключових факторів, що впливає на кредитний рейтинг, є галузь, в якій проводить свою діяльність позичальник. Для того, щоб забезпечити галузеву зіставність, RiskCalc дає можливість обрати певну галузь/сектор.

Після врахування усіх вищеперерахованих критеріїв, RiskCalc може бути використаний для розрахунку кредитного рейтингу Позичальника в контрольованій операції. RiskCalc надає результати у вигляді очікуваної частоти дефолту позичальника (EDF). Потім цей показник порівнюється з орієнтовним кредитним рейтингом Moody's.

RiskCalc розраховує як 1-річний так і 5-річний кредитний рейтинг. Для цілей даного аналізу використовується 1-річний рейтинг, оскільки цей рейтинг є найбільш об'єктивним та точним, що в тому числі пов'язано з меншим горизонтом прогнозування.

Даний етап передбачає автоматичний пошук зіставних фінансових інструментів (кредитів, облігацій) в базі даних Thomson Reuters за основними критеріями зіставності, а також вивантаження додаткової інформації для проведення необхідних коригувань (за потреби) та розрахунку інтерквартильного діапазону.

Основні критерії зіставності включають в себе:

1. Кредитний рейтинг позичальника
2. Дата видачі кредиту
3. Дата погашення кредиту

4. Наявність гарантії та/або застави
5. Галузь (сектор)
6. Валюта кредиту
7. Інші додаткові умови.

Коригування на тип відсоткової ставки проводиться, у випадку, коли знайдений зіставний кредит має тип відсоткової ставки, що відрізнявся від типу у контрольованій операції. Коригування на валюту проводиться у разі, якщо валюта зіставних кредитів чи облігацій відрізняється від валюти у контрольованій операції.

Коригування на тип процентної ставки та валюту проводиться за допомогою інструменту Swap Pricer (SWPR) в базі даних Thomson Reuters Eikon.

При оцінці кредитного ризику кредитор має орієнтуватися не лише на фінансові показники підприємства-позичальника, а і на зовнішні фактори, що впливають на економічну стабільність підприємства, на умови, в яких позичальник здійснює свою господарську діяльність. Відповідно за умови, що позичальник/емітент у зіставній операції не є резидентом України, проводиться коригування на ризик країни.

Для коригування на ризик країни (врахування ризику, що несе кредитор при видачі кредиту/позики резиденту визначеної країни) використовується значення кредитного дефолтного свопу країни резидентства позичальника (CDS) - CDS за державними зобов'язаннями країни резидентства. Фактично цей інструмент відображає премію за ризик гарантування кредитних зобов'язань певної країни. CDS є індикаторами зміни оцінки ризику вкладень та показником фінансової безпеки країни.

Для коригування на ризики країни ми використовували наступний підхід:

1. Пошук значень CDS спреду за державними зобов'язаннями України (країни реєстрації позичальника в КО) на дату укладання зіставного договору кредитування – у разі, якщо зіставними є кредитні операції, та на дату затвердження основних умов контрольованій операції – у разі, якщо зіставними є інші боргові зобов'язання, зокрема облігації

2. Пошук значень CDS спреду за державними зобов'язаннями країни реєстрації позичальника в зіставних операціях на дату укладання зіставного договору кредитування – у разі, якщо зіставними є кредитні операції, та на дату затвердження основних умов контрольованій операції – у разі, якщо зіставними є інші боргові зобов'язання, зокрема облігації

3. Розрахунок різниці між значеннями знайдених CDS спредів та додавання такої різниці до значення процентної ставки в зіставній операції

### 3.3. Оцінювання доцільності залучення зарубіжних нематеріальних активів на основі кредитування ТОВ «Атлантик-Пасіфік Венчурз»

Існує декілька підходів до визначення кредитного рейтингу позичальника, а саме:

1. Виходячи з інформації про кредитний рейтинг позичальника, що присвоєний міжнародним рейтинговим агентством (S&P, Moody's, Fitch's)

2. У випадку відсутності міжнародного рейтингу – виходячи з міжнародного еквіваленту локального рейтингу, який розраховується на основі інформації про кредитний рейтинг позичальника, який присвоєний локальним рейтинговим агентством

3. У випадку відсутності будь-якої інформації про рейтинги, присвоєних світовими або локальними рейтинговими агентствами, рейтинг може бути визначений за допомогою моделі Moody's RiskCalc компанії Moody's Analytics. Дана модель дозволяє визначити відособлений рейтинг позичальника на основі його фінансових показників (як правило за 2 роки, що передують досліджуваному), виду діяльності, країни походження

4. На основі методики оцінки фінансового стану та визначення кредитного рейтингу, що заснована на оцінці фінансового стану позичальника, а також на аналізі відповідних бізнес-факторів та фінансових показників за допомогою Z-моделі Альтмана, фінансової моделі (формули), розробленої

американським економістом Девідом Альтманом. Дана модель надає прогноз вірогідності банкрутства підприємства, і оцінює його економічний потенціал та результати роботи за період. Модель була розроблена Альтманом на базі множинного дискримінантного аналізу для цілей оцінки кредитоспроможності підприємства та розділення всіх підприємств на два класи: фінансово стабільні та потенційні банкрути

Два інших вказаних вище методи визначення кредитного рейтингу Позичальника (Moody's RiskCalc та модель Альтмана) засновані на визначенні кредитного рейтингу з використанням фінансової звітності Позичальника.

На момент підписання кредитного договору в рамках контрольованої операції, для Позичальника відсутній кредитний рейтинг, визначений будь яким з рейтингових агентств.

В рамках проведення даного аналізу для визначення відособленого кредитного рейтингу використовувався пакет моделей RiskCalc Moody's Analytics. Провідні банки, корпорації обирають RiskCalc за широкий оховат та надійність методів аналізу.

RiskCalc розраховує прогнозну вірогідність дефолту (яка називається «Очікувана частота дефолту», або EDF ) через показник одиничного ризику, що визначається на основі фінансової звітності та інформації ринку акцій, та який має велику прогнозну силу. RiskCalc має 28 регіональних та секторальних моделей, які охоплюють приблизно 80% світового ВВП. Моделі прогнозування RiskCalc розроблені на основі результатів кредитних досліджень Moody's Analytics (CRD™) – широкої бази даних про фінансову звітність для розрахунку коефіцієнтів, які використовуються для визначення показників EDF.

Фінансові коефіцієнти розробляються з урахуванням локальних стандартів та практики бухгалтерської звітності. Результати розрахунків за моделлю калібрують з урахуванням вірогідності дефолту, яка розрахована на основі даних вибірки, а також інформації, отриманої від місцевих банків. Результати верифікації показали, що модель успішно пореається з оцінкою ризику дефолту для компаній різного

розміру, різної галузевої та географічної належності з різноманітними часовими горизонтами.

Визначення показника кредитного ризику EDF за допомогою RiskCalc складається з декількох складових. До них відносяться вибір фінансових коефіцієнтів, перетворення цих коефіцієнтів та використання специфіки галузевої інформації.

Алгоритм розрахунку рейтингу моделі RiskCalc включає наступні етапи:

5. Вибір для моделі обмеженої кількості показників фінансової звітності зі списку наявних показників
6. Перетворення цих показників в проміжні вірогідності дефолту з використанням непараметричних методів
7. Визначення ваги показників фінансової звітності з використанням пробіт-моделі разом з використанням галузевих перемінних
8. Створення кінцевої (непараметричної) трансформанти, яка перетворює отриману оцінку в реальний показник кредитного ризику EDF.

Для того, щоб оцінити ризик дефолту компанії, важливо зрозуміти рівень значимості кожного показника, який використовується при розрахунку значень EDF. Нелінійний характер моделі ускладнює визначення вагової складової перемінних, оскільки їх реальний вплив залежить від коефіцієнту, форми графіку та процентилю, в який входить компанія. Тому ваги параметрів моделі розраховуються на основі середнього значення EDF для перетворення та його стандартного відхилення. RiskCalc надає користувачу аналітичний інструмент оцінки відносного впливу кожної перемінної як відхилення від математичного очікування кожного коефіцієнту. Показники відносної чутливості (мультиплікатори чутливості) показують чутливість показника EDF до кожної перемінної моделі в момент оцінки.

Для цілей більш точного визначення кредитних рейтингів Moody's RiskCalc має моделі для різних географічних регіонів світу. Певна модель країни може бути використана з урахуванням географічного розташування позичальника.

Країнові моделі приймають до уваги різні фактори, а також відмінності в фінансовій інформації, яка використовується для розрахунку фінансових коефіцієнтів, на основі яких визначаються кредитні рейтинги. Фінансова інформація заснована на локальних стандартах фінансової звітності. Деякі фінансові коефіцієнти є типовими для кожної моделі та включають:

8. Коефіцієнти активності – показують операційну ефективність фірми. Зазвичай розраховуються на основі таких статей оборотного капіталу, як запаси, дебіторська заборгованість або кредиторська заборгованість. Високий коефіцієнт запаси/продажі може свідчити про операційні складнощі та високу вірогідність дефолту. Між іншими коефіцієнтами активності та вірогідністю дефолту може існувати інша залежність

9. Покриття заборгованості – коефіцієнт грошовий потік/відсоткові платежі або будь який інший показник зобов'язань. Високе покриття заборгованості зменшує вірогідність дефолту

10. Змінні зростання – зазвичай до них відносять зростання продажів. Ці змінні показують стабільність роботи фірми. Вірогідність дефолту фірми зростає і в випадку швидкого зростання, і в випадку швидкого падіння

11. Коефіцієнти левериджу – включають в себе коефіцієнти пасиви/активи або коефіцієнт заборгованість/активи. Високий леверидж збільшує вірогідність дефолту

12. Коефіцієнти ліквідності – включають в себе коефіцієнт гроші та ліквідні цінні папери/активи або коефіцієнт гроші та ліквідні цінні папери/пасиви, коефіцієнт поточної ліквідності, а також коефіцієнт термінової ліквідності. Вони показують наскільки спів ставними є ліквідні активи фірми з її активами або зобов'язаннями. Висока ліквідність зменшує вірогідність дефолту

13. Коефіцієнти рентабельності – до них відносяться коефіцієнти, які мають в чисельнику чистий прибуток, чистий прибуток за вирахуванням надзвичайних статей, прибуток до оподаткування, або операційний прибуток, а в

знаменнику – загальну вартість активів, матеріальні активи, основні засоби або продажі. Висока рентабельність знижує ризик дефолту фірми

14. Розмір фірми – про нього роблять висновки за загальною вартістю активів або продажам, перерахованим в цінах відповідного базового року для забезпечення співставності. Крупні фірми в меншому ступені схильні до дефолту.

При використанні даних коефіцієнтів враховується економічна динаміка кожної країни за усередненими показниками.

Для розрахунку кредитного рейтингу Атлантик-Пасіфік Венчурз у 2018 використовується Moody's RiskCalc.

Для визначення кредитного рейтингу компанії на 2019 рік були використані наявні дані фінансової звітності компанії за 2018 рік. Результати такої оцінки наведено у таблиці нижче.

Таблиця 3.1.

Кредитний рейтинг ТОВ «Атлантик-Пасіфік Венчурз» [42]

| Показник                                    | 2018   |
|---------------------------------------------|--------|
| Очікувана вірогідність дефолту (EDF)        | 20,35% |
| Відповідність кредитного рейтингу за шкалою | Сaa-C  |

Таким чином, 1-річний кредитний рейтинг Атлантик-Пасіфік Венчурз був оцінений в межах Сaa-C (CCC-C), відповідно за шкалою Moody's та за шкалами S&P та Fitch, як ризикована компанія для залучення зарубіжних кредитів з метою фінансування впровадження нематеріальних активів.

### Висновки до розділу 3

Після виконання третього розділу, було досягнуто наступних результатів:

Для розроблення комплексного підходу щодо ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів, варто з'ясувати ринковий рівень відсоткової ставки в Україні та країнах світу.

1. Розробивши основні етапи підвищення використання зарубіжних нематеріальних активів на основі кредитування досліджуваного підприємства, використано кредитний рейтинг за допомогою моделі Moody's RiskCalc компанії Moody's Analytics

2. Обґрунтування основних напрямів підходу щодо ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів на основі кредитування, визначило, важливим чинником для з'ясування рейтингу підприємства є ризик країни (врахування ризику, що несе кредитор при видачі кредиту/позики резиденту визначеної країни) використовується значення кредитного дефолтного свопу країни резидентства позичальника.

3. Оцінювання доцільності залучення зарубіжних нематеріальних активів на основі кредитування ТОВ «Атлантик-Пасіфік Венчурз», дало змогу оцінити ризикованість країни.

Підсумовуючи, варто зазначити, що пріоритетними напрямками посилення ефективності нематеріальних активів є залучення банківських кредитів лише у разі виконання етапів регуляторна реформи НБУ.

## ВИСНОВКИ

У магістерській роботі визначено та розроблено комплексний підхід посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів на основі кредитування підприємства з використання теоретико-методичних положень та надання практичних результатів. На основі проведеного дослідження сформульовані висновки теоретико-методичного змісту та науково-практичного спрямування:

1. 1. Розглядаючи понятійно-категоріальний апарат посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів, визначено основні положення та поняття.

2. 2. У процесі виявлення економіко-правових аспектів посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів національної економіки розглянута законодавча бази та наявність міжнародних зв'язків у державах світу та Україні, які створюють умови передачі нематеріальних активів.

3. 3. Вивчення методичних підходів оцінювання надало змогу сформулювати основний підхід, на основі чого проводиться аналіз підвищення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів.

4. 4. Аналізуючи світовий досвід посилення використання зарубіжних нематеріальних активів, визначено доцільність банківського кредитування.

5. 5. Оцінювання стану використання зарубіжних нематеріальних активів України здійснено комплексно, з урахуванням інституцій фінансового ринку.

6. 6. Провівши діагностику використання зарубіжних нематеріальних активів на основі банківського кредитування, визначено доцільність регуляторної реформи НБУ.

7. 7. Розроблюючи комплексний підхід для виконання поставленого завдання, визначено, що основним напрямом варто розглянути банківське кредитування.

8. 8. Під час обґрунтування напрямків, проведено оцінювання ризикованості українських підприємств на основі моделі RiskCalc v3.1.

9. 9. Під час оцінювання розробленого підходу посилення ефективності використання зарубіжних нематеріальних активів, кредитний рейтинг підприємства було оцінено в межах Саа-С (ССС-С).

Отже, пріоритетними напрямками посилення ефективності нематеріальних активів є залучення банківських кредитів лише у разі проведення якісних законодавчих перетворень у банківській системі країни.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Site Eurostat Statistic Explained. [Electronic resource]. – Access to resource: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Main\\_Page](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Main_Page)
2. Ефективність кредитування фізичних та юридичних осіб банками України: методологія аналізу стохастичних границь. О.І. Васюренко, В.Ю. Ляшенко. [Джерело]: Вісник НБУ, 2017. – 34 с.
3. Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій: Закон України : чинний від 16.10.2000 / Відомості Верховної Ради України. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
4. Податковий кодекс України/ чинний від 16.10.2010 / Відомості Верховної Ради України. – К. : Парламентське видавництво, 2010. – № 125/97-ВР, с. 55.
5. П(С)БО 8 «Нематеральні активи» / чинний від 26.01.2009 / Відомості Верховної Ради України. – К. : Парламентське видавництво, 2009. – № 125/97-ВР, с. 15.
6. Наказ «Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку необоротних активів бюджетних установ». Відомості Верховної Ради України. – К.: Парламентське видавництво, 2009. – № 125/97-ВР, с.77
7. Наказ «Про затвердження Методичних рекомендацій обліку нематеріальних активів кіновиробництва» Відомості Верховної Ради України. – К.: Парламентське видавництво, 2009. – № 125/97-ВР, с. 122
8. Сайт ЦРУ США. Книга світових фактів. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>.
9. Про банки і банківську діяльність: Закон України : чинний від 07.12.2000 / Відомості Верховної Ради України. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 15.
10. Сайт НБУ. Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=12955025](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=12955025)

11. ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок»: Закон України : чинний від 16.10.2000 / Відомості Верховної Ради України. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
12. ЗУ «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
13. ЗУ «Про інвестиційну діяльність». – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
14. ЗУ «Про інститути спільного інвестування». – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
15. ЗУ «Про депозитарну систему України»: Закон України : чинний від 16.10.2000 / Відомості Верховної Ради України. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
16. ЗУ «Про недержавне пенсійне забезпечення». – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
17. ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг». – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
18. ЗУ «Про обіг векселів в Україні». – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
19. ЗУ «Про валюту і валютні операції». – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
20. Методика визначення інвестиційного прибутку професійним торговцем цінними паперами при виконанні функцій податкового агента, наказ від 22.11.2011 № 1484. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
21. Положення про порядок погодження Національним банком України типових (зразкових) форм деривативів, постанова 04.12.2014 № 793. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.
22. Положення про провадження депозитарної і клірингової діяльності та забезпечення здійснення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів

Національним банком України, постанова від 21.12.2017 № 140. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

23. Вимоги до програмних продуктів, які використовуються на фондовому ринку, та програмного забезпечення автоматизованих, інформаційних та інформаційно-телекомунікаційних систем, призначених для здійснення професійної діяльності на фондовому ринку, депозитарної діяльності Центрального депозитарію цінних паперів, рішення від 02.10.2012 № 1342. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

24. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) — діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, рішення від 14.05.2013 № 818. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

25. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) — діяльності з торгівлі цінними паперами, рішення від 14.05.2013 № 819. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

26. Положення про клірингову діяльність, рішення від 26.03.2013 № 429. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

27. Положення про нагляд за дотриманням пруденційних нормативів професійними учасниками фондового ринку, рішення від 01.12.2015 № 2021. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

28. Положення про порядок складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі, оприлюднення інформації та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, рішення від 25.09.2012 № 1284. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

29. Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій: Закон України : чинний від 16.10.2000 / Відомості Верховної Ради України. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

30. Положення про порядок складання та подання адміністративних даних щодо діяльності торговців цінними паперами до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, рішення від 25.09.2012 № 1283. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

31. Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками, рішення 01.10.2015 № 1597. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

32. Порядок визначення біржового курсу цінного папера, рішення від 03.07.2015 № 933. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

33. Порядок зупинення дії та анулювання ліцензії на окремі види професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), рішення від 14.05.2013 № 816. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

34. Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій: Закон України : чинний від 16.10.2000 / Відомості Верховної Ради України. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

35. Порядок погодження кандидатур керівників фондових бірж і вимоги до таких керівників під час їх перебування на посаді, рішення від 22.01.2013 № 64. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

36. Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), рішення від 14.05.2013 № 817. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

37. Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій: Закон України : чинний від 16.10.2000 / Відомості Верховної Ради України. – К. : Парламентське видавництво, 2000. – № 575/97-ВР, с. 45.

38. Порядок та умови провадження торговцем цінними паперами брокерської діяльності за договорами на брокерське обслуговування з подальшим врегулюванням зобов'язань клієнта, рішення від 06.11.2012 № 1584

39. Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами, рішення від 12.12.2006 № 1449

40. Site Eurostat Statistic Explained. [Electronic resource].– Access to resource: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Main\\_Page](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Main_Page)

41. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/>

42. Website Nordic Investment Bank. [Electronic resource].– Access to resource: [https://www.nib.int/what\\_we\\_offer/agreed\\_loans?year=2016&country%5B%5D=Denmark&client\\_name=&selClasses%5B%5D=21&cleere=true&Search=%D0%9F%D0%BE%D1%88%D1%83%D0%BA](https://www.nib.int/what_we_offer/agreed_loans?year=2016&country%5B%5D=Denmark&client_name=&selClasses%5B%5D=21&cleere=true&Search=%D0%9F%D0%BE%D1%88%D1%83%D0%BA)